

SKRIPSI

PENGARUH NILAI TUKAR, INFLASI, DAN SUKU BUNGA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM 9 SEKTOR DI INDONESIA TAHUN 2021-2023 DENGAN JUMLAH UANG BEREDAR DAN INDEKS DOW JONES SEBAGAI VARIABEL MODERASI



Oleh

Nabillah Fauziatul Fikriyah

NIM: 210501110007

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2025

SKRIPSI

PENGARUH NILAI TUKAR, INFLASI, DAN SUKU BUNGA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM 9 SEKTOR DI INDONESIA TAHUN 2021-2023 DENGAN JUMLAH UANG BEREDAR DAN INDEKS DOW JONES SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Diusulkan untuk Penelitian Skripsi pada
Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri (UIN)
Maulana Malik Ibrahim Malang



Oleh

Nabillah Fauziatul Fikriyah

NIM: 210501110007

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2025

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH NILAI TUKAR, INFLASI, DAN SUKU BUNGA
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM 9 SEKTOR DI
INDONESIA TAHUN 2021-2023 DENGAN JUMLAH UANG
BEREDAR DAN INDEKS DOW JONES SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

Oleh
NABILLAH FAUZIATUL FIKRIYAH
NIM : 210501110007

Telah diseminarkan Pada 13 Juni 2025

Susunan Dewan Penguji:

1 Penguji I

Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012

2 Penguji II

Dr. Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 197406042006041002

3 Penguji III

Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP. 197409182003122004

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,



Dr. Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 197406042006041002

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH NILAI TUKAR, INFLASI, DAN SUKU BUNGA
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM 9 SEKTOR DI
INDONESIA TAHUN 2021-2023 DENGAN JUMLAH UANG
BEREDAR DAN INDEKS DOW JONES SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

SKRIPSI

Oleh

Nabillah Fauziatul Fikriyah

NIM : 210501110007

Telah Disetujui Pada Tanggal 17 Juni 2025

Dosen Pembimbing,



Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP. 197409182003122004

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nabillah Fauziatul Fikriyah

NIM : 210501110007

Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

~~Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham 9 Sektor Di Indonesia Tahun 2021-2023 Dengan Jumlah Uang Beredar Dan Indeks Dow Jones Sebagai Variabel Moderasi~~ adalah hasil karya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya, apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 18 Juni 2025

Hormat saya,



Nabillah Fauziatul Fikriyah

NIM: 210501110007

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan segenap rasa syukur dan kerendahan hati, karya sederhana ini kupersembahkan untuk:

1. Allah SWT, atas segala rahmat, karunia, dan kemudahan yang tak terhingga sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Kedua Orang Tua Tercinta, Ayahanda dan Ibunda, yang senantiasa memberikan doa tulus, cinta kasih yang tak pernah putus, serta dukungan moril dan materiil yang tak ternilai harganya. Terima kasih atas setiap tetes keringat dan pengorbanan yang telah diberikan.
3. Saudariku, yang selalu menjadi sumber semangat, canda, dan dukungan dalam setiap langkah perjalanan hidupku.
4. Ibu Dr. Indah Yuliana, SE.,MM., selaku Dosen Pembimbing. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas kesabaran, waktu, bimbingan, serta ilmu yang telah diluangkan untuk membimbing penulis hingga skripsi ini selesai.
5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah membekali penulis dengan ilmu yang bermanfaat selama masa perkuliahan.
6. M. Rifqi Rafsanjani yang selalu membersamai, memberikan semangat, dan memotivasi dalam setiap langkah perjalanan studi ini.
7. Sahabatku Naila Karin Sabrina yang telah membersamai dalam penyusunan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabat seperjuanganku, terima kasih atas kebersamaan, semangat, dan kenangan yang telah kita ukir bersama. Perjuangan ini terasa lebih ringan berkat kalian.
9. Almamaterku tercinta, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

HALAMAN MOTTO

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ۖ إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ۚ

"Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan."

(Q.S. Al-Insyirah: 5-6)

"Pendidikan adalah senjata paling ampuh yang bisa kamu gunakan untuk mengubah dunia."

(Nelson Mandela)

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, Tuhan semesta alam yang telah melimpahkan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul "Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham 9 Sektor di Indonesia Tahun 2021-2023 dengan Jumlah Uang Beredar dan Indeks Dow Jones sebagai Variabel Moderasi".

Penyusunan skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Strata Satu (S1) dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam proses penyusunan skripsi ini, banyak pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan semangat. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

1. Prof. Dr. H. M. Zainuddin, M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM, selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi.
4. Dr. Indah Yuliana, SE.,MM., selaku Dosen Pembimbing, yang telah dengan sabar dan tulus memberikan arahan, bimbingan, dan motivasi selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Kedua orang tua dan seluruh keluarga besar yang selalu memberikan doa dan dukungan tanpa henti.
6. Seluruh sahabat dan rekan-rekan mahasiswa Program Studi Manajemen angkatan 2021 yang telah memberikan warna dan semangat dalam perjalanan studi.
7. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan perkembangan ilmu pengetahuan.

Malang, 13 Juni 2025

Penulis

DAFTAR ISI

SKRIPSI.....	i
SKRIPSI.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iv
SURAT PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT.....	xvii
ملخص البحث	xviii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
BAB II.....	7
KAJIAN TEORI.....	7
2.1 Penelitian Terdahulu	7
2.2 Kajian Teori	14
2.2.1 Efficient Market Hypothesis (EMH)	14
2.2.1.1 Pengertian Efficient Market Hypothesis (EMH).....	14
2.2.2 Indeks Harga Saham.....	20
2.2.2.1 Pengertian Indeks Harga Saham.....	20
2.2.3 Nilai Tukar.....	22

2.2.4	Inflasi.....	26
2.2.4.1	Pengertian Inflasi.....	26
2.2.4.2	Indikator Inflasi	27
2.2.4.3	Jenis Inflasi.....	28
2.2.4.4	Dampak Inflasi	30
2.2.5	Suku Bunga	32
2.2.5.1	Pengertian Suku Bunga	32
2.2.5.2	Fungsi Suku Bunga.....	35
2.2.5.3	Faktor Yang Memengaruhi Suku Bunga	36
2.2.6	Jumlah Uang Beredar	38
2.2.6.1	Pengertian Jumlah Uang Beredar	38
2.2.7	Indeks Dow Jones.....	39
2.2.7.1	Pengertian Indeks Dow Jones.....	39
2.3	Hubungan Antar Variabel	39
2.4	Kerangka Konseptual	43
BAB III		46
METODOLOGI PENELITIAN.....		46
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	46
3.2	Lokasi Penelitian	46
3.2.1	Populasi	46
3.2.2	Sampel	47
3.3	Teknik Pengambilan Sampel	48
3.4	Data dan Jenis Data	49
3.5	Teknik Pengumpulan Data	49
3.6	Definisi Operasional Variabel.....	49
3.6.1	Variabel Independen	49
3.6.1.1	Nilai Tukar Rupiah (X1).....	49
3.6.1.2	Inflasi (X2)	50
3.6.1.3	Suku Bunga (X3).....	50
3.6.2	Variabel Dependen.....	51
3.6.2.1	Indeks Harga Saham (Y)	51
3.6.3	Variabel Moderasi.....	51

3.6.3.1	Jumlah Uang Beredar (Z1)	51
3.6.3.2	Dow Jones Indeks Average (Z2).....	52
3.7	Analisis Data	53
3.7.1	Analisis Deskriptif.....	53
3.7.2	Uji Asumsi Klasik.....	54
3.7.2.1	Uji Normalitas	54
3.7.2.2	Uji Multikolinieritas	55
3.7.2.3	Uji Autokorelasi.....	55
3.7.2.4	Uji Heteroskedastisitas	55
3.7.3	Uji Analisis Regresi Berganda.....	56
3.7.4	Uji Hipotesis.....	57
3.7.4.1	Uji Parsial (Uji T).....	57
3.7.4.2	Uji Simultan (Uji F).....	58
3.7.4.3	Uji Koefisien Determinasi (R²).....	58
3.7.5	Uji Moderated Regression Analysis (MRA)	58
BAB IV		59
HASIL DAN PEMBAHASAN		59
4.1	Hasil Penelitian.....	59
4.2	Pembahasan	73
4.2.1	Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham	73
4.2.2	Pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham	73
4.2.3	Pengaruh suku bunga terhadap Indeks Harga Saham.....	74
4.2.4	Peran jumlah uang beredar sebagai variabel moderasi antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga) dengan Indeks Harga Saham.....	74
4.2.5	Peran indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga) dengan Indeks Harga Saham.....	75
BAB III		76
PENUTUP		76
DAFTAR PUSTAKA		78
LAMPIRAN		85

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	8
Tabel 3. 1 Definisi Variabel Operasional.....	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual.....	44
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Hasil Olah Data	85
Lampiran 2: Keterangan Bebas Plagiasi	92
Lampiran 3: Bukti Turnitin	93
Lampiran 4: Data Diri Penulis.....	94

ABSTRAK

Fikriyah, Nabillah Fauziatul, 2025, SKRIPSI, Judul: “Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham 9 Sektor Di Indonesia Tahun 2021-2023 Dengan Jumlah Uang Beredar Dan Indeks Dow Jones Sebagai Variabel Moderasi”

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci : Nilai tukar rupiah, Inflasi, Suku bunga, Jumlah uang beredar, indeks DJIA

Penelitian ini penting karena perubahan variabel makroekonomi dan global memiliki dampak signifikan pada pasar modal di Indonesia. Studi ini bertujuan untuk mengkaji dampak nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga terhadap IHSG dan indeks saham dari sembilan sektor di Indonesia. Selain itu, penelitian ini menguji peran jumlah uang beredar dan indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi. Studi ini mengaplikasikan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA), menggunakan data bulanan periode Januari 2019 hingga Desember 2023. Sampel penelitian ini mencakup seluruh populasi data dalam periode tersebut. Hasil studi membuktikan bahwa nilai tukar dan inflasi memiliki pengaruh bervariasi pada sektor-sektor tersebut, sedangkan suku bunga cenderung berdampak negatif pada sebagian besar sektor. Variabel jumlah uang beredar dan indeks DJIA secara signifikan memoderasi hubungan antara variabel makroekonomi dan indeks saham sektoral. Temuan ini memberikan beberapa implikasi penting. Bagi investor, penelitian ini menawarkan wawasan mengenai sektor-sektor yang lebih tahan terhadap fluktuasi makroekonomi, seperti sektor energi dan infrastruktur, sehingga membantu pengambilan keputusan investasi yang lebih baik. Bagi pembuat kebijakan, hasil studi ini dapat menjadi panduan untuk merumuskan kebijakan moneter dan fiskal yang menjaga stabilitas pasar saham domestik di tengah tekanan global, seperti volatilitas nilai tukar atau suku bunga ketat dari negara lain. Bagi akademisi, penelitian ini memperkaya literatur dengan bukti empiris baru mengenai peran variabel moderasi global, seperti indeks DJIA dan jumlah uang beredar, dalam memengaruhi interaksi antara variabel makroekonomi dan pasar saham sektoral di Indonesia.

ABSTRACT

Fikriyah, Nabillah Fauziatul, 2025, THESIS, Title: "The Effect of Exchange Rates, Inflation, and Interest Rates on the Stock Price Index of 9 Sectors in Indonesia in 2021-2023 with the Amount of Money Supply and the Dow Jones Index as Moderating Variables"

Supervisor : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Keywords : *Rupiah exchange rate, Inflation, Interest rate, Money supply, DJIA index*

This research is essential because changes in macroeconomic and global variables have a significant impact on Indonesia's capital market. The study aims to analyse the influence of the rupiah exchange rate, inflation, and interest rates on the Jakarta Composite Index (JCI) and the stock indices of nine sectors in Indonesia. Additionally, it examines the role of money supply and the Dow Jones Industrial Average (DJIA) index as moderating variables. A quantitative approach is applied in this study, utilizing multiple regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA), with monthly data from January 2019 to December 2023. The research sample includes the entire population of data within this period. The results indicate that exchange rates and inflation have varying effects on different sectors, while interest rates tend to have a negative impact on most sectors. Furthermore, the money supply and the DJIA index significantly moderate the relationship between macroeconomic variables and sectoral stock indices. The findings of this study have several important implications. For investors, they provide insights into sectors that are more resilient to macroeconomic fluctuations, such as the energy and infrastructure sectors, helping to make more informed investment decisions. For policymakers, the results serve as a guide for formulating monetary and fiscal policies to maintain domestic stock market stability amid global pressures, such as exchange rate volatility or high interest rates from other countries. For scholars, this study adds to the field of knowledge by presenting fresh observational findings insights into the impact of global moderating factors, such as the DJIA index and monetary supply, on shaping the interplay between macroeconomic indicators and sectoral equity markets in Indonesia.

ملخص البحث

فكرية، نبيلة فوزياتول، 2025، أطروحة، عنوانها: "تأثير أسعار الصرف والتضخم وأسعار الفائدة على مؤشر أسعار الأسهم في 9 قطاعات في إندونيسيا في الفترة 2021-2023 مع استخدام كمية المعروض النقدي ومؤشر داو جونز كمتغيرات معتمدة"

المشرف: د. إنداه يوليانا

الكلمات المفتاحية: سعر صرف الروبية، التضخم، سعر الفائدة، المعروض النقدي، مؤشر داو جونز الصناعي

نظراً لأن التغيرات في متغيرات الاقتصاد الكلي والعالمي لها تأثير كبير على سوق رأس المال في إندونيسيا، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر سعر صرف الروبية، والتضخم، وأسعار الفائدة على مؤشر جاكارتا المركب ومؤشرات أسهم تسعة قطاعات في إندونيسيا. بالإضافة إلى ذلك، تبحث الدراسة في دور المعروض (JCI) كمتغيرات مُعدّلة. تم تطبيق المنهج الكمي في هذه الدراسة (DJIA) النقدي ومؤشر داو جونز الصناعي مع بيانات شهرية من يناير 2019 إلى (MRA) باستخدام تحليل الانحدار المتعدد وتحليل الانحدار المُعدّل. ديسمبر 2023. وتشمل عينة البحث جميع بيانات الفترة المذكورة.

تشير النتائج إلى أن أسعار الصرف والتضخم لها تأثيرات متفاوتة على القطاعات المختلفة، بينما تميل أسعار الفائدة إلى أن يكون لها تأثير سلبي على معظم القطاعات. علاوة على ذلك، يعمل المعروض النقدي ومؤشر داو جونز الصناعي بشكل كبير على تعديل العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات الأسهم القطاعية.

لهذه النتائج عدة آثار هامة. بالنسبة للمستثمرين، تقدم الدراسة رؤى حول القطاعات الأكثر مرونة في مواجهة تقلبات الاقتصاد الكلي، مثل قطاعي الطاقة والبنية التحتية، مما يساعد على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر استنارة. بالنسبة لصانعي السياسات، يمكن أن تكون النتائج بمثابة دليل لصياغة سياسات نقدية ومالية للحفاظ على استقرار سوق الأسهم المحلي وسط الضغوط العالمية، مثل تقلبات أسعار الصرف أو ارتفاع أسعار الفائدة من الدول الأخرى. أما بالنسبة للأكاديميين، فإن هذه الدراسة تثري الأدبيات العلمية من خلال تقديم رؤى تجريبية جديدة حول تأثير العوامل المُعدّلة العالمية، مثل مؤشر داو جونز والمعرض النقدي، في تشكيل التفاعل بين مؤشرات الاقتصاد الكلي وأسواق الأسهم القطاعية في إندونيسيا.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam dinamika pasar saham global yang terus berkembang, faktor makroekonomi seperti nilai tukar, inflasi, dan suku bunga telah menjadi elemen kunci yang memengaruhi keputusan investasi dan kinerja sektor-sektor ekonomi. Di Indonesia, kondisi makroekonomi sering kali menjadi indikator utama bagi aktivitas Indeks Harga Saham (Eldomiaty et al., 2020; Gu et al., 2022)(Wong, 2022). Penelitian (Wong, 2022) mengungkapkan bahwa ketidakstabilan nilai tukar memiliki dampak signifikan terhadap pasar saham di Asia Tenggara, termasuk Indonesia. Sementara itu, penelitian (Mahpudin, 2020) menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap pasar saham tidak selalu signifikan, bergantung pada kondisi makroekonomi domestik yang dapat memengaruhi hubungan tersebut.

Pada periode 2021-2022, ekonomi Indonesia menghadapi sejumlah tantangan global, seperti dampak pandemi COVID-19, gangguan rantai pasok, serta kebijakan moneter ketat dari negara-negara maju, terutama Amerika Serikat. Rupiah melemah hingga 15% terhadap dolar AS pada 2022, sementara inflasi domestik mencapai 5,95% (yoy) pada September 2022, tertinggi dalam delapan tahun terakhir (Bank Indonesia, 2022). Sementara itu, Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan hingga 5,75% untuk mengendalikan inflasi dan menstabilkan nilai tukar. Tekanan eksternal ini diperparah oleh konflik geopolitik seperti perang Rusia-Ukraina, yang meningkatkan harga energi global dan memengaruhi kinerja sektor energi di pasar saham domestik (World Bank, 2023). Fenomena ini menciptakan ketidakpastian yang signifikan di pasar saham Indonesia, terutama pada sektor-sektor yang sensitif terhadap biaya modal dan fluktuasi nilai tukar.

Tekanan inflasi yang meningkat juga menjadi perhatian penting dalam konteks pasar saham. Studi (Eldomiaty et al., 2020) mengungkapkan interaksi positif antara inflasi dengan kinerja saham di negara-negara berkembang. Namun, penelitian (Nengah Aryasta & Sri Artini, 2019) menemukan bahwa pengaruh inflasi

terhadap saham sering kali tidak signifikan karena mitigasi melalui kebijakan moneter. Sementara itu, suku bunga, sebagai instrumen kebijakan utama, diketahui memiliki dampak langsung terhadap biaya modal dan keputusan investasi perusahaan (Gu et al., 2022). Tidak hanya variabel makroekonomi domestik yang memainkan peran penting, melainkan juga faktor global misalkan indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA). Indeks DJIA sering kali mencerminkan sentimen investor global yang dapat menaklukkan pasar saham di negara berkembang, termasuk Indonesia (Eldomiaty et al., 2020). Selain itu, jumlah uang beredar juga menjadi variabel yang relevan dalam memahami hubungan ini. Menurut penelitian (Moizz & Akhtar, 2024), peningkatan jumlah uang beredar secara signifikan meningkatkan aktivitas ekonomi dan kinerja pasar saham.

Interaksi antara variabel makroekonomi dan pasar saham telah menjadi perhatian penting dalam literatur ekonomi dan keuangan, terutama dalam konteks globalisasi yang semakin mendalam (Gu et al., 2022). Seperti yang diuraikan oleh (Bhargava & Konku, 2023), fluktuasi nilai tukar memainkan peran sentral dalam memengaruhi kinerja pasar saham, baik melalui efek langsung terhadap keuntungan perusahaan multinasional maupun dampak tidak langsung melalui volatilitas pasar yang diperantarai oleh faktor-faktor global seperti perdagangan internasional dan aliran modal lintas negara. Penelitian ini menarik karena menggunakan pendekatan holistik yang memadukan analisis hubungan antar variabel makroekonomi dengan pasar saham dalam konteks ekonomi Indonesia yang unik, di mana tekanan eksternal dan internal sering kali menciptakan tantangan kompleks yang berbeda dengan negara maju (Moizz & Akhtar, 2024).

Studi ini bertujuan untuk mempelajari dampak nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga terhadap indeks sembilan sektor utama di Indonesia. Selain itu, studi ini juga membahas peran jumlah uang beredar dan indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut (Eldomiaty et al., 2020; Wong, 2022). Dengan pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap

pemahaman dinamika pasar saham di tengah perubahan makroekonomi global dan domestik (Moizz & Akhtar, 2024).

Selain itu, pendekatan penelitian ini menekankan pada moderasi variabel global seperti indeks DJIA dan jumlah uang beredar, yang menjadi kunci untuk memahami dampak guncangan eksternal terhadap pasar domestik (Eldomiaty et al., 2020)(Moizz & Akhtar, 2024). Ini mengacu pada hasil penelitian (Bhargava & Konku, 2023) yang menunjukkan adanya efek volatilitas tumpahan (*spillover volatility*) antar pasar dan mata uang, serta dampaknya terhadap kinerja pasar saham di negara maju seperti Amerika Serikat. Dengan menyesuaikan pendekatan ini ke dalam konteks Indonesia, penelitian ini berkontribusi untuk memahami lebih jauh bagaimana faktor makroekonomi global dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan pasar saham domestik.

Penelitian ini menggunakan pendekatan holistik untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi (nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga) terhadap sembilan indeks sektor utama di Indonesia, dengan memasukkan Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan jumlah uang beredar sebagai variabel moderasi untuk menangkap pengaruh eksternal dan kebijakan moneter (Eldomiaty et al., 2020; Moizz & Akhtar, 2024; Bhargava & Konku, 2023). Pemilihan sektor Energi, Basic Material, Consumer Cyclical, Consumer Non-Cyclical, Infrastruktur, Keuangan, Industri, Teknologi, dan Kesehatan berdasarkan klasifikasi resmi Bursa Efek Indonesia (IDX IC), yang mencakup 12 sektor utama. Fokus pada kesembilan sektor ini dipilih karena beberapa alasan strategis: pertama, sektor-sektor tersebut mewakili sebagian besar likuiditas dan kapitalisasi pasar di BEI, sehingga memberikan gambaran yang akurat terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan; kedua, sektor-sektor tersebut sangat sensitif terhadap perubahan nilai tukar, inflasi, dan suku bunga, sehingga ideal untuk mengukur dampak langsung variabel makroekonomi; dan ketiga, ketersediaan data historis yang lengkap dan valid memungkinkan analisis tren dan volatilitas yang lebih andal. Dengan demikian, penelitian ini memberikan gambaran empiris yang kuat, termasuk sektor-sektor

yang paling berpengaruh dalam perekonomian Indonesia dan memastikan validitas serta relevansi hasil analisis.

Dengan memilih sembilan sektor tersebut, penelitian ini tetap komprehensif namun efisien, menekankan analisis pada sektor-sektor yang paling berdampak terhadap dinamika ekonomi Indonesia dan respons terhadap guncangan global maupun domestik. Hal ini memungkinkan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana faktor makroekonomi global dan domestik memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan kinerja pasar saham Indonesia.

Pendekatan ini penting mengingat setiap sektor memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap perubahan variabel makroekonomi (Gu et al., 2022). Misalnya, sektor energi cenderung diuntungkan oleh kenaikan harga komoditas, sedangkan sektor teknologi dan keuangan rentan terhadap suku bunga yang tinggi (Jahidah et al., 2024).

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023?
2. Apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023?
3. Apakah terdapat pengaruh suku bunga terhadap indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023?
4. Apakah jumlah uang beredar berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga) dengan indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023?
5. Apakah indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga) dengan indeks harga saham 9 sektor di Indonesia

Tahun 2021-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023.
2. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023.
3. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023.
4. Untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga) dengan indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023.
5. Untuk menganalisis pengaruh indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga) dengan indeks harga saham 9 sektor di Indonesia Tahun 2021-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi peneliti, sebagai bahan untuk memperluas wawasan dan pengetahuan serta sebagai syarat kelulusan.
 - b. Bagi literatur akademik, menyediakan bukti empiris baru mengenai peran moderasi variabel global, seperti indeks DJIA dan jumlah uang beredar, dalam interaksi antara variabel makroekonomi dan pasar saham.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi investor memberikan wawasan tentang sektor-sektor yang lebih tahan terhadap guncangan makroekonomi untuk membantu pengambilan keputusan investasi yang lebih informasional.

- b. Bagi pembuat kebijakan, memberikan panduan untuk merumuskan kebijakan moneter dan fiskal yang dapat mengurangi dampak ketidakstabilan global pada pasar saham domestik.

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Untuk memperkuat landasan teoritis dan empiris dalam penelitian ini, peneliti merujuk pada sejumlah studi sebelumnya yang relevan dengan topik yang diteliti. Penelitian-penelitian terdahulu ini memberikan gambaran umum mengenai hubungan antara variabel makroekonomi seperti nilai tukar, inflasi, dan suku bunga terhadap pergerakan indeks harga saham, baik secara keseluruhan maupun pada sektor-sektor tertentu. Selain itu, beberapa studi juga menyertakan faktor-faktor global seperti indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) serta indikator kebijakan moneter seperti jumlah uang beredar, yang menunjukkan pengaruh eksternal dan moderasi terhadap pasar saham domestik.

Kajian terhadap berbagai studi ini bertujuan untuk mengidentifikasi pola temuan, metode yang digunakan, serta celah penelitian yang masih dapat dieksplorasi. Meskipun sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier dan menjelaskan pengaruh langsung dari variabel makroekonomi terhadap indeks saham, penelitian ini menghadirkan pendekatan yang lebih holistik dengan mempertimbangkan variabel moderasi global dan moneter dalam konteks sektoral di Indonesia.

Dengan demikian, pemaparan hasil-hasil studi terdahulu berikut menjadi pijakan penting dalam menyusun kerangka konseptual, hipotesis, serta metode analisis dalam penelitian ini.

Landasan penelitian ini adalah sejumlah investigasi sebelumnya yang menawarkan validasi dan bukti. Peneliti mencantumkan beberapa hasil penelitian terdahulu terkait dengan judul atau variabel-variabel yang diteliti sebagai berikut:

Tabel 1. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Nama dan Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1	<i>The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model.</i> Eldomiaty, Saeed, Hammam, & AboulSoud (2020).	Inflasi, suku bunga, harga saham	• Model durasi saham	Penelitian ini menunjukkan bahwa: Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap harga saham di negara berkembang, tetapi dampaknya bervariasi tergantung pada karakteristik sektor ekonomi.
2	<i>The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7.</i> El-Diftar (2023).	Nilai tukar, kinerja pasar saham.	• Regresi berganda	Penelitian ini membuktikan bahwa: Fluktuasi nilai tukar memiliki dampak signifikan terhadap pasar saham negara berkembang, baik secara langsung maupun melalui volatilitas pasar.
3	<i>The impact of real exchange rates on real stock prices.</i> Wong (2022).	Nilai tukar, harga saham	• Analisis regresi	Penelitian ini menunjukkan bahwa : Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham di negara- negara Asia Tenggara, termasuk Indonesia.
4	<i>Dynamic linkages between the monetary policy variables and stock market in the presence of structural breaks: evidence from India.</i> Moizz & Akhtar (2024)	Kebijakan moneter (jumlah uang beredar, suku bunga), pasar saham	• Model struktural & regresi	Penelitian ini menunjukkan bahwa : Peningkatan jumlah uang beredar berdampak positif terhadap aktivitas ekonomi dan pasar saham.
5	<i>Effect of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation Rate on Stock Returns: Evidence from Listed Firms in the Nigerian</i>	Suku bunga, nilai tukar, inflasi, return saham	• Regresi berganda	Penelitian ini menunjukkan bahwa: Suku bunga dan nilai tukar memiliki dampak negatif terhadap return

	<i>Stock Exchange</i> . Yaro, Ogbu, & Ato (2021)			saham, sementara inflasi memiliki pengaruh yang bervariasi tergantung pada kondisi ekonomi.
6	<i>Short-term market reaction to inflation announcement: evidence from the Indian stock market</i> . Singh & Balasubramanian (2022)	Inflasi, reaksi pasar saham	• Event study	Penelitian ini menunjukkan bahwa : Inflasi mempengaruhi pasar saham dalam jangka pendek, dengan reaksi yang berbeda pada saham di sektor yang berbeda.
7	<i>Re-examining asymmetric dynamics in the relationship between macroeconomic variables and stock market indices: empirical evidence from Malaysia</i> . Mohnot, Banerjee, Ballaj, & Sarker (2024)	Variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar), indeks pasar saham	• Regresi non-linear	Penelitian ini menunjukkan bahwa : Hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham bersifat asimetris, tergantung pada kondisi ekonomi global dan domestik.
8	<i>The Effect of Macroeconomics on Stock Price Index in the Republic of China</i> . Mahpudin (2020)	Variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga), indeks harga saham	• Regresi berganda	Penelitian ini menunjukkan bahwa : Nilai tukar tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap indeks saham, bergantung pada kondisi ekonomi domestik.
9	<i>The asymmetric impact of interest and exchange rate on the stock market index: evidence from MENA region</i> . Moussa & Delhoumi (2022)	Suku bunga, nilai tukar, indeks saham	• Suku bunga, nilai tukar, indeks saham	Penelitian ini menunjukkan bahwa : Suku bunga dan nilai tukar memiliki dampak yang tidak simetris terhadap pasar saham, tergantung pada faktor eksternal seperti kebijakan global.

10	<i>The Effects of Indonesian Macroeconomic Indicators and Global Stock Price Index on the Composite Stock Prices Index in Indonesia.</i> Nengah Aryasta & Sri Artini (2019)	Indeks global (DJIA), nilai tukar, inflasi, Indeks global (DJIA), nilai tukar, inflasi,	• Regresi berganda	Penelitian ini menunjukkan bahwa : Indeks Dow Jones memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap IHSG, sementara pengaruh inflasi dan suku bunga cenderung bervariasi.
11	Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Delila Putri Syarina (2020)	Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS (X1), Inflasi (X2), Indeks Dow Jones Industrial Average / DJIA (X3), Indeks Harga Saham Gabungan (Y)	• Jenis Penelitian: Kuantitatif • Teknik Sampling: Sensus (menggunakan data tahunan 2010-2019) • Teknik Analisis: Regresi Linier Berganda • Uji Statistik: Uji Asumsi Klasik (Normalitas, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas) • Uji F (Simultan) dan Uji t (Parsial) • Koefisien Determinasi (R^2)	• Secara simultan: Nilai tukar rupiah, inflasi, dan indeks Dow Jones berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap IHSG (uji F, sig. 0,010 < 0,05). • Secara parsial: Nilai tukar rupiah (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG (sig. 0,801 > 0,05) • Inflasi (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG (sig. 0,858 > 0,05) • Indeks Dow Jones (X3) berpengaruh signifikan terhadap IHSG (sig. 0,010 < 0,05) • Variabel dominan: Indeks Dow Jones adalah variabel yang paling dominan mempengaruhi IHSG, dengan koefisien beta terbesar di antara variabel lainnya ($\beta = 0,893$). • Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0,915, menunjukkan bahwa 91,5% variasi IHSG

				dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam model.
12	<i>Moderation of Dow Jones Industrial Average in the Dynamics of Indonesian Sharia Stock Index : Global Sharia Index and Macroeconomic Review</i>	Variabel independen: DJIM US, Inflasi, BI Rate, Kurs, Jumlah Uang Beredar Variabel moderasi: DJIA Variabel dependen: ISSI	• Kuantitatif, data sekunder bulanan 2014–2023, analisis deskriptif dan uji hipotesis menggunakan SmartPLS	• DJIM US berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI • Inflasi dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan • Kurs berpengaruh negatif signifikan • Jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan • DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI • DJIA hanya memoderasi secara signifikan pengaruh BI Rate terhadap ISSI, namun tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh variabel lainnya

Sumber : Data diolah peneliti 2025

Setelah menguraikan penelitian terdahulu, berikut penjelasan persamaan dan perbedaan utama dari penelitian-penelitian tersebut untuk mengidentifikasi celah dan memperkuat dasar penelitian ini.

Penelitian ini memiliki diferensiasi signifikan dibandingkan studi-studi sebelumnya melalui pembaruan periode analisis serta integrasi variabel-variabel yang memperkaya kerangka model. Meskipun terdapat

kesamaan pada beberapa variabel, penelitian ini menawarkan kontribusi empiris yang orisinal.

Studi oleh Eldomiaty, Saeed, Hammam, & AboulSoud (2020) menunjukkan kesamaan dalam objek kajian, yakni pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap pasar saham di negara berkembang menggunakan pendekatan kuantitatif. Namun, riset ini memperkenalkan kebaruan dengan menambahkan variabel jumlah uang beredar dan Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi. Lebih lanjut, fokus analisis secara spesifik diarahkan pada dampak terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan 9 indeks sektor utama di Indonesia, yang menjadikannya berbeda secara kontekstual.

Riset yang dilakukan oleh El-Diftar (2023) dan Wong (2022) memiliki variabel independen yang serupa, yaitu pengaruh nilai tukar terhadap pasar saham. El-Diftar (2023) mengambil sampel negara berkembang, sedangkan Wong (2022) secara eksplisit memasukkan Indonesia dalam konteks Asia Tenggara. Diferensiasi penelitian ini terletak pada penggunaan pendekatan sektoral yang terperinci di pasar saham Indonesia serta penambahan variabel inflasi, suku bunga, dan dua variabel moderasi (jumlah uang beredar dan DJIA) guna menghasilkan analisis yang lebih holistik dan komprehensif.

Serupa dengan itu, penelitian Moizz & Akhtar (2024) juga menginvestigasi pengaruh jumlah uang beredar dan suku bunga terhadap pasar saham. Penelitian ini memperluas cakupan analisis dengan menerapkannya pada konteks sektoral di Indonesia dan mengintegrasikan indeks DJIA sebagai variabel moderasi untuk menguji transmisi sentimen pasar global.

Penelitian ini juga dapat diposisikan relatif terhadap studi oleh Yaro, Ogbu, & Ato (2021) dan Mahpudin (2020) yang keduanya memanfaatkan variabel makroekonomi (suku bunga, nilai tukar, dan inflasi) sebagai

prediktor. Namun, keunggulan penelitian ini adalah pada perluasan analisis melalui pendekatan sektoral yang lebih granular di Indonesia dan inklusi jumlah uang beredar serta indeks DJIA sebagai variabel moderasi untuk menguji model interaksi yang lebih kompleks.

Studi oleh Singh & Balasubramanian (2022) memiliki kesamaan dalam investigasi dampak inflasi terhadap pasar saham. Meskipun demikian, terdapat perbedaan fundamental di mana penelitian ini menerapkan model regresi jangka panjang dan secara simultan menguji tiga variabel makroekonomi dengan dua variabel moderasi.

Relevansi juga ditemukan pada studi oleh Mohnot, Banerjee, Ballaj, & Sarker (2024) dan Moussa & Delhoumi (2022). Mohnot et al. (2024) menganalisis dinamika hubungan asimetris antara variabel makroekonomi dan indeks saham di Malaysia, sementara Moussa & Delhoumi (2022) mengkaji dampak suku bunga dan nilai tukar di kawasan MENA. Penelitian ini mengadopsi kerangka kerja konseptual yang serupa namun mengaplikasikannya pada konteks Indonesia dengan pendekatan sektoral serta menambahkan variabel moderasi untuk analisis yang lebih mendalam.

Terakhir, penelitian ini memiliki proksimitas dengan studi Nengah Aryasta & Sri Artini (2019) yang sama-sama berfokus pada pasar saham Indonesia dengan melibatkan variabel makroekonomi dan indeks global (DJIA). Diferensiasi utama terletak pada penggunaan periode waktu yang lebih mutakhir (2021–2023), pemanfaatan data sektoral yang lebih granular, dan inklusi jumlah uang beredar sebagai variabel moderasi kedua. Kombinasi ini memungkinkan analisis yang lebih mendalam terhadap dinamika pasar finansial kontemporer di Indonesia.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Efficient Market Hypothesis (EMH)

2.2.1.1 Pengertian Efficient Market Hypothesis (EMH)

Apabila harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar, pasar modal dianggap paling efisien. Investor harus memiliki akses ke semua informasi untuk mengetahui segala sesuatu tentang perusahaan dan sahamnya. Fama (1970) pertama kali mengemukakan gagasan Efficient Market Hypothesis (EMH) dalam Rahman dan Ervina (2017), yang menyatakan bahwa obligasi konversi selalu diperdagangkan pada nilai wajarnya (fair value) di pasar yang efisien, sehingga tidak seorang pun dapat memperoleh imbal hasil yang tidak normal (abnormal return) setelah disesuaikan dengan risiko dengan strategi perdagangan yang ada saat ini. Dengan kata lain, harga pasar adalah representasi dari semua informasi yang tersedia.

Rahman dan Ervina (2017) menyesuaikan konsep EMH dengan bukti empiris dan mengelompokkan efisiensi pasar ke dalam tiga kategori:

a. *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (bentuk lemah) karena investor menggunakan data harga dan volume masa lalu dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham. Berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau turun berdasarkan volume dan harga masa lalu.

Menurut asumsi yang ada pada hipotesis ini, harga pasar telah menunjukkan keuangan masa lalu, dan data tentang harga dan volume perdagangan masa lalu tidak seharusnya berkorelasi dengan keuangan masa depan. Investor tidak dapat memperoleh sedikit keuntungan dengan menggunakan peraturan perdagangan yang didasarkan pada data pasar modal sebelumnya.

b. *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor dengan melihat data harga dan volume sebelumnya serta semua informasi yang dipublikasikan, termasuk tetapi tidak terbatas pada laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang-undangan, peristiwa politik, hukum, sosial, dan lain-lain yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional.

Menurut asumsi yang ada pada hipotesis ini, ketika investor mengambil keputusan setelah informasi baru dipublikasikan, mereka seharusnya tidak memperoleh keuntungan yang tidak biasa. Ini karena harga saham telah mencerminkan semua informasi yang telah dipublikasikan. Ketika informasi publik diumumkan, harga saham akan bereaksi dengan cepat dan akurat untuk menyesuaikan tingkat harga yang baru.

c. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Investor menggunakan data yang lebih lengkap seperti harga, volume, dan informasi yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan sehingga efisiensi dikatakan kuat (*strong-form*). Kondisi di mana harga saham mencerminkan tidak hanya yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang tidak dipublikasikan yang dikenal sebagai informasi insider karena pihak yang berada dalam informasi perusahaan memiliki informasi tersebut. Jadi, tidak ada investor yang mendapatkan sesuatu yang tidak biasa karena informasi antara investor dan perusahaan yang sama.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu (Hasanuddin, 2015):

- a. Banyak investor yang rasional dan berusaha memaksimalkan keuntungan mengambil aktif di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan.

- b. Semua pelaku pasar dapat dengan mudah dan murah mendapatkan informasi pada saat yang sama.
- c. Informasi yang terjadi bersifat acak, artinya setiap pengumuman bebas dan tidak dipengaruhi oleh pengumuman lain.
- d. Investor cepat menerima informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya yang disebabkan oleh informasi tersebut.

Dalam pasar yang kompetitif, kecilnya penawaran dan permintaan menentukan perubahan harga . Jika informasi terbaru tentang suatu aktivitas masuk ke pasar, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai aktivitas tersebut. Harga menunjukkan jumlah informasi yang dimiliki pelaku pasar, sehingga harga dapat dianggap sepenuhnya menggambarkan sistem informasi.

Menurut teori EMH, jika informasi tidak terhalang dan tercermin dalam harga saham di pasar, harga saham esok hari akan mencerminkan informasi dan berita esok hari dan tidak mempengaruhi atau bergantung pada harga saham hari ini. Menurut teori EMH, tidak ada investor yang dapat memperoleh imbal hasil yang tidak biasa, juga dikenal sebagai imbal hasil abnormal, kecuali ada perbedaan antara informasi yang ada dan efisiensi pasar saham. Pada akhirnya, mekanisme harga saat ini tidak dapat menjamin alokasi modal yang efektif dalam perekonomian jika pasar tidak berfungsi dengan baik. Hal ini dapat berdampak negatif terhadap perekonomian secara keseluruhan (Hamid dan Akash, 2010 dalam Rahman dan Ervina (2017).

Penelitian ini mengacu pada konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970), khususnya bentuk semi-strong form efficiency, yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik secara cepat dan akurat. Informasi publik dalam hal ini mencakup indikator makroekonomi seperti nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, dan suku bunga. Dalam konteks pasar modal

Indonesia, informasi makroekonomi tersebut tersedia secara luas dan diperbarui secara berkala oleh lembaga resmi seperti Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik. Oleh karena itu, jika pasar bersifat efisien secara semi-kuat, maka harga saham termasuk indeks harga saham sektoral seharusnya sudah mencerminkan informasi tersebut dan akan bereaksi secara langsung tanpa ada peluang terciptanya abnormal return.

Penelitian ini menguji apakah ketiga variabel makroekonomi tersebut memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham 9 sektor di Indonesia. Selain itu, penelitian juga menyertakan jumlah uang beredar (M2) dan Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) sebagai variabel moderasi. Dari sudut pandang EMH, peran variabel moderasi ini dapat merefleksikan apakah pasar modal Indonesia sepenuhnya mampu menginternalisasi informasi domestik maupun global dalam pembentukan harga saham. Jika ditemukan bahwa informasi makroekonomi mempengaruhi harga saham secara signifikan dan langsung, maka ini mendukung keberlakuan hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat. Namun, jika pengaruh tersebut hanya muncul dalam kondisi tertentu misalnya tergantung pada tingkat jumlah uang beredar atau pengaruh indeks global maka hal itu dapat menjadi indikasi bahwa pasar belum sepenuhnya efisien dan masih terdapat delay dalam mekanisme penyesuaian harga terhadap informasi.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menganalisis hubungan antar variabel makroekonomi dan indeks harga saham, tetapi juga mengimplikasikan pengujian tidak langsung terhadap validitas EMH di pasar modal Indonesia periode 2021-2023.

Meskipun konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) berasal dari pemikiran ekonomi Barat modern yang dikembangkan oleh Fama (1970), prinsip-prinsip yang mendasari teori ini memiliki titik temu dengan nilai-nilai dasar dalam sistem ekonomi Islam. EMH menyatakan bahwa pasar yang efisien mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara adil dan

transparan dalam pembentukan harga aset. Dalam perspektif Islam, prinsip seperti keadilan (*al-‘adl*), keterbukaan informasi (*ash-shidq*), serta larangan atas manipulasi (*gharar* dan *tadlis*) merupakan landasan penting dalam praktik muamalah, termasuk dalam aktivitas pasar modal.

Adapun relevansi nilai-nilai Islam dengan prinsip EMH dapat dijelaskan melalui beberapa ayat Al-Qur’an berikut:

a. Prinsip Transparansi Informasi

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila kamu berutang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu mencatatnya....” (QS. Al-Baqarah: 282)

Ayat ini menegaskan pentingnya transparansi dalam transaksi keuangan melalui dokumentasi dan pencatatan yang akurat. Hal ini sejalan dengan asumsi dasar EMH bahwa seluruh pelaku pasar memiliki akses terhadap informasi yang sama dan lengkap, sehingga dapat menciptakan harga pasar yang mencerminkan nilai intrinsik secara adil.

b. Prinsip Validitas Informasi

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنْ جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَنْ تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحِرُوا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ لَدْغِيمٍ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, jika seorang fasik datang kepadamu membawa berita penting, maka telitilah kebenarannya...” (QS. Al-Hujurat: 6)

Ayat ini menggarisbawahi pentingnya verifikasi terhadap setiap informasi yang diterima. Dalam konteks pasar modal, informasi yang akurat dan dapat dipercaya sangat krusial agar harga saham yang terbentuk benar-benar mencerminkan kondisi fundamental yang sebenarnya, sebagaimana diasumsikan dalam pasar efisien.

c. Prinsip Keadilan dalam Penilaian

وَالِى مَدْيَنَ أَخَاهُمْ شُعَيْبًا قَالَ يَاقَوْمِ اعْبُدُوا اللَّهَ مَا لَكُم مِّنْ إِلَهِ غَيْرُهُ قَدْ جَاءَتْكُم بَيِّنَةٌ مِّن رَّبِّكُمْ
فَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا ذَلِكُمْ
خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ مُّؤْمِنِينَ

Artinya: “Kepada penduduk Madyan, Kami (utus) saudara mereka, Syu’aib. Dia berkata, “Wahai kaumku, sembahlah Allah. Tidak ada bagimu tuhan (yang disembah) selain Dia. Sungguh, telah datang kepadamu bukti yang nyata dari Tuhanmu. Maka, sempurnakanlah takaran dan timbangan, dan janganlah merugikan (hak-hak) orang lain sedikit pun. Jangan (pula) berbuat kerusakan di bumi setelah memperbaikannya. Itulah lebih baik bagimu, jika kamu beriman.” (QS. Al-A’raf: 85)

Ayat ini mencerminkan prinsip keadilan dalam menetapkan nilai atau harga. Dalam pasar modal, hal ini paralel dengan prinsip EMH, yang menekankan bahwa harga saham harus mencerminkan nilai yang adil berdasarkan seluruh informasi yang tersedia, tanpa adanya distorsi akibat informasi yang tidak merata atau manipulasi.

d. Larangan Manipulasi

وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْنُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ

“Dan janganlah kamu merugikan manusia pada hak-haknya dan janganlah kamu merajalela di muka bumi dengan membuat kerusakan.”

Artinya: “Janganlah kamu merugikan manusia dengan mengurangi hak-haknya dan janganlah membuat kerusakan di bumi.” (QS. Asy-Syu’ara’: 183)

Ayat ini menolak segala bentuk ketidakadilan, eksploitasi, dan kerusakan dalam transaksi ekonomi. Hal ini konsisten dengan asumsi EMH bahwa tidak boleh ada pelaku pasar yang memperoleh keuntungan secara tidak wajar (abnormal return) melalui pemanfaatan informasi yang tidak merata atau tersembunyi. Dengan demikian, nilai-nilai Islam mendukung terbentuknya pasar modal yang efisien, adil, dan transparan, sebagaimana yang dicita-citakan dalam EMH. Oleh karena itu, penggunaan EMH dalam

penelitian ini dapat diperkuat secara normatif melalui prinsip-prinsip muamalah dalam Islam, terutama dalam menilai apakah pasar saham di Indonesia telah mencerminkan informasi ekonomi yang tersedia secara adil dan merata.

2.2.2 Indeks Harga Saham

2.2.2.1 Pengertian Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu (Sunariyah, 2003:122). Harga saham tersebut ditentukan oleh perkembangan perusahaan penerbitnya (Emitennya). Jika perusahaan Emiten mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dan mampu menyisihkan sebagian dari keuntungannya itu sebagai dividen dengan jumlah yang tinggi, hal tersebut akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan atas saham tersebut akan meningkat dan harga saham perusahaan emiten tersebut akan naik dibursa, sehingga nantinya berdampak kepada capital gain yang diperoleh investor.

Menurut Lubis (2008:157) Indeks Harga Saham adalah ukuran yang didasarkan pada perhitungan statistik untuk mengetahui perubahan-perubahan harga saham setiap saat terhadap tahun dasar. Indeks harga saham dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai landasan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*). Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Menurut Lubis (2008: 157) didalam pasar modal, sebuah indeks diharapkan memiliki 5 fungsi, yaitu:

- a. Sebagai indikator trend pasar.
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan.
- c. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio.
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
- e. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Menurut Lubis (2008: 158) Bursa Efek Indonesia mempunyai 5 jenis indeks yang digunakan untuk menghitung pergerakan harga saham di Indonesia, antara lain:

- a. Indeks Individual (*Individual Index*), menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasar. Perhitungan indeks ini menggunakan prinsip yang sama dengan IHSG yaitu: $\text{Harga pasar} / \text{Harga dasar} \times 100$. BEI memberi angka dasar IHSG 100 ketika saham dikeluarkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan harga pasar.
- b. Indeks Harga Saham Sektorial (*Sectoral Index*), menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor. Perhitungan harga dasar masing-masing sektor didasarkan pada kurs atau harga akhir setiap saham tanggal 28 Desember 1995. Indeks ini mulai diberlakukan tanggal 2 Januari 1996.
- c. Indeks LQ45 (*LQ45 Index*), menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah dan terbaru.
- d. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau (*Composite Share Price Index*) menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Tanggal 10 Agustus ditetapkan sebagai dasar (nilai indeks = 100).
- e. Indeks Syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*) merupakan indeks yang terakhir yang dikembangkan BEI bekerja sama dengan Danareksa investment management. Indeks ini merupakan indeks yang mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariah Islam.

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Tujuan/manfaat dari indeks saham antara lain:

- a. Mengukur sentimen pasar,
- b. Dijadikan produk investasi pasif seperti Reksa Dana Indeks dan ETF Indeks serta produk turunan,
- c. Benchmark bagi portofolio aktif,
- d. Proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi (return), risiko sistematis, dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko, serta
- e. Proksi untuk kelas aset pada alokasi aset.

2.2.3 Nilai Tukar

2.2.3.1 Pengertian Nilai Tukar

Menurut Macdonald (2007) menyatakan bahwa *“The book we define nominal exchange rates as home currency price of a unit of foreign exchange. It implies that an increase in the exchange rate (a rise in the price of foreign currency) represents a depreciation and a decrease in the exchange rate represents an appreciation. When considering effective exchange rates (both real and nominal), and sometimes for real bilateral rates, the convention is the opposite—a rise in an effective exchange rate represents an appreciation”*.

Menurut Ekananda (2019) Nilai Tukar merupakan harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar sebagai harga dari suatu mata uang terhadap mata uang yang lain, atau dengan kata lain yaitu sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain. Menurut Dornbusch dan Fischer dalam penelitian Putra (2022) Kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni:

- a) *Selling Rate* (kurs tengah), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.

- b) *Middle Rate* (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang diciptakan Bank Central pada suatu saat tertentu.
- c) *Buying Rate* (kurs beli) adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- d) *Flat Rate* (kurs flat) adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan traveler cheque, dimana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi biaya-biaya lainnya”.

Menurut Kutty (2010), ada dua teori utama tentang hubungan antara nilai tukar dan harga saham. Pendekatan tradisional berpendapat bahwa depresiasi mata uang akan menyebabkan ekspor yang lebih tinggi, yang pada gilirannya menghasilkan harga saham yang lebih tinggi dalam jangka pendek. Menurut pendekatan ini, daya saing ekspor perusahaan adalah mekanisme transmisi, yang menghasilkan perubahan dalam nilai aset dan kewajiban perusahaan. Hubungan ini dikaitkan dengan pendapat Solnick (1987) bahwa, karena apresiasi mata uang riil akan mengurangi kemampuan perusahaan domestik untuk mengekspor, sedangkan depresiasi meningkatkan kemampuan ekspor dalam jangka pendek.

Perubahan nilai tukar mata uang dapat terjadi karena berbagai faktor yang mempengaruhinya. Ini bisa terjadi secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem nilai tukar mengambang yang meluas atau bisa terjadi karena tarikan kekuatan yang menarik di pasar .

Rumus dasar dari teori Purchasing Power Parity (PPP) secara umum dinyatakan dalam bentuk:

$$E = \frac{P}{P^*}$$

Dimana:

E: Nilai tukar nominal (misalnya rupiah per dolar AS)

P: Tingkat harga domestik (Indonesia)

P*: Tingkat harga luar negeri (Amerika Serikat).

Rumus ini dikenal sebagai bentuk Absolute PPP, yang menjelaskan bahwa nilai tukar antara dua negara akan berada dalam keseimbangan jika daya beli keduanya setara, yaitu jika harga barang dan jasa dalam negeri dikonversi ke mata uang asing melalui nilai tukar tersebut akan sama dengan harga di luar negeri.

Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Gustav Cassel, seorang ekonom asal Swedia pada tahun 1920-an, yang menyatakan bahwa nilai tukar antara dua mata uang seharusnya mencerminkan rasio tingkat harga umum di masing-masing negara, dengan asumsi perdagangan bebas tanpa hambatan. Pandangan Cassel ini kemudian menjadi dasar utama dalam teori nilai tukar jangka panjang.

Seiring perkembangan ilmu ekonomi internasional, rumus PPP ini telah dijelaskan dan digunakan secara luas oleh berbagai ekonom ternama. Jeff Madura dalam bukunya *International Financial Management* (2003) menyajikan rumus PPP tersebut dalam konteks manajemen keuangan global untuk menjelaskan prediksi nilai tukar jangka panjang. Paul Krugman dan Maurice Obstfeld juga menjelaskan teori ini dalam buku mereka *International Economics: Theory and Policy* sebagai salah satu dasar utama dalam penentuan nilai tukar. Selain itu, Dominick Salvatore dalam bukunya *International Economics* turut menggunakan rumus ini dalam pembahasan mengenai keseimbangan nilai tukar dan hubungan harga antarnegara.

Dengan demikian, meskipun rumus PPP secara matematis sederhana, namun secara historis dan teoritis memiliki landasan kuat

dalam ekonomi internasional dan telah digunakan oleh berbagai ahli untuk menjelaskan dinamika nilai tukar antarnegara.

2.2.3.2 Faktor Yang Memengaruhi Nilai Tukar

Menurut Madura (2008:89), ada sejumlah faktor yang mempengaruhi perubahan dalam permintaan dan penawaran mata uang, termasuk tingkat inflasi relatif, suku bunga relatif, tingkat pendapatan relatif, kontrol pemerintah, dan ekspektasi. Menurut Sukirno (2011:402-303), berikut adalah komponen yang paling penting yang dapat mempengaruhi perubahan nilai tukar:

a. Perubahan dalam citarasa Masyarakat

Persepsi masyarakat mempengaruhi corak konsumsi merek yang dibuat di dalam negeri dan diimpor. Ketika kualitas produk dalam negeri meningkat, keinginan untuk mengimpor menurun, dan ketika kualitas produk impor meningkat, keinginan untuk mengimpor meningkat. Perubahan ini akan berdampak pada penawaran dan permintaan valuta asing.

b. Perubahan harga barang ekspor dan impor

Jika harga barang domestik murah dan tingkat ekspor naik, permintaan terhadap uang asing menurun, sehingga rupiah menguat. Sebaliknya, jika harga barang domestik mahal dan tingkat ekspor turun, permintaan terhadap uang asing meningkat, sehingga rupiah melemah.

c. Kenaikan harga umum (inflasi)

Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan harga domestik mahal maka impor meningkat, sehingga menyebabkan permintaan mata uang asing bertambah sehingga nilai tukar rupiah melemah.

d. Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi

Jika suku bunga dan tingkat pengembalian investasi tinggi, aliran modal ke dalam negeri meningkat, yang mengakibatkan

penurunan permintaan terhadap mata uang asing, sehingga mata uang rupiah menguat. Sebaliknya, jika suku bunga dan tingkat pengembalian investasi rendah, aliran modal keluar negeri meningkat, yang mengakibatkan penurunan permintaan terhadap mata uang asing, sehingga mata uang rupiah melemah.

e. **Pertumbuhan ekonomi**

Corak pertumbuhan ekonomi yang terjadi menentukan bagaimana kemajuan ekonomi akan berdampak pada nilai mata uangnya. Apabila kemajuan tersebut terutama disebabkan oleh peningkatan ekspor, penawaran mata uang negara naik lebih cepat dari permintaannya, sehingga nilai mata uang negara naik. Sebaliknya, jika kemajuan tersebut menyebabkan impor meningkat lebih cepat dari ekspor, penawaran mata uang negara naik lebih cepat dari permintaannya, sehingga nilai mata uang negara turun.

2.2.4 Inflasi

2.2.4.1 Pengertian Inflasi

Dalam beberapa literatur umum, kenaikan harga ekonomi yang berkelanjutan disebut inflasi. Menurut Sukirno (2004:333), inflasi adalah kenaikan harga barang yang disebabkan oleh peningkatan permintaan dibandingkan dengan jumlah barang yang tersedia di pasar. Menurut Sukirno (2004:333), inflasi dapat dibagi menjadi tiga jenis: (1) inflasi tarikan permintaan; (2) inflasi desakan biaya; dan (3) inflasi impor.

Menurut Rahardja (2014), inflasi hanya terjadi ketika harga barang terus naik. Inflasi tidak termasuk jika hanya ada kenaikan harga satu atau dua barang. Menghitung perubahan tingkat persentase perubahan indeks harga adalah cara untuk menghitung inflasi. Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur laju di Indonesia. IHK mengukur harga rata-rata barang tertentu yang dibeli oleh konsumen. Setiap

harga untuk barang dan jasa ini dinilai berdasarkan tingkat keutamaannya. Perhitungan IHK di Indonesia melihat perkembangan regional dengan mempertimbangkan beberapa faktor penting. Salah satunya adalah tingkat inflasi kota-kota besar, terutama ibu kota provinsi-provinsi di Indonesia.

Menurut Rahardja (2014) rumus yang digunakan untuk menghitung Indeks Harga Konsumen adalah:

$$Inflasi = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

IHK_t = Indeks Harga Konsumen saat ini

IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen periode sebelumnya

Inflasi dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga yang umum dan terus menerus yang terjadi dalam jangka waktu tertentu, berdasarkan pendapat para ahli di atas. Kenaikan harga satu atau dua barang saja tidak dapat dianggap sebagai inflasi jika kenaikan tersebut meluas dan mengakibatkan kenaikan harga barang lainnya juga.

2.2.4.2 Indikator Inflasi

Agalega (2013) menyatakan bahwa ada sejumlah indikator makroekonomi yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi dalam jangka waktu tertentu:

a. Indeks Harga Konsumen

Indeks Harga Konsumen adalah indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang dibutuhkan konsumen. dibeli dalam jangka waktu tertentu. Itu Nilai CPI diperoleh dengan menghitung harga barang dan jasa yang dikonsumsi selama periode tertentu. Masing-masing harga barang dan jasa ditimbang berdasarkan prioritasnya. Barang dan jasa yang dianggap paling penting diberi bobot terbesar.

b. Indeks Harga Grosir

Indeks Harga Grosir, atau lebih dikenal dengan Indeks Harga Produsen, melihat inflasi sisi produsen dan berfokus pada berbagai komoditas di tingkat grosir. Oleh karena itu, harga bahan baku, bahan baku dan produk setengah jadi termasuk dalam perhitungan. Itu Ukuran yang digunakan untuk menghitung PPI adalah penjualan.

c. Deflator GNP

Deflator GNP mencakup jumlah barang dan jasa yang termasuk dalam perhitungan GNP. Deflator GNP diperoleh dengan membagi GNP nominal (pada harga saat ini) dengan GNP riil (dengan harga konstan), jadi adalah sebagian kecil dari semua komponen GNP (konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor neto). dapat diartikan sebagai bagian

2.2.4.3 Jenis Inflasi

Menurut Putong (2013:422-423), inflasi dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu:

a. Menurut Sifatnya

a) Inflasi merayap atau rendah (*Creeping Inflation*)

Inflasi yang diukur dari besarnya kurang dari 10% setiap tahun

b) Inflasi menengah (*Gallopning Inflation*)

Inflasi yang diukur dari besarnya kurang dari 10% setiap tahun. Inflasi yang diukur antara 10 dan 30 persen per tahun dan disertai dengan kenaikan harga yang cepat dan relatif tinggi.

c) Inflasi berat (*High Inflation*)

Inflasi yang diukur antara 30 dan 100 persen per tahun dan disertai dengan kenaikan harga yang cepat dan relatif tinggi.

d) Inflasi sangat tinggi (*Hyper Inflation*)

Inflasi adalah ketika harga meningkat secara signifikan, kadang-kadang hingga lebih dari seratus persen. Kondisi

inflasi seperti ini mendorong orang untuk tidak lagi menyimpan uang karena nilai uang akan turun dan lebih baik ditukarkan dengan barang. Inflasi Sangat Tinggi (Hyper Inflation) adalah ketika harga meningkat secara signifikan, kadang-kadang hingga seratus persen. Kondisi ini mendorong orang untuk tidak lagi menyimpan uang karena nilai uang akan turun dan lebih baik ditukarkan dengan barang.

b. Berdasarkan Sebabnya

1. *Demand Pull Inflation*

Inflasi ini terjadi karena satu pihak mengalami peningkatan permintaan secara keseluruhan, sedangkan kondisi produksi telah mencapai kesempatan kerja penuh. Akibatnya, permintaan hukum mengatakan harga akan naik ketika ada banyak permintaan sementara penawaran tetap. Inflasi ini akan menyebabkan inflasi yang berkepanjangan jika berlangsung dalam jangka waktu yang lama. Oleh karena itu, untuk mengatasi inflasi ini, diperlukan penambahan energi kerja untuk menciptakan kapasitas produksi baru.

2. *Cost Push Inflation*

Inflasi ini ditandai dengan turunnya produksi yang disebabkan naiknya biaya produksi. Faktor-faktor seperti berkurangnya efisiensi bisnis, penurunan atau penurunan nilai mata uang negara yang bersangkutan, kenaikan harga bahan baku industri, dan tuntutan upah yang kuat dari serikat buruh adalah beberapa alasan yang dapat menyebabkan hal ini terjadi. Akibatnya, produsen dapat menaikkan harga produknya secara langsung dengan jumlah penawaran yang sama, atau harga dapat naik karena jumlah produksi yang menurun.

c. Berdasarkan Asalnya

1. Anggaran belanja negara menunjukkan defisit anggaran dan belanja negara, yang menyebabkan inflasi di negara ini.
2. Inflasi Luar Negeri: Ini terjadi karena inflasi di negara-negara yang menjadi mitra dagang negara tersebut, yang menyebabkan konsumsi harga barang dan biaya produksi meningkat. Untuk mengatasi hal ini, pemerintah mencetak uang baru. Oleh karena itu, negara lain harus mengimpor produk tersebut dengan harga yang jelas lebih mahal.

2.2.4.4 Dampak Inflasi

Pada umumnya, inflasi akan berdampak negatif pada perekonomian suatu negara. Namun, prinsip ekonomi yang menunjukkan bahwa ada pergeseran jangka pendek antara inflasi dan penurunan menunjukkan bahwa inflasi dapat mengurangi tingkat kemiskinan dan merupakan salah satu cara untuk menyeimbangkan perekonomian suatu negara. Menurut Nopirin (2012:181), dampak yang ditimbulkan oleh inflasi di suatu negara adalah sebagai berikut:

a. Efek terhadap Pendapatan (*Equity Effect*)

Sifat inflasi terhadap pendapatan tidak merata: orang merasa dirugikan dengan kenaikan inflasi dan orang lain merasa diuntungkan dengan kenaikan inflasi. Orang yang merasa dirugikan dengan kenaikan inflasi adalah mereka yang menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang kas dan memberikan pinjaman uang dengan bunga yang lebih rendah dari laju inflasi. Sebaliknya, orang yang merasa diuntungkan dengan inflasi adalah mereka yang memperoleh peningkatan pendapatan lebih besar seiring dengan inflasi .

b. Efek Terhadap Efisiensi (*Efficiency Effects*)

Inflasi dapat mengubah pola alokasi faktor-faktor produksi. Hal ini dapat terjadi melalui meningkatnya permintaan untuk

berbagai jenis barang, yang kemudian dapat menyebabkan perubahan dalam produksi barang tertentu. Misalnya, inflasi permintaan barang tertentu mengalami kenaikan yang lebih besar daripada permintaan barang lain, yang kemudian menyebabkan peningkatan produksi barang tersebut.

c. Efek Terhadap Output (*Output Effects*)

Jika kenaikan produksi diiringi dengan inflasi, kenaikan produksi dapat sedikit memperlambat laju inflasi. Namun, jika perekonomian mendekati kesempatan kerja penuh, efek inflasi akan semakin kuat.

Pada dasarnya, pengendalian inflasi dalam ekonomi Islam berarti menghindari dan menghindari instrumen keuangan seperti riba, maysir, zhulum, dan gharar, yang dilarang oleh syariah. Di Indonesia, ada beberapa entitas yang bertanggung jawab atas inflasi. Yang pertama adalah pemerintah, yang terdiri dari semua agensi, organisasi, dan kementerian terkait yang diatur oleh Menteri Perekonomian. selanjutnya, fungsi Bank Indonesia sebagai institusi keuangan. Terakhir, semua orang yang terlibat dalam aktivitas ekonomi, termasuk masyarakat dalam arti yang lebih luas. Menurut Taqiuddin Ahmad bin Al Maqriziu, ada dua jenis inflasi: inflasi alami, yang terjadi dengan sendirinya dan tidak bisa dicegah oleh manusia. Inflasi alami disebabkan adanya peningkatan permintaan dan penurunan penawaran agregatif. Inflasi manusia adalah yang kedua. Inflasi ini disebabkan oleh kesalahan dan ulah umatnya. Seperti yang disebutkan dalam Q.S. Surat Ar-Rum ayat 41:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

Artinya: “Telah terlihat kerusakan di daratan dan di lautan disebabkan oleh perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (dampak) perbuatan mereka, supaya mereka kembali (ke jalan yang benar)”.

Sistem nilai tukar Islam yang banyak digunakan menyarankan emas didasarkan pada dinar dan dirham karena memenuhi persyaratan Maqit al-Syariah, yang berarti emas kebal terhadap inflasi. Peraturan utama Islam dalam transaksi publik adalah sebagai berikut: Pertama, kecuali jumlahnya sama, perak dan emas tidak dapat diperdagangkan dengan mata uang yang sama (rupiah ke rupiah). Kedua, apabila mata uangnya (dolar dan rupiah) berbeda, maka dapat diperdagangkan berdasarkan kurs yang berlaku asalkan spot atau naqdan. Dalam Al-Quran, Allah SWT telah memberi peringatan agar tidak boleh melakukan perbuatan zalim dan kerusakan, karena mengacau keseimbangan hidup sudah dijalankan.

وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْنُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ

Artinya: “Dan janganlah kamu merugikan manusia pada hak-haknya dan janganlah kamu merajalela di muka bumi dengan membuat kerusakan.” (Q.S. As-Syu‘ara: 183)

Kegiatan ekonomi yang tidak adil hanya merugikan berbagai pihak. Itu mirip dengan seorang pemimpin yang kejam kepada warganya. Dia akan bersembunyi

2.2.5 Suku Bunga

2.2.5.1 Pengertian Suku Bunga

Tandelilin (2010:214) menyatakan bahwa investor menggunakan suku bunga sebagai alat untuk menentukan tingkat pengembalian yang diinginkan dari surat investasi mereka. Harga saham di sektor perbankan dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Ketika tingkat suku bunga naik, harga saham akan turun, dan sebaliknya, jika tingkat suku bunga turun, harga saham akan naik. Bank Indonesia menetapkan BI Rate, yang mengukur tingkat suku bunga dengan satuan persen.

Dornbusch dkk . (2008) menyatakan bahwa tingkat suku bunga menunjukkan tingkat pembayaran atas pinjaman investasi tambahan di atas perjanjian pembayaran kembali. Tingkat suku bunga dinyatakan dalam persentase uang pokok per satuan waktu. Menurut Acemoglu, Laibson, & List (2019), tingkat suku bunga adalah pembayaran tambahan di atas atau di luar pelunasan pokok pinjaman yang harus dibayar oleh peminjam setiap akhir tahun.

Menurut Mishkin (2021) menyatakan bahwa *“An interest rate is the cost of borrowing or the price paid for the rental of funds. On a personal level, high interest rates might deter from buying a house or a car because the cost of financing would be high. Conversely, high interest rates might encourage to save because can earn more interest income by putting aside some of earnings as savings”*.

Menurut Mankiw (2018) menyatakan bahwa tingkat suku bunga di bagi menjadi 2 yaitu:

a. Tingkat suku bunga nominal

Tingkat suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga yang diberikan bank. Ini menunjukkan seberapa cepat jumlah dolar meningkat dari waktu ke waktu.

Tingkat suku bunga nominal = Tingkat suku bunga riil + Tingkat inflasi

b. Tingkat suku bunga riil

Tingkat suku bunga riil adalah tingkat suku bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi. Ini menunjukkan seberapa cepat daya beli meningkat dari waktu ke waktu karena efek inflasi mengubah tingkat nominal suku bunga .

Tingkat suku bunga riil = Tingkat suku bunga nominal - Tingkat inflasi

Menurut Mankiw (2018), dalam jangka panjang, ketika uang bersifat netral, perubahan dalam pertumbuhan uang tidak akan

mempengaruhi tingkat suku bunga riil; Sebagai variabel riil, tingkat suku bunga riil tidak akan mempengaruhi, sehingga tingkat nominal suku bunga harus melakukan penyesuaian terhadap setiap perubahan tingkat inflasi. Oleh karena itu, ketika bank sentral meningkatkan laju pertumbuhan uang, hasilnya pada akhirnya akan berupa tingkat inflasi yang semakin tinggi dan tingkat suku bunga nominal yang lebih tinggi. Irving Fisher (1867-1947) menciptakan “Efek Fisher”, yang merupakan penyesuaian tingkat suku bunga nominal dengan tingkat inflasi. Efek Fisher tidak harus terjadi dalam jangka pendek karena inflasi mungkin bersifat tak terduga. Tingkat suku bunga nominal biasanya berbentuk pembayaran pinjaman, dan biasanya telah ditetapkan. Analisis mengenai Efek Fisher tetap mempertahankan perspektif jangka panjang. Saat pinjaman pertama kali diberikan. Tingkat suku bunga nominal menyesuaikan dengan inflasi yang diperkirakan, yang bergerak bersamaan dengan inflasi sebenarnya, menurut efek Fisher; Namun, ini mungkin tidak benar dalam jangka pendek.

Menurut Blanchard (2010), hubungan antara inflasi dan nominal suku bunga antar negara hanya berlaku dalam jangka menengah. Kita seharusnya tidak mengharapkan bahwa tarif nominal inflasi dan suku bunga selalu mendekati satu sama lain, tetapi hubungan harus tetap rata-rata. Metode ini dipelajari lebih lanjut dalam kotak Fokus Suku bunga nominal dan inflasi di seluruh Amerika Latin pada awal 1990-an. Kotak ini mengamati negara-negara Amerika Latin saat mengalami inflasi tinggi dan sangat mendukung Hipotesis Fisher. Hubungan antara inflasi dan tingkat bunga nominal di negara tertentu dari waktu ke waktu adalah jenis bukti lainnya. Meskipun Hipotesis Fisher tidak mengatakan bahwa keduanya harus bergerak bersama dari tahun ke tahun, hal ini menunjukkan bahwa perubahan serupa dalam tingkat bunga nominal pada akhirnya akan mencerminkan perubahan inflasi yang panjang.

Madura (2013) menyatakan bahwa memahami hubungan antara tingkat bunga nominal dan inflasi negara adalah langkah pertama dalam memahami efek Fisher internasional. Menurut ekonom Irving Fisher, hubungan ini dikenal sebagai "efek Fisher". Efek Fisher berasumsi bahwa tingkat bunga nominal terdiri dari dua hal: tingkat inflasi yang diharapkan dan tingkat bunga riil. Tingkat bunga riil adalah pengembalian investasi kepada penabung setelah perhitungan inflasi yang diharapkan, dan dihitung dengan mengurangi tingkat bunga nominal. Tingkat bunga nominal suatu negara harus menyesuaikan diri dengan perubahan tingkat inflasi yang diantisipasi jika tingkat nyata bunga negara tersebut tetap konstan dari waktu ke waktu.

Menurut Mishkhin (2022) rumus yang digunakan untuk menghitung perubahan tingkat suku bunga adalah:

$$BI\ rate = \frac{BI\ rate\ t - BI\ rate\ t-1}{BI\ rate\ t-1} \times 100\%$$

Keterangan:

$BI\ rate_t$ = Suku Bunga saat ini

$BI\ rate_{t-1}$ = Suku Bunga periode selanjutnya

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa Suku bunga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayarkan oleh pihak yang memperoleh pinjaman dana.

2.2.5.2 Fungsi Suku Bunga

Adapun fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2003:81) adalah:

- a. Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
- b. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.

- c. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar.

2.2.5.3 Faktor Yang Memengaruhi Suku Bunga

Menurut Kasmir (2012:115-117) faktor-faktor utama yang memengaruhi besar kecilnya penetapan suku bunga adalah sebagai berikut:

- a. **Kebutuhan Dana**

Apabila bank kekurangan dana, sementara permohonan pinjaman meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar dana tersebut cepat terpenuhi dengan meningkatkan suku bunga simpanan. Peningkatan bunga simpanan secara otomatis akan pula meningkatkan bunga pinjaman. Namun, apabila dana yang ada simpanan banyak sementara permohonan simpanan sedikit, maka bunga simpanan akan turun.

- b. **Persaingan**

Dalam memperebutkan dana simpanan, maka di samping faktor promosi, yang paling utama pihak perbankan harus memerhatikan pesaing. Dalam arti jika untuk bunga simpanan rata-rata 16%, maka jika hendak membutuhkan dana cepat sebaiknya bunga simpanan kita naikkan di atas bunga pesaing misalnya 17%. Namun, sebaliknya untuk bunga pinjaman kita harus berada di bawah bunga pesaing.

- c. **Kebijakan Pemerintah**

Dalam arti baik untuk bunga simpanan maupun bunga pinjaman tidak boleh melebihi bunga yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.

- d. **Target Laba yang Diinginkan**

Sesuai dengan target laba yang diinginkan, jika laba yang diinginkan besar, maka bunga pinjaman ikut besar dan sebaliknya.

- e. **Jangka Waktu**

Semakin panjang jangka waktu pinjaman akan semakin tinggi bunganya, hal ini disebabkan besarnya kemungkinan risiko di masa mendatang. Demikian pula sebaliknya jika pinjaman berjangka pendek, maka bunganya relatif lebih rendah.

f. Kualitas Jaminan

Semakin likuid jaminan yang diberikan, semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya.

g. Reputasi Perusahaan

Bonafiditas suatu perusahaan yang akan memperoleh kredit sangat menentukan tingkat suku bunga yang akan dibebankan nantinya, karena biasanya perusahaan yang bonafid kemungkinan risiko kredit macet di masa mendatang relatif kecil dan sebaliknya.

h. Produk yang Kompetitif

Produk yang kompetitif yaitu produk yang dibiayai tersebut laku di pasaran. Untuk produk yang kompetitif, bunga kredit yang diberikan relatif rendah jika dibandingkan dengan produk sebaliknya.

i. Hubungan Baik

Bank biasanya membagi nasabahnya menjadi dua kategori: nasabah utama (primer) dan nasabah biasa (sekunder). Kategori ini dibuat berdasarkan seberapa aktif dan setia nasabah terhadap bank. Nasabah utama biasanya memiliki hubungan yang baik dengan bank, sehingga mereka berbeda dalam penentuan suku bunga dibandingkan nasabah biasa.

j. Jaminan Pihak Ketiga

Dalam hal ini pihak yang memberikan jaminan kepada penerima kredit. Biasanya jika pihak yang memberikan jaminan bonafid, maka bunga yang dibeban pun berbeda. Demikian pula sebaliknya jika penjamin pihak ketiganya kurang bonafid atau

tidak dapat dipercaya, maka mungkin tidak dapat digunakan sebagai jaminan pihak ketiga oleh pihak perbankan.

2.2.6 Jumlah Uang Beredar

2.2.6.1 Pengertian Jumlah Uang Beredar

Menurut Acemoglu, Laibson, & List. (2019) *The amount of money in circulation is the quantity of money that can be directly used by individuals in transactions. The money supply as the sum of the cash in circulation (not including cash that is part of the bank's treasury funds) and also in most private bank accounts. The measurement of the money supply is referred to as M2 by excluding all forms of private bank reserves.*

Menurut Boediono (2014), ada dua cara untuk menggambarkan jumlah uang beredar: dalam arti sempit (M1) uang beredar adalah seluruh uang kartal dan giral yang tersedia untuk digunakan oleh masyarakat; dalam arti luas (M2), uang beredar adalah gabungan dari M1 dan kuasi atau Narrow Money dengan Quasi atau Near Money (deposito berjangka dan tabungan). Tingkat bunga ekonomi akan berubah untuk menyeimbangkan Jumlah Uang Beredar (Penawaran Uang) dan permintaan Uang, seperti yang dinyatakan oleh Mankiw (2018). Peningkatan Jumlah Uang Beredar menyebabkan kenaikan tingkat harga.

Menurut Kusumawati (2017) rumus yang digunakan untuk menghitung Jumlah Uang Beredar adalah:

$$JUB = \frac{JUB_t - JUB_{t-1}}{JUB_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

JUB_t = Jumlah Uang Beredar saat ini

JUB_{t-1} = Jumlah Uang Beredar periode selanjutnya

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa Jumlah Uang Beredar adalah keseluruhan jumlah uang yang dikeluarkan secara resmi baik oleh bank sentral

berupa uang kartal, maupun uang giral dan uang kuasi yang terdiri dari tabungan, deposito, valas. Jumlah uang beredar disesuaikan dengan kebutuhan perekonomian termasuk target inflasi yang sudah ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dan Pemerintah.

2.2.7 Indeks Dow Jones

2.2.7.1 Pengertian Indeks Dow Jones

Indeks Dow Jones Industrial Average, yang didirikan pada tahun 1896, merupakan indeks tertua dan terbesar di Amerika Serikat (AS). Pilihan perusahaan di indeks ini didasarkan pada kemampuan perusahaan yang sudah memenuhi persyaratan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia untuk bekerja sama dengan perusahaan di Amerika Serikat, yang dapat berdampak pada Bursa Efek Indonesia saat Indeks Dow Jones bergejolak. Indeks ini dapat secara langsung menunjukkan keadaan perekonomian Amerika. Perekonomian Indonesia akan dipengaruhi oleh perbaikan ekonomi AS (Setiawan, 2020).

Menurut Hartono (2017) rumus yang digunakan untuk menghitung Indeks Dow Jones adalah:

$$DJIA = \frac{DJIA_t - DJIA_{t-1}}{DJIA_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

$DJIA_t$ = Indeks Harga *Dow Jones* saat ini

$DJIA_{t-1}$ = Indeks Harga *Dow Jones* periode selanjutnya

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa Indeks Dow Jones merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur performa kinerja perusahaan yang bergerak di sektor industri di Amerika Serikat.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Nilai Tukar dengan Harga Saham

Berdasarkan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk *semi-strong form*, informasi mengenai nilai tukar seharusnya sudah tercermin dalam harga saham. Namun, temuan penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang bervariasi. Beberapa studi (El-Diftar, 2023; Nengah Aryasta & Sri Artini, 2019; Mohnot et al., 2024) membuktikan adanya hubungan positif yang signifikan antara nilai tukar terhadap harga saham, mengindikasikan bahwa depresiasi mata uang dapat meningkatkan ekspor dan keuntungan perusahaan, yang pada gilirannya menaikkan harga saham. Sebaliknya, beberapa penelitian lain (Bhargava & Konku, 2023; Chancharat & Suwannapak, 2024; Moussa & Delhoumi, 2022; Wong, 2022; Moizz & Akhtar, 2024) menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan, menunjukkan bahwa apresiasi mata uang dapat merugikan daya saing ekspor dan menekan harga saham. Berbeda dengan penelitian Mahpudin (2020) yang menunjukkan tidak ada dampak signifikan antara nilai tukar dengan harga saham, yang mungkin mengindikasikan bahwa di pasar tertentu, informasi nilai tukar tidak sepenuhnya diinternalisasi secara langsung atau ada faktor lain yang lebih dominan.

H1: Nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap indeks harga saham.

2.3.2 Hubungan Inflasi dengan Harga Saham

Dalam konteks EMH, informasi inflasi yang bersifat publik seharusnya segera tercermin dalam harga saham. Dari sudut pandang produsen, tingkat inflasi yang tinggi dalam suatu perekonomian dapat menyebabkan penurunan daya beli, pengembalian investasi, dan profitabilitas perusahaan akibat turunnya nilai riil uang (Eldomiaty et al., 2020). Oleh karena itu, inflasi seringkali diasumsikan berdampak negatif terhadap harga saham. Namun, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Studi Moizz & Akhtar (2024) dan Mahpudin (2020)

menemukan bahwa inflasi memiliki interaksi positif yang signifikan dengan harga saham, yang mungkin terjadi jika inflasi mendorong investasi pada aset riil seperti saham sebagai lindung nilai. Sebaliknya, beberapa penelitian lain (Eldomiaty et al., 2020; Mohnot et al., 2024) mendapati adanya hubungan negatif yang signifikan antara variabel inflasi terhadap harga saham. Sedangkan studi Nengah Aryasta & Sri Artini (2019) mengungkapkan bahwa inflasi mempunyai interaksi negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Berbeda dengan studi Jahidah et al. (2024) dan Sheikh et al. (2020) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara inflasi dengan harga saham, menunjukkan bahwa pasar mungkin sudah mengantisipasi atau mengabaikan efek inflasi dalam kondisi tertentu.

H2: Inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham.

2.3.3 Hubungan Suku Bunga dengan Harga Saham

Menurut teori EMH, perubahan suku bunga sebagai informasi publik yang penting akan segera direspons oleh pasar saham. Lebih jauh, kenaikan jumlah uang beredar menyebabkan penurunan suku bunga, yang menyebabkan peningkatan investasi dan kenaikan PDB, yang semuanya meningkatkan harga saham (Tiryaki et al., 2019). Penelitian Eldomiaty et al. (2020) menemukan bahwa suku bunga memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap harga saham. Namun, sebagian besar studi (Gu et al., 2022; Jahidah et al., 2024; Moussa & Delhoumi, 2022; Yaro et al., 2021; Sheikh et al., 2020; Moizz & Akhtar, 2024) menunjukkan hubungan negatif signifikan, di mana kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya pinjaman perusahaan dan mengurangi daya tarik investasi saham. Sementara itu, penelitian Nengah Aryasta & Sri Artini (2019) menemukan bahwa suku bunga memiliki interaksi negatif yang tidak signifikan, dan Mahpudin (2020) menunjukkan

tidak adanya dampak signifikan antara suku bunga dengan harga saham, yang mengindikasikan kompleksitas hubungan ini di berbagai pasar.

H3: Suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham.

2.3.4 Hubungan Jumlah Uang Beredar dengan Harga Saham

Dalam kerangka EMH, informasi mengenai jumlah uang beredar yang dirilis oleh otoritas moneter diharapkan akan segera tercermin dalam harga saham. Hal ini mendorong individu atau kelompok untuk berinvestasi lebih banyak, sehingga permintaan saham melambung dan harga saham akan meningkat (Bissoon et al., 2016). Konsisten dengan teori ini, penelitian Moizz & Akhtar (2024), Sheikh et al. (2020), Mahpudin (2020), dan Pícha (2017) mengemukakan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap harga saham. Dalam konteks EMH, temuan ini menunjukkan bahwa pasar menginternalisasi peningkatan likuiditas sebagai sinyal positif bagi pertumbuhan ekonomi dan kinerja perusahaan.

H4a: Jumlah uang beredar memoderasi hubungan nilai tukar rupiah dengan indeks harga saham.

H4b: Jumlah uang beredar memoderasi hubungan inflasi dengan indeks harga saham.

H4c: Jumlah uang beredar memoderasi hubungan suku bunga dengan indeks harga saham.

2.3.5 Hubungan Indeks Dow Jones dengan Harga Saham

Dalam konteks EMH, informasi atau sentimen yang berasal dari pasar global seperti DJIA diharapkan akan segera direspons oleh pasar domestik. Studi Nengah Aryasta & Sri Artini (2019) menemukan hubungan positif yang signifikan antara Indeks Dow

Jones terhadap harga saham di Indonesia, mengindikasikan bahwa sentimen positif di pasar AS dapat menular dan mendorong kenaikan harga saham domestik. Hal ini menunjukkan bahwa pasar Indonesia, meskipun memiliki karakteristik unik, tidak sepenuhnya terisolasi dari pergerakan pasar global, dan informasi dari DJIA dapat memengaruhi efisiensi pasar domestik.

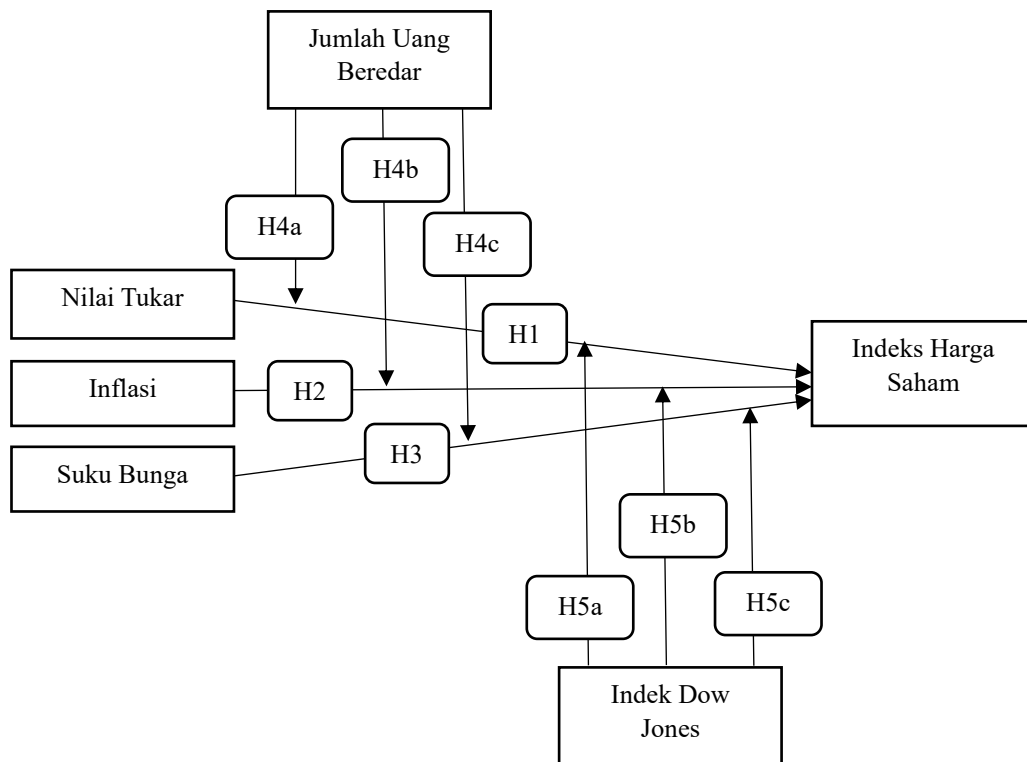
H5a: Indeks Dow Jones memoderasi hubungan nilai tukar rupiah dengan indeks harga saham.

H5b: Indeks Dow Jones memoderasi hubungan inflasi dengan indeks harga saham.

H5c: Indeks Dow Jones memoderasi hubungan suku bunga dengan indeks harga saham.

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini dibentuk berdasarkan asumsi *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk semi-kuat (*semistrong-form*), yang menyatakan bahwa informasi public seperti nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan indikator moneter lainnya akan langsung tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, pengaruh dari variabel-variabel makroekonomi tersebut terhadap indeks harga saham sektoral mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang tersedia secara publik. Variabel moderasi seperti jumlah uang beredar dan indeks dow jones digunakan untuk melihat apakah efisiensi ini bersifat konsisten atau dipengaruhi oleh kondisi likuiditas domestik dan sentiman global. Kerangka Konseptual dalam Penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

H1: Nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap indeks harga saham 9 sektor

H2: Inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham 9 sektor

H3: Suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham 9 sektor

H4a: Jumlah uang beredar memoderasi hubungan nilai tukar rupiah dengan indeks harga saham 9 sektor

H4b: Jumlah uang beredar memoderasi hubungan inflasi dengan indeks harga saham 9 sektor

H4c: Jumlah uang beredar memoderasi hubungan suku bunga dengan indeks harga saham 9 sektor

H5a: Indeks dow jones memoderasi hubungan nilai tukar rupiah dengan indeks harga saham 9 sektor

H5b: Indeks dow jones memoderasi hubungan inflasi dengan indeks harga saham 9 sektor

H5c: Indeks dow jones memoderasi hubungan suku bunga dengan indeks harga saham 9 sektor

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan desain kausal komparatif untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, dan suku bunga) sebagai variabel independen, indeks saham 9 sektor di Indonesia sebagai variabel dependen, serta jumlah uang beredar dan Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengukuran numerik, analisis statistik, dan pengujian hipotesis untuk mengidentifikasi pola hubungan dan dampak antarvariabel. Menurut Punch (1988), penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian empiris yang menggunakan data berbentuk angka yang dapat dihitung, dengan fokus utama pada proses pengumpulan dan analisis data secara numerik untuk menguji teori, hipotesis, atau hubungan antarvariabel. Pendekatan ini memungkinkan generalisasi temuan ke populasi yang lebih luas dan memberikan bukti empiris yang kuat.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan secara online, dengan fokus pada pasar modal Indonesia, khususnya indeks saham 9 sektor. Data yang digunakan bersumber dari website Investing.com untuk indeks saham serta Badan Pusat Statistik (BPS) untuk data makroekonomi seperti nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar.

3.2.1 Populasi

Menurut Nazir (2003), populasi merupakan kumpulan individu yang memiliki kualitas dan ciri-ciri tertentu yang telah ditetapkan. Sementara itu, Indriantoro dan Supomo (1999) menyatakan bahwa populasi adalah sekelompok kejadian atau sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu. Dalam penelitian ini, populasi yang dimaksud adalah seluruh sektor saham yang terdaftar secara resmi di Bursa Efek Indonesia

(BEI), yang terdiri dari 12 sektor. Kedua belas sektor tersebut meliputi:

- a. Sektor Energi
- b. Sektor Basic Material
- c. Sektor Consumer Cyclical
- d. Sektor Consumer Non-Cyclical
- e. Sektor Infrastruktur
- f. Sektor Keuangan
- g. Sektor Industrial
- h. Sektor Teknologi
- i. Sektor Healthcare
- j. Sektor Properti & Real Estate
- k. Sektor Transportasi & Logistik
- l. Sektor Listed Investment Product

Populasi ini dipilih karena mewakili seluruh aktivitas ekonomi utama yang tercermin dalam indeks harga saham sektoral di Indonesia.

3.2.2 Sampel

Menurut Arikunto (2002) dan Furchan (2004), peneliti mengambil sampel sebagai bagian atau perwakilan dari populasi yang akan diteliti.

Sampel dalam penelitian ini merupakan bagian dari populasi yang digunakan untuk dianalisis lebih lanjut. Menurut Arikunto (2002) dan Furchan (2004), sampel adalah sebagian dari populasi yang mewakili keseluruhan, yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan 9 sektor sebagai sampel dari total 12 sektor yang terdaftar di BEI. Pemilihan sembilan sektor ini didasarkan pada pertimbangan ketersediaan data yang lengkap dan konsisten selama periode pengamatan, yakni dari Januari 2021 hingga Desember 2023.

Kesembilan sektor yang dijadikan sampel dalam penelitian ini

meliputi:

- m. Sektor Energi
- n. Sektor Basic Material
- o. Sektor Consumer Cyclical
- p. Sektor Consumer Non-Cyclical
- q. Sektor Infrastruktur
- r. Sektor Keuangan
- s. Sektor Industrial
- t. Sektor Teknologi
- u. Sektor Healthcare

Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan dua variabel moderasi, yaitu jumlah uang beredar (M2) dan indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham sektoral.

3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Pemilihan sampel dilakukan secara sengaja terhadap sektor-sektor yang memiliki data lengkap dan tersedia secara konsisten selama periode pengamatan. Kriteria utama dalam pemilihan sampel adalah keterjangkauan data indeks sektoral bulanan serta relevansi sektor terhadap dinamika makroekonomi nasional dan global. Dengan menggunakan teknik ini, peneliti dapat fokus pada sektor-sektor yang paling representatif dan memungkinkan untuk dianalisis secara mendalam dalam konteks hubungan antara variabel makroekonomi dan kinerja indeks saham sektoral.

3.4 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Asep Saepul Hamdi (2012), data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber tidak langsung, seperti lembaga resmi, dokumentasi, arsip, atau publikasi tertulis yang telah tersedia sebelumnya. Penelitian ini menggunakan data time series bulanan yang mencakup periode dari Januari 2021 hingga Desember 2023. Seluruh variabel dalam penelitian ini, baik variabel dependen, independen, maupun moderasi, menggunakan data bulanan agar menjaga konsistensi dan keseragaman dalam analisis.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Metode analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini mencakup analisis regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Analisis regresi berganda bertujuan untuk menguji pengaruh langsung variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, dan suku bunga) terhadap indeks saham 9 sektor di Indonesia. Sementara itu, Moderated Regression Analysis (MRA) akan digunakan untuk menguji peran jumlah uang beredar dan Indeks Dow Jones sebagai variabel moderasi. Penggunaan MRA sangat relevan untuk mengidentifikasi apakah jumlah uang beredar dan DJIA memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel makroekonomi dan indeks saham sektoral. Seluruh analisis statistik akan diolah menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics 26.

3.6 Definisi Operasional Variabel

3.6.1 Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang menjadi penyebab dari timbulnya atau berubahnya suatu variabel dependen (variabel terikat) (Sugiyono, 2010). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

3.6.1.1 Nilai Tukar Rupiah (X1)

Menurut Ekananda (2019), nilai tukar merupakan harga satu satuan mata uang yang dinyatakan dalam satuan mata uang lain. Dalam konteks ini, fokusnya adalah pada perbandingan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar

Amerika Serikat (USD), yang mencerminkan jumlah Rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit Dolar AS. Pengukuran nilai tukar ini dilakukan dalam satuan Rupiah per Dolar Amerika Serikat (IDR/USD), dengan menggunakan data nilai tukar rata-rata bulanan. Jenis data yang digunakan untuk variabel nilai tukar ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari website Investing.com dan Bank Indonesia (BI), dengan periode data bulanan dari Januari 2021 hingga Desember 2023, sehingga juga terkumpul total 36 observasi.

3.6.1.2 Inflasi (X2)

Menurut Sukirno (2004:333), inflasi didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga umum barang dan jasa secara terus-menerus, yang salah satunya dapat disebabkan oleh peningkatan permintaan yang melebihi penawaran di pasar. Inflasi diukur dalam satuan persentase (%) dengan menggunakan data Indeks Harga Konsumen (IHK) bulanan. Data yang digunakan untuk variabel inflasi ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), dengan periode data bulanan dari Januari 2021 hingga Desember 2023, yang juga menghasilkan total 36 observasi.

3.6.1.3 Suku Bunga (X3)

Menurut Tandelilin (2010:214), tingkat suku bunga berfungsi sebagai proksi bagi investor dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi. Perubahan tingkat suku bunga memiliki dampak terhadap harga saham, khususnya pada sektor perbankan. Secara umum, kenaikan tingkat suku bunga cenderung menyebabkan penurunan harga saham, dan sebaliknya, penurunan tingkat suku bunga berpotensi mendorong kenaikan harga saham.

Indikator utama yang digunakan untuk mengukur tingkat suku bunga di Indonesia adalah BI Rate (atau BI 7-Day Reverse Repo Rate) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, dengan satuan pengukuran dalam persentase (%). Penelitian ini menggunakan data sekunder bulanan

mengenai suku bunga acuan tersebut, yang diperoleh dari Bank Indonesia, selama periode Januari 2021 hingga Desember 2023, sehingga terkumpul total 36 observasi.

3.6.2 Variabel Dependen

Variabel terikat (variabel dependen) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi suatu akibat karena adanya suatu variabel independen (Sugiyono, 2010). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu:

3.6.2.1 Indeks Harga Saham (Y)

Sunariyah (2003:122) mendefinisikan indeks harga saham sebagai catatan historis yang merekam perubahan dan pergerakan harga saham sejak pertama kali diperdagangkan hingga periode waktu tertentu. Dalam konteks penelitian ini, variabel indeks harga saham mencakup indeks saham dari sembilan sektor utama di Indonesia. Pengukuran variabel ini menggunakan poin indeks, berdasarkan data harga penutupan indeks bulanan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari website Investing.com dengan periode data bulanan dari Januari 2021 hingga Desember 2023, menghasilkan total 36 observasi untuk setiap indeks.

3.6.3 Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini, variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Suliyanto, 2011:205).

3.6.3.1 Jumlah Uang Beredar (Z1)

Menurut Boediono (2014), ada dua cara untuk menggambarkan jumlah uang yang beredar: dalam arti sempit (M1), yang juga dikenal sebagai "uang singkat", uang beredar mencakup semua uang kartal dan giral yang tersedia untuk digunakan oleh masyarakat. Di sisi lain, dalam arti luas (M2), uang beredar adalah total dari M1 dan Quasi Money atau "uang dekat", yang terdiri dari tabungan dan deposito berjangka.

Dalam penelitian ini, agregat M2 (uang beredar dalam arti luas) akan digunakan. Pengukuran dilakukan dalam triliun Rupiah, menggunakan data bulanan agregat M2. Jenis data yang dipakai adalah data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI), dengan periode data bulanan dari Januari 2021 hingga Desember 2023, sehingga menghasilkan total 36 observasi.

3.6.3.2 Dow Jones Indeks Average (Z2)

Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), yang pertama kali dibuat pada tahun 1896, adalah indeks tertua dan terbesar di Amerika Serikat (AS). Kemampuan perusahaan yang telah memenuhi persyaratan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia untuk memastikan kerja sama dengan perusahaan di Amerika Serikat menentukan pemilihan perusahaan dalam indeks ini. Ini sangat penting karena perubahan yang terjadi pada Indeks Dow Jones akan berdampak pada Bursa Efek Indonesia. Indeks ini dapat secara langsung menggambarkan keadaan perekonomian di Amerika Serikat. Perekonomian Indonesia juga akan dipengaruhi oleh perbaikan ekonomi AS (Setiawan, 2020).

Indeks Dow Jones juga merupakan indeks tertua dan terbesar di Amerika Serikat (AS) yang mengukur performa kinerja 30 perusahaan besar di sektor industri di AS, dan seringkali mencerminkan sentimen ekonomi global (Setiawan, 2020). Pengukurannya dilakukan dalam poin indeks, menggunakan data harga penutupan indeks bulanan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh dari situs web Investing.com, dengan periode data bulanan dari Januari 2021 hingga Desember 2023, sehingga menghasilkan total 36 observasi.

Tabel 3. 1 Definisi Variabel Operasional

NO	Variabel	Definisi	Proxy
1.	Indeks Harga Saham	Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu (Sunariyah, 2003:122).	$P_t = \frac{SPd,t}{CPI_{d,t}}$ (Wong, 2022)
2.	Nilai Tukar Rupiah (X1)	Nilai tukar, juga dikenal sebagai kurs, adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lain. Dengan kata lain, kurs adalah jumlah uang dari suatu mata uang yang dapat dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain. (Ekananda, 2019)	$E = \frac{P}{P^*}$
3.	Inflasi (X2)	Inflasi merupakan kenaikan dalam harga barang dan yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran barang di pasar. (Sukirno, 2004:333)	$Inflasi = \frac{IHKt - IHKt-1}{IHKt-1} \times 100\%$ (Rahardja, 2014)
4.	Suku Bunga (X3)	Tingkat suku bunga merupakan proksi bagi investor di dalam menentukan tingkat pengembalian yang diisyaratkan atas surat investasi. (Tandenlilin, 2010:214)	$BI \ rate = \frac{BI \ rate \ t - BI \ rate \ t-1}{BI \ rate \ t-1} \times 100\%$ (Mishkhin, 2022)
5.	Jumlah Uang Beredar (M1)	Jumlah keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat dan beredar dalam perekonomian suatu negara pada kurun waktu tertentu.	$JUB = \frac{JUB \ t - JUB \ t-1}{JUB \ t-1} \times 100\%$ (Kusumawati, 2017)
6.	Indeks Dow Jones (M2)	Indeks Dow Jones Industrial Average merupakan indeks tertua dan terbesar yang ada di Amerika Serikat (AS) yang diperkenalkan pada tahun 1896.	$DJIA = \frac{DJIA \ t - DJIA \ t-1}{DJIA \ t-1} \times 100\%$ (Hartono, 2017)

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

3.7 Analisis Data

3.7.1 Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014:238), statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan tujuan membuat kesimpulan yang dapat diterima atau generalisasi tanpa menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan secara keseluruhan.

Nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum adalah statistik deskriptif dari penelitian ini.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

3.7.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas menurut Ghazali (2017:127) dilakukan untuk memastikan apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi telah berdistribusi normal. Uji F dan t, seperti yang diketahui, berasumsi bahwa nilai sisa mengikuti distribusi normal. Uji statistik yang dilakukan pada sampel yang sangat kecil akan menjadi tidak valid jika asumsi ini dilanggar. Analisis grafik dan analisis statistik non-parametrik Kolmogorov-smirnov adalah dua metode yang dapat digunakan untuk menentukan apakah residu berdistribusi normal atau tidak.

1. Analisis Grafik

Menurut Ghazali (2016:156), pada prinsipnya, normalitas dapat diidentifikasi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik plot kemungkinan normal. Metode yang digunakan untuk membuat keputusan:

- a. Jika data tersebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau jika grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data tersebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Analisis Statistik non-parametrik Kolmogorov–Smirnov

Keputusan tentang tidaknya variabel pengganggu (residual) berdistribusi normal didasarkan pada pengujian statistik non-parametrik Kolmogorov –Smirnov.

- a. Apabila hasil menunjukkan bahwa angka signifikan lebih dari atau sama dengan 0,05

- b. Apabila angka signifikan kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa residu berdistribusi tidak normal.

3.7.2.2 Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah model regresi menemukan adanya korelasi antar variabel bebas, atau variabel independen. Menurut Ghazali (2016):103, model regresi yang baik seharusnya tidak menemukan korelasi di antara variabel independen. Multikolinieritas tidak terjadi jika masing-masing variabel independen memiliki nilai toleransi lebih dari 0,10 dan variasi faktor inflasi kurang dari 10.

3.7.2.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2016:107), uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah ada hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi linier. Uji Durbin–Watson dapat digunakan untuk memastikan apakah ada atau tidak autokorelasi. Menurut Santoso (2011:219), beberapa prinsip umum dapat digunakan untuk mengidentifikasi autokorelasi:

- a. Jika nilai DW berada dibawah -2, maka terjadi autokorelasi positif.
- b. Jika nilai DW berada diantara -2 dan 2, maka tidak terjadi autokorelasi.
- c. Jika nilai DW berada diatas 2, maka terjadi autokorelasi negatif.

3.7.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menentukan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dalam variasi residu dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam hal mana variasi sisa dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, fenomena ini disebut homoskedastisitas, sedangkan jika variasi tersebut berbeda, fenomena ini disebut heteroskedastisitas. Ada dua metode untuk mengetahui tidaknya heteroskedastisitas, menurut Ghazali (2017:49). Metode tersebut adalah metode grafik dan metode uji statistik.

1. Metode Grafik

Metode ini digunakan dengan grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen, ZPRED, dan residunya, SREID.

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka heteroskedastisitas dapat diidentifikasi dengan melihat pola pada grafik scatterplot.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, metode ini dikenal sebagai "deteksi heteroskedastisitas". Jika tidak ada pola, metode ini dikenal sebagai "deteksi heteroskedastisitas".

2. Metode Uji Statistik–Uji Glejser

Metode Uji Statistik Glejser: Nilai absolute residual ($AbsU_i$) dapat diregresi terhadap variabel independen lainnya. Jika nilai signifikansi b kurang dari 0,05, maka b signifikan, menunjukkan bahwa ada heteroskedastisitas dalam model, atau model homoskedastisitas.

3.7.3 Uji Analisis Regresi Berganda

Metode analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk memprediksi hubungan antara satu variabel terikat dan satu atau lebih variabel bebas. Sedangkan menurut Ghozali (2016:94) analisis regresi linier berganda tidak hanya mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, tetapi juga menunjukkan bagaimana variabel dependen berinteraksi dengan variabel independen. Nilai tukar (X_1), inflasi (X_2), dan suku bunga (X_3) berdampak pada indeks harga saham (Y), jumlah uang beredar (Z_1) dan indeks Dow Jones (Z_2). Hal ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Ada dua model persamaan regresi linier berganda yang digunakan yaitu:

Persamaan regresi linier berganda Model 1:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Persamaan regresi linier berganda Model 2:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * Z_1 + \beta_5 X_2 * Z_1 + \beta_6 X_3 * Z_1 + \beta_7 X_1 * Z_2 + \beta_8 X_2 * Z_2 + \beta_9 X_3 * Z_2$$

Y = Indeks Harga Saham

X1 = Nilai Tukar

X2 = Inflasi

X3 = Suku Bunga

Z1 = Jumlah Uang Beredar

Z2 = Indeks Dow Jones

X1*Z1=Interaksi antara Nilai Tukar dengan Jumlah Uang Beredar

X2*Z1=Interaksi antara Inflasi dengan Jumlah Uang Beredar

X3*Z1= Interaksi antara Suku Bunga dengan Jumlah Uang Beredar

X1*Z2=Interaksi antara Nilai Tukar dengan Indeks Dow Jones

X2*Z2 = Interaksi antara Inflasi dengan Indeks Dow Jones

X3*Z2 = Interaksi antara Suku Bunga dengan Indeks Dow Jones

$\beta_1 - \beta_9$ = Koefisien Regresi

e = eror term

3.7.4 Uji Hipotesis

3.7.4.1 Uji Parsial (Uji T)

Menurut Ghozali (2016:97), Pada dasarnya, uji statistik t menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel penjelas atau independen, seperti suku bunga, inflasi, atau nilai tukar, terhadap variabel dependen lainnya. Uji t, yang memiliki tingkat signifikan 5%, memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Nilai signifikan t dianggap tidak signifikan jika nilai signifikan t lebih dari 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen;

- b. Nilai signifikan t signifikan dianggap jika nilai signifikan t kurang dari 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

3.7.4.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas dalam model mempengaruhi variabel terikat secara bersamaan (Kuncoro, 2001:98).

- a. Dengan tingkat signifikan 5%, kriteria uji F adalah sebagai berikut: nilai signifikan uji F lebih dari 0,05 (level signifikan), model regresi tidak layak digunakan;
- b. Nilai signifikan uji F kurang dari 0,05 (level signifikan), model regresi layak digunakan.

3.7.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2), menurut Kuncoro (2001:100), menunjukkan seberapa baik model dapat menjelaskan variasi variabel terikat. Menurut Ghazali (2016:95), nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas jika nilainya mendekati nol; sebaliknya, jika nilainya mendekati satu, kemampuan variabel-variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.7.5 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Terdapat enam model pengujian regresi (Moderated Regression Analysis) dengan variabel moderating, yaitu uji internal (MRA), uji nilai residual selisih mutlak, dan uji residual. Penelitian ini menggunakan uji MRA, hipotesis moderating diterima jika variabel moderasi X_1 (X_1*Z_1) dan (X_1*Z_2), variabel moderasi X_2 (X_2*Z_1) dan (X_2*Z_2), dan variabel moderasi X_3 (X_3*Z_1) dan (X_3*Z_2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Y . Sehingga tujuan dari analisis tersebut apakah variabel

moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah pasar modal Indonesia dengan fokus pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan 9 indeks harga saham sektoral selama periode Januari 2021 hingga Desember 2023. Variabel makroekonomi yang menjadi objek penelitian meliputi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, tingkat inflasi tahunan, dan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate). Selain itu, penelitian ini juga mengkaji peran jumlah uang beredar (M2) dan Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi yang diduga memengaruhi hubungan antara variabel makroekonomi dan indeks harga saham.

Periode penelitian (2021-2023) merupakan periode yang dinamis bagi perekonomian Indonesia dan global. Periode ini ditandai oleh fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19, yang diikuti oleh tantangan baru seperti lonjakan inflasi global, pengetatan kebijakan moneter oleh bank sentral negara maju (terutama The Fed AS), serta ketegangan geopolitik seperti konflik Rusia-Ukraina yang berdampak pada harga komoditas global. Kondisi ini menciptakan fluktuasi yang signifikan pada variabel-variabel makroekonomi dan sentimen pasar modal, sehingga relevan untuk diteliti dampaknya terhadap berbagai sektor saham di Indonesia.

Sembilan sektor saham yang menjadi objek penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Sektor Energi (Energy)
- b. Sektor Barang Baku (Basic Materials)
- c. Sektor Industri (Industrials)
- d. Sektor Barang Konsumen Primer (Consumer Non-Cyclicals)
- e. Sektor Barang Konsumen Non-Primer (Consumer Cyclicals)
- f. Sektor Kesehatan (Healthcare)
- g. Sektor Keuangan (Financials)
- h. Sektor Infrastruktur
- i. Sektor Teknologi (Technology)
- j. Sektor Infrastruktur (Infrastructure)

Data yang digunakan merupakan data sekunder bulanan yang bersumber dari lembaga resmi seperti Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan penyedia data keuangan seperti Investing.com.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Tukar Rupiah	36	9.55	9.68	9.6036	.03426
Inflasi	36	.29	1.78	1.0265	.50582
Suku Bunga	36	1.25	1.79	1.4633	.23921
IHSG	36	8.68	8.89	8.8068	.06390
Indeks Energy	36	6.57	7.73	7.2633	.41820
Indeks Basic Material	36	6.89	7.25	7.1074	.07373
Indeks Cyclical	36	6.57	6.86	6.7376	.07759
Indeks Non-Cyclical	36	6.48	6.63	6.5706	.05018
Indeks Infrastruktur	36	6.70	7.36	6.8587	.14585
Indeks Keuangan	36	7.17	7.40	7.2741	.06114
Indeks Industrial	36	6.83	7.19	7.0181	.10783

Indeks Technology	36	7.68	9.37	8.6899	.41422
Indeks Healthcare	36	7.14	7.36	7.2662	.06305
DJIA	36	10.27	10.54	10.4239	.05445
Jumlah Uang Beredar	36	15.73	15.99	15.8738	.07458
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data Diolah (2025)

Dalam penelitian ini, variabel Nilai Tukar Rupiah (X1) memiliki rentang nilai antara 9,55 hingga 9,68, dengan rata-rata bulanan sebesar 9,6036 dan simpangan baku 0,03426, mencerminkan konsistensi yang tinggi di sekitar nilai tengah. Variabel Inflasi (X2) menunjukkan nilai terendah 0,29 dan tertinggi 1,78, serta rata-rata 1,0265 dengan simpangan baku 0,50582, mencerminkan variabilitas yang lebih luas dan potensi lebar yang signifikan di setiap periode pengamatan. Sementara itu, Suku Bunga (X3) berada pada kisaran 1,25 hingga 1,79, dengan nilai tengah 1,4633 dan standar deviasi 0,23921, menunjukkan sebaran moderat yang relatif stabil.

Untuk Indeks Energy (Y1) , diperoleh nilai terkecil 6,57 dan terbesar 7,73, dengan rata-rata 7,2633 serta standar deviasi 0,41820, menandakan tingkat volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan IHSG. Terakhir, Indeks Basic Material (Y2) menunjukkan karakteristik statistik yang identik dengan variabel X1, yakni rentang 9,55–9,68, rata-rata 9,6036, dan simpangan baku 0,03426, yang memberi indikasi bahwa sebaran data kedua variabel tersebut sangat mirip.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Tabel 4. 2 Uji Normalitas

	Asymp. Sig. (2-tailed)
Indeks Energy	0,039
Indeks Basic Material	0,200
Indeks Consumer Cyclical	0,200

Indeks Consumer Non-Cyclical	0,200
Indeks Infrastruktur	0,197
Indeks Keuangan	0,200
Indeks Industrial	0,081
Indeks Technology	0,000
Indeks Healthcare	0,200

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan tabel distribusi normal di atas menunjukkan bahwa pada 9 sektor, diantaranya memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $> 0,05$, yaitu untuk sektor Basic Material, sektor Consumer Cyclical, sektor Consumer Non-Cyclical, sektor Keuangan, sektor Healthcare secara keseluruhan memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,200, sektor Infrastruktur mempunyai nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,197, dan sektor Industrial mempunyai nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,081 yang semuanya menunjukkan data berdistribusi normal. Namun, untuk sektor Energy memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,039 dan sektor Technology memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,000, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kedua sektor tersebut kurang dari 0,05, yang mengindikasikan bahwa data pada kedua sektor tersebut tidak berdistribusi normal.

4.1.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 3 Uji Heteroskedastisitas

	n	R Square	c ² hitung	< c ² tabel
Indeks Energy	36	0,265	9,54	49,801885
Indeks Basic Material	36	0,214	7,704	49,801885
Indeks Consumer Cyclical	36	0,325	11,7	49,801885
Indeks Consumer Non-Cyclical	36	0,491	17,676	49,801885
Indeks Infrastruktur	36	0,375	13,5	49,801885
Indeks Keuangan	36	0,348	12,528	49,801885
Indeks Industrial	36	0,054	1,944	49,801885

Indeks Technology	36	0,751	27,036	49,801885
Indeks Healthcare	36	0,261	9,396	49,801885

Sumber: Data Diolah (2025)

Berlandaskan tabel hasil uji heteroskedastisitas di atas membuktikan bahwa nilai c^2 hitung 9 sektor di atas lebih kecil dari nilai c^2 tabel (49,801885). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model pengujian ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa varians residual bersifat konstan di seluruh rentang data, yang merupakan syarat penting untuk validitas hasil analisis regresi.

4.1.3.3 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas

	TOLERANCE			VIF		
	Nilai Tukar	Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar	Inflasi	Suku Bunga
Indeks Energy	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Basic Material	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Consumer Cyclical	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Consumer Non-Cyclical	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Infrastruktur	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Keuangan	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Industrial	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Technology	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Healthcare	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas 9 sektor menunjukkan hasil yang sama bahwa variabel nilai tukar, inflasi, dan suku bunga mempunyai nilai tolerance $> 0,10$ dan VIF $< 10,00$. Hal ini memberitahukan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas di antara variabel-variabel tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa interaksi antar variabel dalam model analisis tetap konsisten, sehingga dapat diaktualkan landasan yang kuat untuk pengambilan keputusan berbasis data.

4.1.3.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4. 5 Uji Autokorelasi

	Durbin-Watson
Indeks Energy	2,246
Indeks Basic Material	1,800
Indeks Consumer Cyclical	2,299
Indeks Consumer Non-Cyclical	0,444
Indeks Infrastruktur	1,984
Indeks Keuangan	1,736
Indeks Industrial	1,885
Indeks Technology	1,800
Indeks Healthcare	1,988

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, dengan menentukan kriteria Durbin-Watson (d) yang dibandingkan dengan nilai batas bawah (Du) dan batas atas (4-Du). Menunjukkan bahwa nilai d dari sektor energy adalah 2,246, nilai d dari sektor basic material adalah 1,800, nilai d dari sektor

consumer cyclical adalah 2,299, nilai d dari sektor infrastruktur adalah 1,984, nilai d dari sektor keuangan adalah 1,736, nilai d dari sektor industrial adalah 1,885, nilai d dari sektor technology adalah 1,800, dan nilai d dari sektor healthcare adalah 1,988. Sedangkan nilai d dari sektor consumer non-cyclical adalah 0,444, hal ini mengindikasikan bahwa $ihsg$ dan 8 dari 9 sektor tersebut memenuhi kriteria $Du < d < 4-Du$ sehingga hipotesis nol diterima dan tidak terjadi gejala autokorelasi dari 8 sektor tersebut. Namun, untuk sektor consumer non-cyclical tidak memenuhi kriteria $Du < d < 4-Du$ sehingga hipotesis nol ditolak dan terjadi gejala autokorelasi.

4.1.4 Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 4. 6 Uji Analisis Regresi Berganda

	β			
	(Constant)	Nilai Tukar Rupiah	Inflasi	Suku Bunga
Indeks Energy	-9,673	1,633	0,522	0,490
Indeks Basic Material	-2,953	1,082	0,021	-0,239
Indeks Consumer Cyclical	7,007	-0,027	0,100	-0,077
Indeks Consumer Non-Cyclical	2,491	0,411	-0,024	0,110
Indeks Infrastruktur	-24,569	3,313	-0,126	-0,181
Indeks Keuangan	9,148	-0,183	0,073	-0,129
Indeks Industrial	4,374	0,267	0,198	-0,084
Indeks Technology	7,909	0,217	0,310	-1,109
Indeks Healthcare	9,213	-0,221	0,104	0,048

Sumber: Data Diolah (2025)

Berlandaskan hasil analisis regresi linear berganda pada sembilan sektor, ditemukan bahwa nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga mempunyai dampak yang bervariasi terhadap Indeks Harga Saham di masing-masing sektor. Nilai tukar rupiah memiliki dampak positif terhadap sektor Basic Material, Energy, Consumer Non-Cyclical, Industrial, dan Technology, sedangkan berpengaruh negatif terhadap sektor Consumer Cyclical, Keuangan, dan Healthcare. Sementara itu, inflasi cenderung memberikan pengaruh positif terhadap seluruh sektor, kecuali sektor Consumer Non-Cyclical dan Infrastruktur, yang justru menunjukkan pengaruh negatif. Di sisi lain, suku bunga sebagian besar berpengaruh negatif terhadap indeks saham, seperti pada sektor Basic Material, Consumer Cyclical, Industrial, Keuangan, dan Infrastruktur, namun menunjukkan pengaruh positif pada sektor Consumer Non-Cyclical, Energy, dan Healthcare.

Dengan demikian, setiap sektor memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap perubahan variabel ekonomi makro, di mana sektor Energy dan Infrastructure menunjukkan pengaruh yang paling signifikan dari nilai tukar rupiah, sedangkan sektor Basic Material dan Consumer Cyclical lebih dipengaruhi oleh perubahan suku bunga. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa variabel makroekonomi, seperti nilai tukar, inflasi, dan suku bunga, memainkan peran penting tatkala menentukan pergerakan indeks saham di berbagai sektor ekonomi.

4.1.5 Uji Hipotesis

4.1.5.1 Uji Parsial (Uji T)

Tabel 4. 7 Uji Parsial (Uji T)

	Nilai Tukar		Inflasi		Suku Bunga	
	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.
Indeks Energy	1,079	0,289	7,234	0,000	2,536	0,016

Indeks Basic Material	1,681	0,103	0,694	0,493	-2,913	0,006
Indeks Consumer Cyclical	-0,043	0,966	3,290	0,002	-0,940	0,354
Indeks Consumer Non-Cyclical	1,088	0,285	-1,321	0,196	2,284	0,029
Indeks Infrastruktur	2,571	0,015	-2,045	0,049	-1,098	0,281
Indeks Keuangan	-0,362	0,720	3,038	0,005	-1,992	0,055
Indeks Industrial	0,547	0,588	8,479	0,000	-1,352	0,186
Indeks Technology	0,062	0,951	1,868	0,071	-2,499	0,018
Indeks Healthcare	-0,696	0,491	6,850	0,000	1,187	0,244

Sumber: Data Diolah (2025)

Berlandaskan tabel hasil uji t di atas menyampaikan bahwa variabel nilai tukar rupiah umumnya tidak berdampak signifikan terhadap indeks harga saham sektor lainnya, kecuali pada sektor Infrastruktur yang memiliki t hitung $2,571 > t$ tabel $2,037$ dan nilai sig. $0,015 < 0,05$. Sedangkan variabel inflasi berpengaruh signifikan mayoritas sektor, diantaranya sektor Energy, Consumer Cyclical, Keuangan, Industrial, dan Healthcare, namun tidak signifikan pada sektor Basic Material, Consumer Non-Cyclical, dan Technology. Dan variabel suku bunga mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap sektor Energy, Consumer Non-Cyclical, dan Technology, tetapi tidak signifikan sektor lainnya.

4.1.5.2 Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4. 8 Uji Simultan (Uji F)

	F	Sig.
Indeks Energy	68,666	0,000
Indeks Basic Material	2,969	0,047
Indeks Consumer Cyclical	4,698	0,008

Indeks Consumer Non-Cyclical	7,717	0,001
Indeks Infrastruktur	2,642	0,066
Indeks Keuangan	4,465	0,010
Indeks Industrial	39,967	0,000
Indeks Technology	4,071	0,015
Indeks Healthcare	30,296	0,000

Sumber: Data Diolah (2025)

Berlandaskan tabel hasil uji f di atas menyatakan bahwa variabel nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga secara simultan mempunyai dampak yang signifikan terhadap mayoritas indeks sektor saham, diantaranya sektor Energy, Basic Material, Consumer Cyclical, Consumer Non-Cyclical, Keuangan, Industrial, Technology, dan Healthcare dengan nilai $\text{sig.} < 0,05$. Namun, variabel nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga secara simultan tidak berdampak signifikan terhadap sektor Infrastruktur dengan nilai f hitung $2,642 < f$ tabel $2,901$ dan nilai $\text{sig. } 0,066 > 0,05$).

4.1.5.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. 9 Uji Koefisien Determinasi

	Adjusted R Square
Indeks Energy	0,853
Indeks Basic Material	0,144
Indeks Consumer Cyclical	0,241
Indeks Consumer Non-Cyclical	0,365
Indeks Infrastruktur	0,123
Indeks Keuangan	0,229
Indeks Industrial	0,770

Indeks Technology	0,208
Indeks Healthcare	0,715

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil uji koefisien determinasi menyatakan bahwa dampak variabel nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga terhadap indeks sektor saham bervariasi. Pengaruh tertinggi terlihat pada sektor Energy (85,3%), Industrial (77%), dan Healthcare (71,5%), sedangkan pengaruh terendah terjadi pada sektor Infrastruktur (12,3%) dan Basic Material (14,4%). Untuk IHSG, pengaruhnya sebesar 55,5%, sementara sektor lain seperti Consumer Non-Cyclical (36,5%), Consumer Cyclical (24,1%), Keuangan (22,9%), dan Technology (20,8%) menunjukkan pengaruh sedang. Sisanya dideskripsikan oleh faktor-faktor lain.

4.1.6 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 4. 10 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

	Sig.					
	X1*M1	X1*M2	X2*M1	X2*M2	X3*M1	X3*M2
Sektor Energy	0,057	0,562	0,001	0,000	0,110	0,335
Sektor Basic Material	0,010	0,031	0,866	0,023	0,110	0,011
Sektor Consumer Cyclical	0,894	0,460	0,696	0,059	0,919	0,000
Sektor Consumer Non-Cyclical	0,090	0,611	0,897	0,044	0,021	0,000
Sektor Infrastruktur	0,012	0,040	0,003	0,879	0,003	0,004
Sektor Keuangan	0,315	0,234	0,674	0,090	0,430	0,000
Sektor Industrial	0,645	0,492	0,000	0,084	0,350	0,002
Sektor Technology	0,010	0,096	0,276	0,007	0,031	0,000

Sektor Healthcare	0,027	0,178	0,001	0,598	0,035	0,540
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil studi ini mengungkapkan bahwa variabel Jumlah Uang Beredar dan Indeks Dow Jones (DJIA) mempunyai peran signifikan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi, yaitu suku bunga, inflasi, dan nilai tukar, terhadap sektor-sektor saham tertentu. Berlandaskan tabel di atas ditemukan nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel inflasi dengan indeks DJIA adalah 0,001, sementara interaksi variabel inflasi dengan jumlah uang beredar adalah 0,000. Karena nilai signifikan kedua interaksi variabel di atas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel indeks DJIA dan jumlah uang beredar memoderasi hubungan antara variabel inflasi dengan indeks harga saham sektor energi.

Pada indeks harga saham sektor basic material diketahui nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel suku bunga dengan jumlah uang beredar adalah 0,011, interaksi variabel nilai tukar dengan jumlah uang beredar adalah 0,031, dan hubungan antar variabel inflasi dengan jumlah uang beredar adalah 0,023. Sementara interaksi variabel nilai tukar dengan indeks DJIA adalah 0,010. Karena nilai signifikan interaksi variabel di atas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel indeks DJIA dan jumlah uang beredar memoderasi hubungan antara variabel suku bunga, nilai tukar, dan inflasi dengan indeks harga saham sektor basic material.

Pada indeks harga saham sektor consumer cyclical dan non-cyclical diketahui nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel suku bunga dengan jumlah uang beredar adalah 0,000. Sementara pada indeks harga saham sektor consumer non-cyclical interaksi variabel inflasi dengan jumlah uang beredar adalah 0,044, dan interaksi variabel suku bunga dengan indeks DJIA adalah 0,021. Karena nilai signifikan interaksi variabel di atas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel jumlah uang beredar memoderasi interaksi antara variabel suku bunga dengan indeks harga

saham sektor consumer cyclical dan sektor consumer non-cyclical sedangkan variabel indeks DJIA dan jumlah uang beredar memoderasi interaksi variabel suku bunga dan inflasi dengan indeks harga saham sektor consumer non-cyclical.

Pada indeks harga saham sektor infrastruktur didapati nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel inflasi dan suku bunga dengan indeks DJIA adalah 0,003. Dan nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel nilai tukar dengan variabel indeks DJIA adalah 0,012. Sementara nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel nilai tukar dengan jumlah uang beredar adalah 0,040. Dan nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel suku bunga dengan jumlah uang beredar adalah 0,004. Karena nilai signifikan interaksi variabel di atas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel indeks DJIA memoderasi interaksi variabel nilai tukar, inflasi, dan suku bunga dengan indeks harga saham sektor infrastruktur dan variabel jumlah uang beredar memoderasi hubungan antara variabel nilai tukar dan suku bunga dengan indeks harga saham sektor infrastruktur.

Pada indeks harga saham sektor keuangan diketahui nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel suku bunga dengan variabel jumlah uang beredar adalah 0,000. Karena nilai signifikan interaksi variabel di atas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel jumlah uang beredar memoderasi hubungan antara variabel suku bunga dengan indeks harga saham sektor keuangan. Dan Pada indeks harga saham sektor industrial diketahui nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel inflasi dengan variabel indeks DJIA adalah 0,000. Dan nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel suku bunga dengan variabel jumlah uang beredar adalah 0,002. Karena nilai signifikan interaksi variabel di atas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel indeks DJIA memoderasi interaksi variabel inflasi dengan indeks harga saham sektor industrial dan variabel jumlah uang beredar memoderasi interaksi variabel suku bunga dengan indeks harga saham sektor industrial.

Pada indeks harga saham sektor technology diketahui nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel nilai tukar dengan variabel indeks DJIA adalah 0,010 dan nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel suku bunga dengan variabel indeks DJIA adalah 0,031. Sedangkan nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel inflasi dengan variabel jumlah uang beredar adalah 0,007 dan nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel suku bunga dengan variabel variabel jumlah uang beredar adalah 0,000. Karena nilai signifikan interaksi variabel di atas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel indeks DJIA memoderasi interaksi antara variabel nilai tukar dan suku bunga dengan indeks harga saham sektor technology. Dan variabel jumlah uang beredar memoderasi hubungan antara variabel inflasi dan suku bunga dengan indeks harga saham sektor technology. Dan pada indeks harga saham sektor healthcare diketahui nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel indeks DJIA dengan variabel nilai tukar adalah 0,027, nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel indeks DJIA dengan variabel inflasi adalah 0,001, dan nilai signifikan (Sig.) untuk interaksi variabel indeks DJIA dengan variabel suku bunga adalah 0,035. Karena nilai signifikan interaksi variabel di atas $< 0,05$ maka dapat dikonklusikan bahwa variabel indeks DJIA memoderasi interaksi variabel nilai tukar, inflasi, dan suku bunga dengan indeks harga saham sektor healthcare.

Secara keseluruhan, studi ini mengindikasikan bahwa variabel jumlah uang beredar dan indeks DJIA secara signifikan memoderasi hubungan antara variabel makroekonomi dengan kinerja indeks harga saham di 9 sektor, hal menunjukkan pentingnya peran kedua variabel moderasi tersebut dalam memengaruhi hubungan kausal yang diteliti.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang bervariasi: positif signifikan pada sektor berbasis ekspor seperti Energi dan Industri, namun negatif pada sektor yang bergantung pada impor seperti Keuangan dan Kesehatan. Temuan ini sangat sejalan dengan kerangka EMH bentuk semi-kuat.

Menurut EMH, pasar yang efisien akan bereaksi terhadap informasi baru seperti fluktuasi nilai tukar. Reaksi yang berbeda antar sektor menunjukkan bahwa pasar tidak hanya bereaksi, tetapi juga menginterpretasikan implikasi informasi tersebut secara spesifik untuk setiap sektor. Pelemahan Rupiah (informasi publik) diinterpretasikan sebagai kabar baik bagi perusahaan berorientasi ekspor karena pendapatan mereka dalam mata uang asing akan bernilai lebih tinggi saat dikonversi ke Rupiah, sehingga harga sahamnya naik. Sebaliknya, bagi perusahaan yang biaya operasionalnya didominasi oleh komponen impor, pelemahan Rupiah adalah kabar buruk yang langsung tercermin pada penurunan harga saham. Hasil ini mendukung temuan El-Diftar (2023) dan Wong (2022) bahwa nilai tukar adalah variabel penting, dan memperkuat argumen EMH bahwa pasar modal Indonesia cukup efisien dalam membedakan dampak informasi nilai tukar sesuai karakteristik sektoral.

4.2.2 Pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap mayoritas sektor, seperti Energi dan Kesehatan, namun negatif pada sektor seperti Barang Konsumen Non-Primer dan Infrastruktur. Dari sudut pandang EMH, informasi kenaikan inflasi direspons oleh investor dengan cara yang berbeda.

Bagi beberapa sektor, investor memandang saham sebagai aset lindung nilai (hedge) terhadap inflasi, sehingga permintaan saham

meningkat dan harganya naik. Ini konsisten dengan temuan Eldomiaty et al. (2020). Di sisi lain, untuk sektor yang sensitif terhadap daya beli konsumen (seperti Consumer Cyclical), pasar secara efisien memprediksi bahwa inflasi akan menggerus pendapatan masyarakat, menurunkan permintaan, dan pada akhirnya menekan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, harga sahamnya bereaksi negatif. Kemampuan pasar untuk "menilai" dampak inflasi yang berbeda-beda ini merupakan cerminan dari efisiensi pasar bentuk semi-kuat, di mana tidak hanya data mentah (angka inflasi) yang diproses, tetapi juga dampak turunannya terhadap profitabilitas sektoral.

4.2.3 Pengaruh suku bunga terhadap Indeks Harga Saham

Penelitian ini menemukan bahwa suku bunga secara konsisten berpengaruh negatif signifikan terhadap sebagian besar sektor, terutama Keuangan dan Industri. Temuan ini adalah bukti kuat yang mendukung EMH. Kenaikan suku bunga acuan adalah informasi publik yang sangat jelas, dan pasar bereaksi secara rasional.

Kenaikan suku bunga memiliki dua implikasi utama yang diproses oleh pasar: (1) biaya pinjaman bagi perusahaan meningkat, yang berpotensi menekan laba, dan (2) instrumen investasi alternatif seperti deposito dan obligasi menjadi lebih menarik, sehingga mengurangi daya tarik saham. Pasar yang efisien akan segera merefleksikan dua faktor ini ke dalam harga saham yang lebih rendah. Hasil ini sejalan dengan mayoritas literatur, termasuk Gu et al. (2022) dan Yaro et al. (2021), dan membuktikan bahwa pada variabel suku bunga, pasar modal Indonesia menunjukkan karakteristik pasar yang efisien.

4.2.4 Peran jumlah uang beredar sebagai variabel moderasi antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga) dengan Indeks Harga Saham

Temuan bahwa JUB secara signifikan memoderasi hubungan antara variabel makroekonomi dan indeks saham memberikan pemahaman yang

lebih dalam tentang EMH. JUB tidak dilihat sebagai informasi yang terisolasi, melainkan sebagai faktor kontekstual yang memengaruhi kondisi likuiditas pasar.

Dalam kerangka EMH, pasar yang likuid memungkinkan informasi tercermin dalam harga secara lebih cepat dan efisien. Ketika JUB tinggi, likuiditas di pasar melimpah. Hal ini dapat memperkuat (memoderasi) reaksi pasar terhadap informasi lain (seperti inflasi atau suku bunga) karena investor memiliki lebih banyak modal untuk melakukan transaksi berdasarkan informasi tersebut. Sebaliknya, saat likuiditas ketat, reaksi pasar mungkin lebih lambat. Temuan ini sejalan dengan Moizz & Akhtar (2024) yang menyoroti pentingnya likuiditas moneter, dan ini tidak membantah EMH, melainkan menambahkan nuansa bahwa tingkat efisiensi pasar itu sendiri dapat dipengaruhi oleh kondisi likuiditas yang ada.

4.2.5 Peran indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga) dengan Indeks Harga Saham

Ditemukannya peran moderasi yang signifikan dari DJIA, terutama pada sektor Teknologi dan sektor lain yang memiliki keterkaitan global, menegaskan bahwa konsep EMH di era modern harus mempertimbangkan arus informasi global. Pasar modal Indonesia bukanlah sistem yang tertutup.

Informasi dari pergerakan DJIA adalah sentimen pasar global yang tersedia secara publik. Ketika DJIA menunjukkan tren positif, ini menciptakan sentimen optimis yang dapat memperkuat respons positif pasar domestik terhadap berita baik (misalnya, pelemahan kurs bagi eksportir) atau melemahkan respons negatif terhadap berita buruk (misalnya, kenaikan suku bunga domestik). Hal ini menunjukkan bahwa pasar Indonesia secara efisien mengintegrasikan sinyal dari pasar global ke dalam proses pembentukan harganya. Temuan ini mendukung Nengah Aryasta & Sri Artini (2019) dan mengonfirmasi bahwa dalam konteks pasar yang

terglobalisasi, efisiensi bentuk semi-kuat juga mencakup pemrosesan informasi internasional yang relevan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini secara umum mendukung validitas Hipotesis Pasar Efisien bentuk semi-kuat di pasar modal Indonesia pada periode 2021-2023. Pasar terbukti bereaksi terhadap informasi makroekonomi publik, dan bahkan menunjukkan kecanggihan dalam menginterpretasikan dampak informasi tersebut secara berbeda untuk setiap sektor serta mempertimbangkan faktor kontekstual domestik (JUB) dan global (DJIA).

BAB III

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Studi ini memiliki tujuan untuk mengkaji dampak nilai tukar, inflasi, dan suku bunga terhadap indeks saham sektoral di Indonesia, dengan mempertimbangkan jumlah uang beredar dan indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) sebagai variabel moderasi. Hasil studi ini membuktikan bahwa nilai tukar, inflasi, dan suku bunga berdampak signifikan terhadap indeks saham sektoral di Indonesia, meskipun arah dan intensitas pengaruhnya berbeda-beda di setiap sektor. Nilai tukar memiliki pengaruh positif pada sektor Basic Material, Energy, Consumer Non-Cyclical, Industrial, dan Technology, tetapi memberikan pengaruh negatif pada sektor Consumer Cyclical, Keuangan, dan Healthcare. Inflasi cenderung berdampak positif pada sektor Energy, Industrial, dan Healthcare, namun memberikan dampak negatif pada sektor Infrastruktur dan Consumer Non-Cyclical. Sementara itu, suku bunga memiliki pengaruh negatif pada sektor Industrial, Keuangan, dan Consumer Cyclical, tetapi memberikan dampak positif pada sektor Energy, Healthcare, dan Consumer Non-Cyclical.

Variabel moderasi berupa jumlah uang beredar dan indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) memainkan peran penting dalam memperkuat atau

melemahkan interaksi antara variabel makroekonomi dan indeks saham sektoral. Jumlah uang beredar memperkuat interaksi inflasi dan suku bunga dengan kinerja sektor Energy, Industrial, dan Consumer Cyclical, sedangkan indeks DJIA memperkuat hubungan variabel makroekonomi dengan sektor-sektor yang bergantung pada pasar internasional, seperti Teknologi, Healthcare, dan Infrastruktur.

Berdasarkan hasil temuan ini, ada beberapa implikasi yang perlu dipertimbangkan. pertama, bagi investor memberikan wawasan tentang sektor-sektor yang lebih tahan terhadap guncangan makroekonomi untuk membantu pengambilan keputusan investasi yang lebih informasional. Kedua, bagi pembuat kebijakan, memberikan panduan untuk merumuskan kebijakan moneter dan fiskal yang dapat mengurangi dampak ketidakstabilan global pada pasar saham domestic. Ketiga, bagi literatur akademik, menyediakan bukti empiris baru mengenai peran moderasi variabel global, seperti indeks DJIA dan jumlah uang beredar, dalam interaksi antara variabel makroekonomi dan pasar saham.

5.2 Saran

Studi ini memiliki beberapa dependensi yang krusial. Pertama, data yang dianalisis terbatas, hanya mencakup periode Januari 2019 hingga Desember 2023. Oleh karena itu, hasil penelitian mungkin tidak mencerminkan dinamika pasar saham di luar periode tersebut, khususnya di tengah perubahan struktural atau kejadian ekonomi besar yang terjadi setelah periode penelitian. Kedua, cakupan variabel terbatas pada nilai tukar, inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA). Variabel lain yang berpotensi relevan, seperti stabilitas politik, kebijakan fiskal, atau indikator sektor spesifik, tidak dianalisis dalam studi ini. Ketiga, penggunaan metode regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) membawa asumsi tertentu, seperti linearitas hubungan antar variabel, yang mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan hubungan kompleks di pasar saham. Keempat, penelitian ini difokuskan pada pasar saham Indonesia, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk pasar saham di negara lain yang memiliki karakteristik ekonomi dan pasar modal yang berbeda.

Terakhir, sensitivitas sektor tertentu terhadap variabel makroekonomi, seperti sektor teknologi atau sektor keuangan yang sangat dinamis, belum dibahas secara mendalam, sehingga memberikan ruang untuk eksplorasi lebih lanjut.

Untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan beberapa aspek untuk memperluas temuan ini. Pertama, memperpanjang cakupan periode data hingga mencakup tahun-tahun terkini dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai tren jangka panjang dan dampak peristiwa global terkini, seperti pemulihan pasca-pandemi atau perubahan geopolitik. Kedua, penelitian dapat memperluas variabel yang dianalisis dengan memasukkan faktor non-makroekonomi, seperti perubahan regulasi, perkembangan teknologi, atau sentimen pasar, untuk mendapatkan wawasan yang lebih komprehensif. Ketiga, penggunaan metode analisis alternatif, seperti model non-linear, dapat memberikan perspektif baru tentang hubungan yang mungkin lebih kompleks antara variabel makroekonomi dan kinerja pasar saham. Keempat, studi lintas negara dapat dilakukan untuk memahami perbedaan dampak variabel makroekonomi pada pasar saham di negara berkembang lainnya, yang memiliki karakteristik pasar serupa dengan Indonesia. Kelima, analisis sektor spesifik, khususnya sektor yang sensitif terhadap variabel global, seperti teknologi dan energi, dapat membantu investor dan pembuat kebijakan memahami dinamika sektor secara lebih rinci. Terakhir, mengintegrasikan data sentimen pasar dari media sosial atau berita keuangan ke dalam analisis dapat membantu mengidentifikasi dampak psikologis yang tidak terdeteksi oleh data kuantitatif tradisional.

Dengan saran-saran tersebut, diharapkan penelitian selanjutnya dapat memberikan kontribusi yang lebih mendalam baik secara teoritis maupun praktis terhadap literatur pasar modal dan pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

<https://quran.nu.or.id/ar-rum/41> diakses pada 24 Mei 2024

<https://quran.nu.or.id/al-baqarah/283> diakses pada 25 Mei 2024

<https://quran.nu.or.id/al-hujurat#5> diakses pada 25 Mei 2024

<https://quran.nu.or.id/al-araf#84> diakses pada 25 Mei 2024

<https://quran.nu.or.id/asy-syuara#182> diakses pada 25 Mei 2024

Adolph, R. (2016). *LANDASAN TEORI*. 1–23.

Ali, M. M., Hariyati, T., Pratiwi, M. Y., & Afifah, S. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Penerapannya dalam Penelitian. *Education Journal*.2022, 2(2), 1–6.

Ardian, R., Hendayana, Y., & Sulistyowati, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Kinerja*, 6(01), 180–193. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v6i01.3580>

Ardiansyah. (2018). Pengaruh variabel nilai tukar dan suku bunga terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2016). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 110.

Asep Saepul Hamdi dan E. Bahrudin. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi Dalam Pendidikan* (Azwar Anas (Ed.); 1st ed.). Deepublish.

Beno, J., Silen, A. ., & Yanti, M. (2022). PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP INFLASI DI INDONESIA DENGAN UANG ELEKTRONIK SEBAGAI VARIABEL MODERASI (TAHUN 2016-2020). *Braz Dent J.*, 33(1), 1–12.

Bhargava, V., & Konku, D. (2023). Impact of exchange rate fluctuations on US stock market returns. *Managerial Finance*, 49(10), 1535–1557. <https://doi.org/10.1108/MF-08-2022-0387>

Bissoon, R., Seetanah, B., Bhattu-Babajee, R., Gopy-Ramdhany, N., & Seetah, K. (2016). Monetary Policy Impact on Stock Return: Evidence from Growing Stock Markets. *Theoretical Economics Letters*, 06(05), 1186–1195. <https://doi.org/10.4236/tel.2016.65112>

Boediono. (2012). *Ekonomi moneter : seri sinopsis pengantar ilmu ekonomi no.5*

(3rd ed.). BPFE-Yogyakarta.

Chancharat, S., & Suwannapak, S. (2024). The dynamic relationship between ASEAN+6 exchange rates and stock markets: application of the ARDL model. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 31(5), 365–377. <https://doi.org/10.1108/JABES-01-2024-0026>

Chandrawinata, V., & Handoyo, S. E. (2022). Pengaruh Suku Bunga, Indeks Dow Jones, dan Indeks Hang Seng terhadap Pergerakan IHSG di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(3), 637–646. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19701>

Daron Acemoglu, David Laibson, J. L. (2018). *Economics* (2nd ed.). Pearson.

Dr. Mahyus Ekananda, M. U. (2019). *Ekonometrika Dasar Untuk Penelitian Bidang Ekonomi, Sosial, dan Bisnis* (2nd ed.). Mitra Wacana Media.

Eduardus Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Kanisius.

El-Diftar, D. (2023). The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(2), 125–139. <https://doi.org/10.1108/JCMS-03-2023-0005>

Eldomiaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>

Elizabet Desi Astuti, & Saring Suhendro. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 340–356. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2407>

Frederic Mishkin. (2021). *The Economics of Money, Banking, and Financial* ,

Markets (13th ed.). Pearson.

Gu, G., Zhu, W., & Wang, C. (2022). Time-varying influence of interest rates on stock returns: evidence from China. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 35(1), 2510–2529. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1966639>

Hamdy Hady. (2001). *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional* (M. Faisal (Ed.)). Ghalia Indonesia.

Herlianto, D., & Hafizh, L. (2020). Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange, Dan Straits Times Index Singapore Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 3(2), 211–229. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v3i2.133>

Imam Ghozali. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS* 23 (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Imam Ghozali. (2017). *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi, dengan IBM SPSS 24*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Imamatul Silfia. (2023). *Resiliensi RI dalam gejolak ekonomi 2023*. Antara News. <https://www.antaranews.com/berita/3887028/resiliensi-ri-dalam-gejolak-ekonomi-2023>

Iskandar Putong. (2013). *Economics Pengantar Mikro dan Makro* (5th ed.). Mitra Wacana Media.

Jahidah, N., Arraniri, I., Komarudin, M. N., & Fauzan, A. I. (2024). The Influence of Inflation, Interest Rates, and Financial Performance on LQ45 Index Share Prices in 2019-2023. *International Journal Administration, Business & Organization*, 5(2), 87–96. <https://doi.org/10.61242/ijabo.24.411>

Jogiyanto Hartono. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE Yogyakarta.

- Jones, D. O. W., Indeks, T., Saham, H., Ihsg, G., Bursa, D. I., & Indonesia, E. (2023). *Fakultas ekonomi dan bisnis universitas pakuan april 2023. April.*
- Kasmir. (2012). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Revisi). Rajawali Pers.
- Keith F Punch. (1998). *Introduction to Social Research Quantitative and Qualitative Approaches* (Katie Metzler (Ed.)). Sage Publications.
- Kurniawan, A. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(1), 1–16.
- Mahpudin, E. (2020). The Effect of Macroeconomics on Stock Price Index in the Republic of China. *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(Issue 3), 228–236. <https://doi.org/10.35808/ijeaba/511>
- Mahyus Ekananda. (2015). *Ekonomi Internasional*. Erlangga.
- Mohammad Nazir. (2003). *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia.
- Mohnot, R., Banerjee, A., Ballaj, H., & Sarker, T. (2024). Re-examining asymmetric dynamics in the relationship between macroeconomic variables and stock market indices: empirical evidence from Malaysia. *Journal of Risk Finance*, 25(1), 19–34. <https://doi.org/10.1108/JRF-09-2023-0216>
- Moizz, A., & Akhtar, S. M. J. (2024). Dynamic linkages between the monetary policy variables and stock market in the presence of structural breaks: evidence from India. *Asian Journal of Economics and Banking*. <https://doi.org/10.1108/ajeb-01-2024-0005>
- Moussa, F., & Delhoumi, E. (2022). The asymmetric impact of interest and exchange rate on the stock market index: evidence from MENA region. *International Journal of Emerging Markets*, 17(10), 2510–2528. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-01-2020-0089>
- Mudrajad Kuncoro. (2001). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi* (1st ed.). UPP AMP YKPN.

- Muslich Ansori dan Sri Iswati. (2009). *BUKU AJAR METODOLOGI PENELITIAN KUANTITATIF* (Pertama). Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP).
- Nengah Aryasta, I., & Sri Artini, L. G. (2019). The Effects of Indonesian Macroeconomic Indicators and Global Stock Price Index on the Composite Stock Prices Index in Indonesia. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 9(6), p9069. <https://doi.org/10.29322/ijsrp.9.06.2019.p9069>
- Nur Indriantoro. (1999). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen*. BPFE-Yogyakarta.
- Pícha, V. (2017). Effect of money supply on the stock market. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 65(2), 465–472. <https://doi.org/10.11118/actaun201765020465>
- Prameswari, I. A. N. (2024). The Effect of Profitability on Company Value with Dividend Policy as a Moderating Variable. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 2(1), 21–28. <https://doi.org/10.36733/jia.v2i1.8909>
- Prathama Rahardja, M. M. (2008). *Pengantar ilmu ekonomi: mikroekonomi dan makroekonomi* (3rd ed.). Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Primadona, M., Harahap, I., & Harahap, R. D. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Perbanas Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2), 128. <https://doi.org/10.56174/pjieb.v2i2.46>
- R, A. A. (2025). Moderation of Dow Jones Industrial Average in the Dynamics of Indonesian Sharia Stock Index : Global Sharia Index and Macroeconomic Review. *11*(1), 42–52.
- Rachman, T. (2018). IndeksHarga Saham. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 10–27.

- Rahardja Prathama dan Manurung Mandala. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)* (ketiga). Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ronald MacDonald. (2007). *Exchange Rate Economics: Theories and Evidence* (2nd ed.). Routledge. [https://doi.org/https://doi.org/10.4324/9780203380185](https://doi.org/10.4324/9780203380185)
- Rozi, F., Irma, & Maulidiya, D. (2022). Analisis Perubahan Inflasi Beberapa Kota Besar di Indonesia dengan Menggunakan Uji Kruskal-Wallis. *Multi Proximity: Jurnal Statistika Universitas Jambi*, 1(2), 103–115. <https://online-journal.unja.ac.id/multiproximityhttps://doi.org/10.22437/multiproximity.v1i2.21418>
- Rupiah Menguat di Level Rp 15.288 per Dolar AS Hari Ini, Dibayangi Laju Inflasi Domestik.* (2022). Tempo. <https://www.tempo.co/ekonomi/rupiah-menguat-di-level-rp-15-288-per-dolar-as-hari-ini-dibayangi-laju-inflasi-domestik-279560>
- Sadono Sukirno. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar* (3rd ed.). Rajawali Pers.
- Sheikh, U. A., Asad, M., Israr, A., Tabash, M. I., & Ahmed, Z. (2020). Symmetrical cointegrating relationship between money supply, interest rates, consumer price index, terroristic disruptions, and Karachi stock exchange: Does global financial crisis matter? *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1838689>
- Singh, G., & Balasubramanian, G. (2022). Short-term market reaction to inflation announcement: evidence from the Indian stock market. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 15(1), 86–108. <https://doi.org/10.1080/17520843.2020.1828965>
- Soesana, A., Subakti, H., Salamun, S., Tasrim, I. W., Karwanto, K., Falani, I., Bukidz, D. P., & Pasaribu, A. N. (2023). *Metodologi Penelitian Kualitatif*.
- Suwita, S. B. (2010). *Peranan Faktor Fundamental dalam Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika*. 8–38.

- Syarina, D. P. (2020). *ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, INFLASI DAN INDEKS DOW JONES TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)*. 3, 1–23.
- Tiryaki, A., Ceylan, R., & Erdoğan, L. (2019). Asymmetric effects of industrial production, money supply and exchange rate changes on stock returns in Turkey. *Applied Economics*, 51(20), 2143–2154. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1540850>
- Wong, H. T. (2022). The impact of real exchange rates on real stock prices. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 27(54), 262–276. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2021-0011>
- Yaro, I. B., Ogbu, U. I., & Ato, O. V. (2021). Effect of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation Rate on Stock Returns: Evidence from Listed Firms in the Nigerian Stock Exchange. *The International Journal of Business & Management*, 9(4), 14–19. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i4/bm2104-006>
- Zabidi, I. I., & Haryono, N. A. (2018). Pengaruh Inflasi, Kurs, Suku Bunga Sbi, Dow Jones, Dan Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 468–476.
- Zhang, W., & Yang, P. (2018). Research on Dynamic Relationship between Exchange Rate and Stock Price—Based on GARCH-in-Mean Model. *Journal of Service Science and Management*, 11(06), 691–702. <https://doi.org/10.4236/jssm.2018.116046>

LAMPIRAN

Lampiran 1: Hasil Olah Data

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Tukar Rupiah	36	9.55	9.68	9.6036	.03426
Inflasi	36	.29	1.78	1.0265	.50582
Suku Bunga	36	1.25	1.79	1.4633	.23921
IHSG	36	8.68	8.89	8.8068	.06390
Indeks Energy	36	6.57	7.73	7.2633	.41820
Indeks Basic Material	36	6.89	7.25	7.1074	.07373
Indeks Cyclical	36	6.57	6.86	6.7376	.07759
Indeks Non- Cyclical	36	6.48	6.63	6.5706	.05018
Indeks Infrastruktur	36	6.70	7.36	6.8587	.14585
Indeks Keuangan	36	7.17	7.40	7.2741	.06114
Indeks Industrial	36	6.83	7.19	7.0181	.10783
Indeks Technology	36	7.68	9.37	8.6899	.41422
Indeks Healthcare	36	7.14	7.36	7.2662	.06305
DJIA	36	10.27	10.54	10.4239	.05445
Jumlah Uang Beredar	36	15.73	15.99	15.8738	.07458
Valid N (listwise)	36				

Hasil Uji Normalitas

	Asymp. Sig. (2-tailed)
Indeks Energy	0,039
Indeks Basic Material	0,200
Indeks Consumer Cyclical	0,200
Indeks Consumer Non-Cyclical	0,200
Indeks Infrastruktur	0,197
Indeks Keuangan	0,200
Indeks Industrial	0,081
Indeks Technology	0,000

Indeks Healthcare	0,200
-------------------	-------

Hasil Uji Heteroskedastisitas

	n	R Square	c² hitung	< c² tabel
Indeks Energy	36	0,265	9,54	49,801885
Indeks Basic Material	36	0,214	7,704	49,801885
Indeks Consumer Cyclical	36	0,325	11,7	49,801885
Indeks Consumer Non-Cyclical	36	0,491	17,676	49,801885
Indeks Infrastruktur	36	0,375	13,5	49,801885
Indeks Keuangan	36	0,348	12,528	49,801885
Indeks Industrial	36	0,054	1,944	49,801885
Indeks Technology	36	0,751	27,036	49,801885
Indeks Healthcare	36	0,261	9,396	49,801885

Hasil Uji Multikolinearitas

	TOLERANCE			VIF		
	Nilai Tukar	Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar	Inflasi	Suku Bunga
Indeks Energy	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Basic Material	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Consumer Cyclical	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Consumer Non-Cyclical	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Infrastruktur	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Keuangan	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Industrial	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
Indeks Technology	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906

Indeks Healthcare	0,273	0,551	0,344	3,659	1,815	2,906
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Hasil Uji Autokorelasi

	Durbin-Watson
Indeks Energy	2,246
Indeks Basic Material	1,800
Indeks Consumer Cyclical	2,299
Indeks Consumer Non-Cyclical	0,444
Indeks Infrastruktur	1,984
Indeks Keuangan	1,736
Indeks Industrial	1,885
Indeks Technology	1,800
Indeks Healthcare	1,988

Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

	β			
	(Constant)	Nilai Tukar Rupiah	Inflasi	Suku Bunga
Indeks Energy	-9,673	1,633	0,522	0,490
Indeks Basic Material	-2,953	1,082	0,021	-0,239
Indeks Consumer Cyclical	7,007	-0,027	0,100	-0,077

Indeks Consumer Non-Cyclical	2,491	0,411	-0,024	0,110
Indeks Infrastruktur	-24,569	3,313	-0,126	-0,181
Indeks Keuangan	9,148	-0,183	0,073	-0,129
Indeks Industrial	4,374	0,267	0,198	-0,084
Indeks Technology	7,909	0,217	0,310	-1,109
Indeks Healthcare	9,213	-0,221	0,104	0,048

Hasil Uji Parsial (Uji T)

	Nilai Tukar		Inflasi		Suku Bunga	
	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.
Indeks Energy	1,079	0,289	7,234	0,000	2,536	0,016
Indeks Basic Material	1,681	0,103	0,694	0,493	-2,913	0,006
Indeks Consumer Cyclical	-0,043	0,966	3,290	0,002	-0,940	0,354
Indeks Consumer Non-Cyclical	1,088	0,285	-1,321	0,196	2,284	0,029
Indeks Infrastruktur	2,571	0,015	-2,045	0,049	-1,098	0,281
Indeks Keuangan	-0,362	0,720	3,038	0,005	-1,992	0,055
Indeks Industrial	0,547	0,588	8,479	0,000	-1,352	0,186
Indeks Technology	0,062	0,951	1,868	0,071	-2,499	0,018
Indeks Healthcare	-0,696	0,491	6,850	0,000	1,187	0,244

Hasil Uji Simultan (Uji F)

	F	Sig.
--	---	------

Indeks Energy	68,666	0,000
Indeks Basic Material	2,969	0,047
Indeks Consumer Cyclical	4,698	0,008
Indeks Consumer Non-Cyclical	7,717	0,001
Indeks Infrastruktur	2,642	0,066
Indeks Keuangan	4,465	0,010
Indeks Industrial	39,967	0,000
Indeks Technology	4,071	0,015
Indeks Healthcare	30,296	0,000

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

	Adjusted R Square
Indeks Energy	0,853
Indeks Basic Material	0,144
Indeks Consumer Cyclical	0,241
Indeks Consumer Non-Cyclical	0,365
Indeks Infrastruktur	0,123
Indeks Keuangan	0,229
Indeks Industrial	0,770
Indeks Technology	0,208
Indeks Healthcare	0,715

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

	Sig.					
	X1*M1	X1*M2	X2*M1	X2*M2	X3*M1	X3*M2

Sektor Energy	0,057	0,562	0,001	0,000	0,110	0,335
Sektor Basic Material	0,010	0,031	0,866	0,023	0,110	0,011
Sektor Consumer Cyclical	0,894	0,460	0,696	0,059	0,919	0,000
Sektor Consumer Non-Cyclical	0,090	0,611	0,897	0,044	0,021	0,000
Sektor Infrastruktur	0,012	0,040	0,003	0,879	0,003	0,004
Sektor Keuangan	0,315	0,234	0,674	0,090	0,430	0,000
Sektor Industrial	0,645	0,492	0,000	0,084	0,350	0,002
Sektor Technology	0,010	0,096	0,276	0,007	0,031	0,000
Sektor Healthcare	0,027	0,178	0,001	0,598	0,035	0,540

Lampiran 2: Keterangan Bebas Plagiasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nabillah Fauziatul Fikriyah
NIM : 210501110007
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH NILAI TUKAR, INFLASI, DAN SUKU BUNGA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM 9 SEKTOR DI INDONESIA TAHUN 2021-2023 DENGAN JUMLAH UANG BEREDAR DAN INDEKS DOW JONES SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
12%	6%	4%	9%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 19 Juni 2025

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M

Lampiran 3: Bukti Turnitin

12%	6%	4%	9%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
1	Submitted to IAIN Purwokerto Student Paper	2%	
2	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	2%	
3	Submitted to Universitas Riau Student Paper	1%	
4	repository.ub.ac.id Internet Source	1%	
5	Submitted to IAIN Bengkulu Student Paper	<1%	
6	Submitted to Universitas PGRI Palembang Student Paper	<1%	
7	Submitted to Universitas Jambi Student Paper	<1%	
8	Submitted to Universitas Muhammadiyah Palembang Student Paper	<1%	
9	Submitted to Universitas Tadulako Student Paper	<1%	
10	Submitted to Institut Pertanian Bogor Student Paper	<1%	
11	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1%	

Lampiran 4: Data Diri Penulis**BIODATA PENELITIAN**

Nama Lengkap	Nabillah Fauziatul Fikriyah
Tempat, Tanggal Lahir	Sidoarjo, 20 April 2003
Alamat Asal	TanjekWagir Rt.08/Rw.04, Krembung, Sidoarjo
Alamat Domisili	Jl. Gajayana No.50, Lowokwaru, Kota Malang
Telepon/HP	089515524101
E-mail	fauziatunabillah@gmail.com

Pendidikan Formal

2021 – 2024	Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2018 – 2021	MA At-Taqwa Ceban
2015 – 2018	MTS At-Taqwa Ceban

Pendidikan Non Formal

2022 – 2023	<i>English Language Center (ELC)</i> UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2021 – 2022	Ma'had Sunan Ampel Al-Aly UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2021 – 2022	Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2015 – 2021	Pondok Pesantren At-Taqwa Ceban Pasuruan

Pengalaman Organisasi

2022 – 2025	Musyrifah Ma'had Sunan Ampel Al-Aly UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2022 – 2025	Pengurus UPKM El-Ma'rifah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2021	Anggota UPKM JDFI UIN Maulana Malik Ibrahim Malang