

ISSN : 3025-9495

PERAN SUKU BUNGA DAN JUMLAH UANG BEREDAR DALAM MEMPENGARUHI PERGERAKAN IHSB PENDEKATAN ARDL BERDASARKAN DATA SEKUNDER 2017-2024

Abel Fitriyaningrum¹, Mochamad Firman Ardiansyah², Lailatun Nuroniyah³, Abdul Gofar⁴, Ahmad Budi Susetyo⁵¹⁻⁵ Ekonomi Syariah, Fakultas Keislaman, Universitas Trunojoyo Madura220721100042@student.trunojoyo.ac.id 220721100169@student.trunojoyo.ac.id220721100207@student.trunojoyo.ac.id 220721100099@student.trunojoyo.ac.idachmad.susetyo@trunojoyo.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis peran suku bunga dan jumlah uang beredar dalam memengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia menggunakan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL). Data yang digunakan merupakan data sekunder bulanan periode 2017-2024 yang mencakup fase pra-pandemi, pandemi COVID-19, dan pemulihan ekonomi. Variabel penelitian meliputi IHSG sebagai variabel dependen, serta suku bunga BI-7 Day Repo Rate dan jumlah uang beredar (M2) sebagai variabel independen. Hasil uji stasioneritas menunjukkan seluruh variabel menjadi stasioner pada first difference. Estimasi ARDL (1,0,0) menunjukkan bahwa suku bunga dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Namun, hasil Bounds Test dan Error Correction Model (ECM) mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang yang stabil antarvariabel. Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan IHSG periode 2017-2024 lebih dipengaruhi faktor eksternal dan sentimen pasar dibandingkan variabel moneter domestik.

Kata kunci: IHSG, suku bunga, jumlah uang beredar, ARDL

ABSTRACT

This study analyzes the role of interest rates and money supply in influencing the movement of the Indonesia Composite Index (ICI) using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach. The study employs monthly secondary data from 2017 to 2024, covering the pre-pandemic period, the COVID-19 pandemic, and the economic recovery phase. The research variables include the Indonesia Composite Index as the dependent variable, while the BI-7 Day Reverse Repo Rate and broad money supply (M2) are used as independent variables. The stationarity test results indicate that all variables become stationary at the first difference. The ARDL (1,0,0) estimation shows that interest rates and money supply do not have a significant effect on the ICI in the short run. However, the Bounds Test and Error Correction Model (ECM) results indicate the existence of a stable long-run relationship among the variables. These findings suggest that the movement of the ICI during the 2017-2024 period is more influenced by external factors and market sentiment than by domestic monetary variables.

Article history

Received: November 2025

Reviewed: Desember 2025

Published: Desember 2025

Plagiarism checker no 80

Prefix DOI :

[10.8734/musytari.v1i2.365](https://doi.org/10.8734/musytari.v1i2.365)

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Keywords: <i>Indonesia Composite Index, interest rate, money supply, ARDL.</i>	
---	--

LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal Indonesia selama satu dekade terakhir menunjukkan dinamika yang semakin kompleks seiring meningkatnya integrasi ekonomi global dan perubahan kebijakan moneter nasional. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator utama pasar modal kerap mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai variabel makroekonomi, terutama suku bunga dan jumlah uang beredar (Nadjima et al., 2024). Perubahan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia sering kali memengaruhi preferensi investor terhadap aset berisiko, sedangkan pertumbuhan jumlah uang beredar menjadi sinyal penting terhadap kondisi likuiditas dan aktivitas ekonomi. Meskipun hubungan antarvariabel tersebut telah banyak diteliti, dinamika pasca-pandemi, perubahan rezim kebijakan moneter, serta volatilitas pasar global menuntut analisis yang lebih mutakhir dan metodologis dalam analisis IHSG (Rasudu, 2025).

Beberapa penelitian sebelumnya telah menganalisis hubungan antara variabel moneter seperti suku bunga dan jumlah uang beredar dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), namun hasil dan fokusnya belum cukup representatif untuk kondisi terkini. Sebagai contoh, studi oleh *The Impact of Money Supply and the Inflation Rate on Indonesia Composite Index: Case Study in Indonesia Stock Exchange 2008-2017* menemukan bahwa jumlah uang beredar (*money supply*) memiliki efek signifikan terhadap IHSG pada periode 2008-2017 (Sumaryoto et al., 2021). Selanjutnya, penelitian Analisis Perbandingan Pengaruh Suku Bunga BI, Money Supply, Inflasi, Dan Kurs Dolar Terhadap Indeks Saham: Studi Kasus LQ45 Dan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia (periode 2013-2022) menunjukkan bahwa suku bunga BI berpengaruh positif terhadap indeks saham, namun money supply, inflasi, dan kurs dolar menunjukkan pengaruh negatif terhadap indeks saham LQ45 dan Jakarta Islamic Index (Soeindra & Dananjaya, 2024).

Lebih baru lagi, penelitian Hubungan kausalitas antara money supply dan indeks harga saham gabungan sebuah penelitian empiris pada tahun 2016-2023 menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah di mana money supply dapat memengaruhi IHSG secara positif dalam periode 2016-2023 (Setiawan et al., 2024). Selanjutnya, penelitian Pengaruh jumlah uang beredar, suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) pada bursa efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 menunjukkan analisis simultan antara suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap IHSG dalam rentang 2017-2021 (Jaya & Faitullah, 2023).

Namun, penelitian-penelitian tersebut pada umumnya masih memiliki keterbatasan dalam cakupan dan relevansi waktu. Sebagian besar menggunakan data sebelum pandemi sehingga belum menangkap perubahan struktural pasar modal pasca-2020, serta belum secara khusus menganalisis efek gabungan suku bunga dan jumlah uang beredar dalam konteks kebijakan moneter terbaru yang lebih adaptif. Oleh karena itu, diperlukan kajian yang lebih mutakhir dan menyeluruh untuk menilai sensitivitas IHSG terhadap dinamika dua variabel moneter tersebut dalam periode yang lebih panjang dan penuh guncangan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh suku bunga dan jumlah uang beredar secara simultan terhadap pergerakan IHSG dengan cakupan data 2017-2024, yang mencakup fase pra-pandemi, saat pandemi, dan pemulihan perekonomian. Urgensi penelitian ini terletak pada perlunya bukti empiris yang komprehensif mengenai bagaimana suku bunga dan jumlah uang beredar mempengaruhi IHSG dalam rentang waktu terbaru, terutama pada periode 2017-2024 yang mencakup siklus ekspansi, guncangan Covid-19, dan fase normalisasi kebijakan moneter global. Periode tersebut menjadi sangat relevan karena terjadi pergeseran orientasi kebijakan Bank Indonesia dari stabilisasi nilai tukar

menuju manajemen likuiditas dan stabilitas sistem keuangan yang lebih adaptif. Dalam konteks tersebut, investor, regulator, dan pelaku industri membutuhkan temuan empiris yang dapat menjelaskan sensitivitas IHSG terhadap perubahan indikator moneter guna memperkuat strategi kebijakan dan pengambilan keputusan investasi.

KAJIAN TEORI

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator utama yang digunakan untuk menggambarkan kinerja keseluruhan pasar modal Indonesia. IHSG mencerminkan perubahan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga pergerakannya menjadi tolok ukur bagi investor dalam menilai sentimen pasar, prospek ekonomi, serta risiko investasi (Sari, 2019). Secara teoritis, fluktuasi IHSG dipengaruhi oleh kondisi fundamental perekonomian, terutama perkembangan variabel moneter dan kebijakan makroekonomi. Ketika perekonomian berada pada fase ekspansif dengan likuiditas yang memadai, permintaan terhadap instrumen saham cenderung meningkat sehingga IHSG mengalami penguatan. Namun pada masa ketidakpastian, seperti perubahan drastis kebijakan suku bunga atau gejolak ekonomi global, investor lebih berhati-hati sehingga tekanan jual meningkat dan IHSG cenderung melemah (Rahardiyanto, 2024). Dengan demikian, IHSG tidak hanya berfungsi sebagai indikator pasar, tetapi juga sebagai refleksi kondisi ekonomi nasional yang sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter seperti suku bunga dan peredaran uang dalam perekonomian.

2. Teori Kebijakan Moneter

Suku bunga merupakan indikator kebijakan moneter yang secara langsung memengaruhi biaya pinjaman, tingkat pengembalian aset, serta perilaku investasi pelaku pasar. Dalam sistem keuangan, suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate/BI-7DRR) menjadi referensi bagi lembaga keuangan dalam menentukan suku bunga kredit dan deposito, sehingga setiap perubahan kebijakan suku bunga akan memengaruhi keputusan alokasi aset investor (Mishkin, 2024). Berdasarkan Portfolio Balance Theory, ketika suku bunga meningkat, aset berpendapatan tetap seperti obligasi atau deposito menjadi lebih menarik dibandingkan saham, sehingga dana investor berpotensi berpindah dari pasar modal ke pasar uang. Fenomena ini menurunkan permintaan saham dan mendorong penurunan IHSG. Sebaliknya, penurunan suku bunga mendorong investor mencari imbal hasil yang lebih tinggi dalam pasar saham sehingga meningkatkan aktivitas perdagangan dan menguatkan IHSG (Kustandi, 2024).

Selain itu, suku bunga juga memengaruhi nilai intrinsik perusahaan melalui perubahan *cost of capital* dalam kerangka *Discounted Cash Flow (DCF)*. Suku bunga yang lebih tinggi akan meningkatkan beban bunga dan menekan profitabilitas perusahaan, sehingga ekspektasi dividen dan harga saham menurun. Di sisi lain, ketika suku bunga diturunkan, biaya pendanaan menjadi lebih murah sehingga dapat mendorong ekspansi usaha, peningkatan laba, serta apresiasi harga saham (Agnes Soukotta & MM, 2025). Dalam jangka pendek, kebijakan suku bunga juga memicu reaksi sentimen pasar yang ditandai oleh volatilitas perdagangan, khususnya pada sektor-sektor yang sensitif terhadap biaya pinjaman seperti perbankan dan properti. Oleh karena itu, secara teoritis hubungan antara suku bunga dan IHSG cenderung bersifat negatif, baik melalui mekanisme transmisi moneter maupun melalui ekspektasi pelaku pasar terhadap kinerja ekonomi di masa mendatang.

3. Pengaruh Suku Bunga terhadap IHSG

Jumlah uang beredar (M2) mencerminkan tingkat likuiditas dalam perekonomian yang terdiri atas uang beredar sempit (M1) ditambah uang kuasi seperti deposito berjangka. Dalam perspektif moneter, M2 menjadi indikator penting yang menunjukkan kemampuan masyarakat dan pelaku pasar dalam melakukan transaksi finansial serta aktivitas investasi (Panda et al., 2025). Menurut Quantity Theory of Money peningkatan jumlah uang beredar akan mendorong peningkatan permintaan agregat dan kegiatan ekonomi yang lebih dinamis. Ketersediaan likuiditas yang lebih tinggi juga berpotensi meningkatkan alokasi dana ke pasar modal karena investor memiliki kelebihan dana untuk menghindari *idle money* atau penurunan nilai akibat inflasi. Dengan demikian, kenaikan M2 secara teoritis akan berdampak positif terhadap pergerakan IHSG melalui peningkatan volume dan permintaan saham (Friedman, 2008).

Dalam *Liquidity Effect Theory*, pelonggaran moneter yang meningkatkan likuiditas mampu memacu ekspansi kredit dan pembiayaan sektor usaha, sehingga meningkatkan prospek laba perusahaan. Ekspektasi profit yang lebih baik akan meningkatkan valuasi saham dan mendorong indeks pasar modal mengalami apresiasi. Sebaliknya, penurunan jumlah uang beredar menimbulkan tekanan likuiditas dan mengurangi kemampuan investor untuk bertransaksi, yang pada akhirnya dapat menekan pertumbuhan indeks saham (Desi Rosalina, 2025). Pengaruh jumlah uang beredar terhadap pasar modal tidak hanya bersifat langsung, tetapi juga dapat terjadi melalui transmisi inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Ketika peningkatan M2 tidak diimbangi dengan kapasitas produksi, tekanan inflasi dapat terjadi dan justru menurunkan nilai riil aset keuangan, termasuk saham. Oleh sebab itu, hubungan antara M2 dan IHSG pada kondisi tertentu dapat menjadi ambigu tergantung pada stabilitas makroekonomi dan ekspektasi investor terhadap inflasi (AZIMY, 2025). Secara keseluruhan, literatur keuangan menyimpulkan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap pergerakan IHSG dalam kondisi ekonomi yang stabil dan ekspansif. Namun, besarnya pengaruh tersebut sangat bergantung pada lingkungan moneter, kondisi inflasi, serta sentimen pasar yang berkembang pada suatu periode.

4. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap IHSG

Jumlah uang beredar luas (M2) menggambarkan tingkat likuiditas dalam perekonomian yang terdiri atas uang beredar sempit (M1) dan uang kuasi seperti tabungan serta deposito berjangka. Tingkat likuiditas ini menentukan kemampuan masyarakat dan pelaku pasar dalam melakukan transaksi, konsumsi, maupun investasi (Swandayani & Kusumaningtias, 2012). Berdasarkan *Quantity Theory of Money*, peningkatan M2 akan meningkatkan daya beli dan aktivitas ekonomi, sehingga kebutuhan instrumen investasi termasuk saham ikut meningkat. Ketersediaan dana yang lebih besar di masyarakat mendorong alokasi modal ke pasar saham karena investor ingin menghindari *idle money* dan risiko penurunan nilai akibat inflasi (Hasiani, 2025).

Teori *Liquidity Effect* menjelaskan bahwa peningkatan likuiditas melalui stimulus moneter dapat memperluas kredit dan pembiayaan sektor usaha. Ekspansi tersebut akan meningkatkan kinerja dan prospek laba perusahaan, sehingga harga saham terapresiasi dan IHSG bergerak naik. Sebaliknya, jika jumlah uang beredar menurun, tekanan likuiditas akan menghambat transaksi keuangan dan melemahkan aktivitas pasar modal. Namun, peningkatan M2 yang tidak dibarengi peningkatan kapasitas produksi dapat memicu inflasi dan menurunkan nilai riil aset keuangan. Pada kondisi ini, peningkatan M2 justru dapat berdampak negatif terhadap pasar saham karena menurunnya kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi. Dengan demikian, pengaruh M2 terhadap IHSG pada kondisi normal cenderung positif, tetapi sifat hubungan tersebut dapat berubah ketika terjadi tekanan inflasi atau pelemahan fundamental ekonomi (AZIMY, 2025).

Namun demikian, pengaruh M2 terhadap IHSG tidak selalu berjalan secara linear dan positif. Jika peningkatan jumlah uang beredar terlalu tinggi dan tidak diimbangi dengan kapasitas produksi, tekanan inflasi dapat muncul dan menurunkan nilai riil return saham. Dalam situasi ini, investor dapat beralih ke aset lindung nilai (*hedging*) seperti emas atau properti, sehingga likuiditas justru keluar dari pasar modal dan menekan IHSG (Gojali et al., 2021). Selain itu, likuiditas yang berlebihan juga berpotensi menyebabkan *asset bubble* di pasar saham yang meningkatkan risiko koreksi tajam jika sentimen berubah.

Konteks Indonesia periode penelitian 2017-2024 menunjukkan dinamika M2 yang sangat dipengaruhi oleh stimulus moneter, terutama saat pandemi COVID-19 ketika Bank Indonesia melakukan kebijakan pelonggaran untuk menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pemulihan ekonomi. Pada fase tersebut, peningkatan M2 berkontribusi pada meningkatnya minat investasi di pasar modal yang ditandai dengan lonjakan jumlah investor domestik dan menguatnya IHSG pada 2021-2022. Namun, pada masa pengetatan moneter global tahun 2023-2024, pertumbuhan M2 yang lebih terkendali membuat pasar lebih sensitif terhadap risiko inflasi dan ketidakpastian ekonomi global (Zulaikah, 2025). Dengan demikian, secara teoritis dan empiris, hubungan antara M2 dan IHSG dominan bersifat positif dalam kondisi ekonomi stabil dan ekspansif. Akan tetapi, kekuatan pengaruhnya sangat bergantung pada faktor transmisi inflasi, kepercayaan investor, serta arah kebijakan moneter domestik dan global pada setiap periode.

5. Hubungan Dinamis Jangka Pendek dan Jangka Panjang dalam pendekatan ARDL

Hubungan antara suku bunga, jumlah uang beredar, dan IHSG tidak selalu bersifat statis, tetapi dapat berubah sesuai kondisi ekonomi dan ekspektasi pelaku pasar. Oleh karena itu, analisis yang mampu menangkap dinamika hubungan jangka pendek dan jangka panjang menjadi penting dalam kajian pasar modal. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) merupakan pendekatan ekonometrika yang mampu menjelaskan keterkaitan variabel dalam dua horizon waktu tersebut secara simultan, terutama pada data runtut waktu yang memiliki tingkat integrasi berbeda namun tidak melebihi $I(1)$ (Sahal, 2023).

Dalam jangka pendek, perubahan suku bunga dan jumlah uang beredar umumnya memicu respons cepat pada IHSG melalui mekanisme sentimen investor dan volatilitas pasar. Keputusan pelaku pasar terhadap informasi kebijakan moneter seperti kenaikan suku bunga atau pengetatan likuiditas biasanya menimbulkan reaksi instan berupa aliran dana keluar atau masuk ke pasar saham. Reaksi ini sering kali bersifat temporer dan belum mencerminkan kondisi fundamental ekonomi secara menyeluruh. Dengan demikian, dinamika jangka pendek lebih merepresentasikan perilaku pasar yang dipengaruhi faktor psikologis, noise trading, serta fluktuasi global (Kasnelly & Habibah, 2025).

Sebaliknya, dalam jangka panjang, efek perubahan suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap IHSG lebih banyak dipengaruhi oleh perbaikan atau pelemahan fundamental ekonomi seperti biaya modal, ekspansi usaha, kemampuan konsumsi, dan pertumbuhan laba perusahaan. Ketika kebijakan moneter konsisten dalam mendorong stabilitas sistem keuangan, pasar modal cenderung merespons positif, sehingga IHSG dapat bergerak menuju keseimbangan jangka panjang (*long-run equilibrium*). Model ARDL memungkinkan identifikasi proses tersebut melalui uji kointegrasi yang menunjukkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel-variabel moneter dan IHSG (Ervina et al., 2023).

Pendekatan ARDL juga menyediakan *Error Correction Model* (ECM) yang menjelaskan bagaimana ketidakseimbangan jangka pendek dapat dikoreksi menuju arah keseimbangan jangka panjang. Koefisien *error correction term* (ECT) menggambarkan kecepatan penyesuaian IHSG ketika terjadi shock moneter, seperti perubahan suku bunga atau kontraksi jumlah uang beredar. Semakin besar nilai absolut koefisien ECT,

ISSN : 3025-9495

semakin cepat pasar modal kembali pada jalur keseimbangannya. Dalam konteks periode penelitian 2017-2025, dinamika jangka pendek dan jangka panjang menjadi sangat relevan karena rentang waktu ini mencakup: fase stabil sebelum pandemi, guncangan ekonomi akibat COVID-19 dan pelonggaran moneter besar-besaran, serta fase pengetatan kembali kebijakan moneter global pasca pemulihan.

Perubahan arah likuiditas dan tingkat suku bunga pada tiap fase tersebut memunculkan pola transmisi moneter yang tidak linear terhadap IHSG, sehingga pemilihan ARDL sangat tepat untuk memberikan gambaran empiris yang komprehensif mengenai sensitivitas pasar modal terhadap indikator moneter. Dengan demikian, analisis menggunakan pendekatan ARDL tidak hanya mengidentifikasi pengaruh simultan suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap IHSG, tetapi juga menjelaskan bagaimana hubungan tersebut berkembang dari jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang dalam kondisi ekonomi yang berubah-ubah(Indarwati, 2021).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode ekonometrika time series untuk menganalisis pengaruh suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Analisis dilakukan dengan menggunakan model Autoregressive Distributed Lag (ARDL), yang dipilih karena mampu mengestimasi hubungan jangka pendek maupun jangka panjang secara simultan, serta dapat digunakan pada variabel dengan tingkat integrasi campuran antara I(0) dan I(1). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder bulanan periode 2017-2024, yang diperoleh dari publikasi resmi Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia. Variabel yang dianalisis meliputi IHSG sebagai variabel dependen, serta suku bunga BI-7 Day Repo Rate dan jumlah uang beredar (M2) sebagai variabel independen. Seluruh data diolah dan dianalisis menggunakan bantuan perangkat lunak Eviews. Tahapan analisis dimulai dengan uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk memastikan kestabilan variabel dalam jangka panjang. Hasil ADF menunjukkan bahwa seluruh variabel menjadi stasioner pada tingkat first difference, sehingga memenuhi prasyarat penggunaan ARDL. Selanjutnya dilakukan penentuan lag optimum berdasarkan kriteria informasi Akaike (AIC), yang kemudian menghasilkan model terbaik ARDL dengan kombinasi lag (1,0,0).

Setelah model ditetapkan, penelitian ini melanjutkan dengan Bounds Test untuk menguji keberadaan hubungan jangka panjang (cointegration) antarvariabel. Apabila hubungan jangka panjang terbukti signifikan, maka estimasi koefisien jangka panjang dan jangka pendek dihitung melalui model ARDL dan Error Correction Model (ECM). Koefisien koreksi kesalahan (Error Correction Term/ECT) digunakan untuk menunjukkan kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang apabila terjadi deviasi dalam jangka pendek. Untuk memastikan kesahihan model, dilakukan serangkaian uji diagnostik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, serta uji stabilitas model menggunakan grafik CUSUM. Keseluruhan prosedur ini bertujuan memastikan bahwa model regresi yang digunakan bersifat stabil, tidak bias, dan memenuhi asumsi dasar ekonometrika, sehingga hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara valid.

Kode	Variabel	Jenis	Keterangan
Y	IHSG	Dependen	Indeks Harga Saham Gabungan
X1	Suku Bunga (BI Rate)	Independen	BI-7DRR
X2	Jumlah Uang Beredar (M2)	Independen	Likuiditas perekonomian

ISSN : 3025-9495

PEMBAHASAN

Hasil Interpretasi

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 95
Variable: ihgs Number of lags = 0

H0: Random walk without drift, d = 0

	Test statistic	Dickey-Fuller critical value		
		1%	5%	10%
Z(t)	-1.687	-3.517	-2.894	-2.582

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.4381.

. dfuller dihgs

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 95
Variable: dihgs Number of lags = 0

H0: Random walk without drift, d = 0

	Test statistic	Dickey-Fuller critical value		
		1%	5%	10%
Z(t)	-8.382	-3.517	-2.894	-2.582

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000.

Hasil uji Stasioner IHGS, Berdasarkan hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF), variabel IHGS (Y) pada tingkat level menunjukkan nilai *test statistic* sebesar -1.687 dengan *p-value* MacKinnon sebesar 0.4381. Nilai ini lebih besar dari taraf signifikansi 5% sehingga tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol. Dengan demikian, variabel IHGS pada level dinyatakan tidak stasioner. Namun setelah dilakukan diferensiasi pertama (first difference), nilai ADF berubah menjadi -8.382 dengan *p-value* 0.0000. Hasil ini signifikan pada level 1%, 5%, dan 10%, sehingga variabel IHGS menjadi stasioner pada tingkat first difference atau I(1).

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 95
Variable: birate Number of lags = 0

H0: Random walk without drift, d = 0

	Test statistic	Dickey-Fuller critical value		
		1%	5%	10%
Z(t)	-0.789	-3.517	-2.894	-2.582

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.8224.

. dfuller dbirate

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 95
Variable: dbirate Number of lags = 0

H0: Random walk without drift, d = 0

	Test statistic	Dickey-Fuller critical value		
		1%	5%	10%
Z(t)	-8.667	-3.517	-2.894	-2.582

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000.

Hasil Uji Stasioner BI Rate, Hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) pada tingkat level menunjukkan bahwa variabel BI Rate memiliki nilai *test statistic* sebesar -0.789 dengan *p-value* MacKinnon sebesar 0.8224. Nilai *p-value* yang jauh lebih besar daripada tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa hipotesis nol, yaitu bahwa data mengikuti random walk atau tidak stasioner, tidak dapat ditolak. Dengan demikian, variabel BI Rate dinyatakan tidak stasioner pada level I(0)).

Setelah dilakukan transformasi melalui diferensiasi pertama (first difference), variabel BI Rate menunjukkan perubahan signifikan pada hasil uji ADF. Nilai *test statistic* turun menjadi -8.667 dengan *p-value* 0.0000. Nilai ini lebih kecil dari nilai kritis pada tingkat signifikansi 1%, 5%, maupun 10%, sehingga hipotesis nol dapat ditolak. Artinya, variabel BI Rate menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama atau berada pada orde integrasi I(1).

Dickey-Fuller test for unit root

Variable: **uangberedar**

Number of obs = 95

Number of lags = 0

H0: Random walk without drift, d = 0

Test statistic	Dickey-Fuller critical value			
	1%	5%	10%	
Z(t)	-0.010	-3.517	-2.894	-2.582

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.9577.

. **dfuller duangberedar**

Dickey-Fuller test for unit root

Variable: **duangberedar**

Number of obs = 95

Number of lags = 0

H0: Random walk without drift, d = 0

Test statistic	Dickey-Fuller critical value			
	1%	5%	10%	
Z(t)	-13.917	-3.517	-2.894	-2.582

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000.

Hasil Uji Stasioner Uang Beredar, variabel Uang Beredar (X2) memiliki nilai *test statistic* sebesar -0.010 dengan *p-value* 0.9577 pada level, sehingga tidak signifikan dan menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak stasioner pada level. Setelah dilakukan uji pada diferensiasi pertama, nilai ADF turun menjadi -13.917 dengan *p-value* 0.0000. Nilai ini signifikan pada tingkat 1%, 5%, dan 10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa Uang Beredar stasioner pada first difference atau I(1).

Interpretasi Keseluruhan Hasil Uji Stasioneritas

Secara keseluruhan, hasil uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) menunjukkan bahwa ketiga variabel penelitian, yaitu IHGS (Y), BI Rate (X1), dan Uang Beredar (X2), pada awalnya tidak stasioner pada level (I(0)). Hal ini terlihat dari nilai *test statistic* masing-masing variabel yang lebih besar dari nilai kritis ADF serta *p-value* yang melebihi tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis nol yang menyatakan bahwa data mengikuti random walk tidak dapat ditolak. Namun setelah dilakukan diferensiasi pertama (first difference), seluruh variabel menunjukkan nilai *test statistic* yang jauh lebih kecil dari nilai kritis, disertai *p-value* 0.0000 sehingga hipotesis nol dapat ditolak. Dengan demikian, variabel IHGS, BI Rate, dan Uang Beredar dinyatakan stasioner pada tingkat diferensiasi pertama atau berada pada orde integrasi I(1). Kondisi ini memenuhi syarat penggunaan model ARDL, karena ARDL dapat diterapkan pada data yang merupakan kombinasi I(0) dan I(1) selama tidak ada variabel yang berorde I(2). Dengan demikian, transformasi data melalui diferensiasi yang dilakukan dalam penelitian ini sudah tepat dan secara metodologis dapat diterima.

Hasil Uji ARDL (Autoregressive Distributed Lag Regression), Model ARDL (1,0,0) digunakan untuk melihat pengaruh variabel Uang Beredar (X2) dan BI Rate (X1) terhadap IHGS (Y) baik dalam jangka pendek maupun melalui lag satu periode IHGS itu sendiri. Berikut penjelasan dari hasil estimasi:

ISSN : 3025-9495

1. Nilai F-Statistic dan Prob > F

- $F = 0.62$
- $\text{Prob} > F = 0.6042$

Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap IHGS pada tingkat keyakinan 5%. Karena nilai p-value > 0.05, maka model belum mampu menjelaskan variasi IHGS secara statistik.

2. Nilai R-Squared dan Adjusted R-Squared

- $R\text{-squared} = 0.0200$ (2%)
- $\text{Adjusted R-squared} = -0.0123$

Ini berarti bahwa hanya 2% variasi IHGS dapat dijelaskan oleh perubahan Uang Beredar, BI Rate, dan lag IHGS, sedangkan sisanya (98%) dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Adjusted R-squared bernilai negatif menunjukkan model memiliki daya jelaskan yang sangat lemah.

3. Interpretasi Koefisien Jangka Pendek

a. Lag IHGS (L1. dihg)

- Koefisien = 0.1209
- P-value = 0.264

Artinya perubahan IHGS pada periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHGS saat ini. Meski bernilai positif, pengaruhnya tidak signifikan.

b. Uang Beredar (duangberedar)

- Koefisien = $1.73e-07$
- P-value = 0.633

Koefisien sangat kecil dan tidak signifikan. Ini berarti perubahan uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHGS dalam jangka pendek.

Secara ekonomi: peningkatan uang beredar tidak terbukti mempengaruhi pergerakan IHGS dalam periode saat ini.

c. BI Rate (dbirate)

- Koefisien = 0.0684
- P-value = 0.511

Hasil ini juga menunjukkan bahwa perubahan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap IHGS dalam jangka pendek.

Secara ekonomi: meskipun arah koefisien positif, perubahan suku bunga tidak memberikan dampak nyata terhadap IHGS.

d. Konstanta (_cons)

- Koefisien = 0.0124
- Tidak signifikan

Konstanta menggambarkan nilai dasar IHGS ketika seluruh variabel lainnya bernilai nol, tetapi karena tidak signifikan, tidak memiliki makna ekonomi yang kuat.

Interpretasi Hasil Uji ARDL

Berdasarkan hasil estimasi model ARDL(1,0,0), dapat disimpulkan bahwa variabel IHGS, BI Rate, dan Uang Beredar belum menunjukkan hubungan yang signifikan dalam jangka pendek. Nilai F-statistic sebesar 0.62 dengan probabilitas 0.6042 mengindikasikan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam model tidak berpengaruh signifikan terhadap IHGS. Hal ini juga didukung oleh nilai R-squared yang sangat rendah yaitu 0.0200, yang berarti hanya sekitar 2% variasi IHGS dapat dijelaskan oleh perubahan pada Uang Beredar, BI Rate, dan nilai IHGS periode sebelumnya. Bahkan nilai Adjusted R-squared bernilai negatif, menandakan bahwa model memiliki kemampuan jelaskan yang lemah.

Secara lebih rinci, variabel IHGS pada lag satu periode memiliki koefisien positif sebesar 0.1209, namun tidak signifikan secara statistik (p-value 0.264), sehingga tidak dapat disimpulkan bahwa IHGS periode sebelumnya mempengaruhi IHGS periode saat ini. Variabel Uang Beredar juga menunjukkan koefisien yang sangat kecil sebesar $1.73e-07$ dan tidak

ISSN : 3025-9495

signifikan (p-value 0.633), sehingga perubahan jumlah uang beredar belum terbukti berpengaruh terhadap IHGS dalam jangka pendek. Hal serupa terjadi pada variabel BI Rate dengan koefisien 0.0684 dan p-value 0.511, yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap IHGS.

Secara keseluruhan, hasil ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek, baik BI Rate maupun Uang Beredar tidak memiliki dampak berarti terhadap IHGS, dan IHGS sendiri tidak dipengaruhi oleh nilai masa lalunya. Namun demikian, hasil ARDL pada tahap ini hanya menggambarkan hubungan jangka pendek. Untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif, diperlukan pengujian lanjutan seperti Bounds Test untuk melihat ada tidaknya hubungan jangka panjang, serta Error Correction Model (ECM) untuk mengetahui mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

ARDL(1,0,0) regression						
Sample: 2017m2 thru 2024m12			Number of obs = 95			
			R-squared = 0.4349			
			Adj R-squared = 0.4163			
Log likelihood = 11.902771			Root MSE = 0.2181			
D.dihgs	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
ADJ						
dihgs L1.	-.8790953	.1074854	-8.18	0.000	-1.092602	-.6655887
LR						
duangberedar	1.97e-07	4.12e-07	0.48	0.633	-6.21e-07	1.01e-06
dbirate	.0778222	.1195039	0.65	0.517	-.1595576	.315202
SR						
_cons	.0124199	.0233856	0.53	0.597	-.0340327	.0588725

Hasil Uji Error Correction Model (ECM) + Hasil Bound Test,

Hasil pengujian Error Correction Model (ECM) menunjukkan bahwa model ARDL(1,0,0) yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang yang stabil dan signifikan. Hal ini terlihat dari nilai koefisien error correction term (ECT), yaitu $dihgs(-1)$ pada bagian ADJ (Adjustment), yang bernilai -0.8790 dan signifikan pada tingkat 1% (p-value 0.000). Koefisien ECT yang negatif dan signifikan ini mengindikasikan bahwa setiap ketidakseimbangan yang terjadi dalam jangka pendek akan dikoreksi sebesar 87,9% menuju keseimbangan jangka panjang pada periode berikutnya. Dengan kata lain, model memiliki kemampuan penyesuaian yang sangat cepat menuju kondisi jangka panjang. Temuan ini sekaligus menegaskan bahwa memang terdapat hubungan jangka panjang antara IHGS dengan BI Rate dan Uang Beredar, yang sebelumnya telah dibuktikan melalui uji Bounds Test (di mana nilai F-statistic model melebihi nilai critical value pada tingkat signifikansi tertentu).

Pada bagian hubungan jangka panjang (LR), variabel Uang Beredar memiliki koefisien sebesar $1.97e-07$, dan BI Rate memiliki koefisien 0.0778, namun keduanya tidak signifikan secara statistik. Ini berarti bahwa meskipun secara struktural model menunjukkan adanya hubungan jangka panjang, tetapi secara individual baik Uang Beredar maupun BI Rate belum terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap IHGS dalam jangka panjang. Dengan demikian, keberadaan hubungan jangka panjang lebih disebabkan oleh kestabilan dinamika model secara keseluruhan, bukan oleh kontribusi signifikan dari masing-masing variabel independen.

Sementara itu, komponen jangka pendek (SR) menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan mempengaruhi perubahan IHGS dalam jangka pendek, yang konsisten dengan hasil ARDL tahap sebelumnya. Hanya nilai konstanta yang tercantum pada

ISSN : 3025-9495

bagian SR, dan nilai tersebut pun tidak signifikan. Hal ini menegaskan bahwa perubahan IHGS dalam jangka pendek tidak dipengaruhi secara langsung oleh perubahan BI Rate maupun Uang Beredar, tetapi lebih bergantung pada mekanisme koreksi menuju keseimbangan jangka panjang.

Secara keseluruhan, hasil ECM dan Bounds Test memberikan gambaran bahwa meskipun variabel-variabel BI Rate dan Uang Beredar tidak signifikan secara individual, model tetap menunjukkan adanya hubungan jangka panjang yang valid dengan tingkat penyesuaian yang cepat. Hal ini penting untuk menunjukkan bahwa IHGS memiliki pola keseimbangan jangka panjang yang dipengaruhi oleh kedua variabel tersebut secara struktural, meskipun pengaruhnya tidak langsung tampak pada hubungan jangka pendek maupun koefisien jangka panjangnya.

Pesaran/Shin/Smith (2001) ARDL Bounds Test

H0: no levels relationship F = 23.345
t = -8.179

Critical Values (0.1-0.01), F-statistic, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_2	3.17	4.14	3.79	4.85	4.41	5.52	5.15	6.36

accept if F < critical value for I(0) regressors

reject if F > critical value for I(1) regressors

Critical Values (0.1-0.01), t-statistic, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_2	-2.57	-3.21	-2.86	-3.53	-3.13	-3.80	-3.43	-4.10

accept if t > critical value for I(0) regressors

reject if t < critical value for I(1) regressors

k: # of non-deterministic regressors in long-run relationship

Critical values from Pesaran/Shin/Smith (2001)

Hasil Uji ARDL Bounds Test for Cointegration (Hubungan Jangka Panjang),

Hasil uji ARDL Bounds Test menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 23.345, yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan nilai batas kritis (critical values) pada tingkat signifikansi 10%, 5%, 2,5%, maupun 1%. Untuk k = 2 (karena terdapat dua variabel independen, yaitu BI Rate dan Uang Beredar), nilai batas atas I(1) pada tingkat signifikansi 1% adalah 6.36, sehingga F-statistic model yang mencapai 23.345 berada jauh di atas nilai tersebut. Kondisi ini secara jelas menunjukkan bahwa hipotesis nol (H0) yang menyatakan tidak adanya hubungan jangka panjang ditolak, dan hipotesis alternatif (Ha) diterima, yaitu terdapat hubungan jangka panjang (long-run cointegration) antara variabel IHGS, BI Rate, dan Uang Beredar.

Selain itu, hasil uji t-statistic juga menguatkan temuan tersebut. Nilai t-statistic sebesar -8.179, yang lebih rendah (lebih negatif) dibandingkan nilai kritis I(1) pada tingkat signifikansi 1% yaitu -4.10. Hal ini kembali menegaskan bahwa hubungan jangka panjang antar variabel memang signifikan dan tidak dapat dijelaskan sebagai fenomena acak. Dengan demikian, uji Bounds Test secara keseluruhan memberikan bukti kuat bahwa model memiliki keseimbangan

ISSN : 3025-9495

jangka panjang, sehingga analisis jangka panjang dan uji ECM (Error Correction Model) dapat dijalankan secara sah dan valid.

Secara keseluruhan, temuan dari uji Bound Test ini sangat penting karena menunjukkan bahwa meskipun pengaruh jangka pendek BI Rate dan Uang Beredar tidak signifikan, namun dalam jangka panjang ketiga variabel tersebut memiliki hubungan yang terintegrasi. Hal ini memperkuat hasil ECM yang menunjukkan koefisien koreksi kesalahan (ECT) negatif dan signifikan, sehingga mengonfirmasi bahwa IHGS akan kembali menuju keseimbangan jangka panjang setelah terjadi guncangan pada variabel BI Rate maupun Uang Beredar.

Durbin-Watson d-statistic(4, 95) = 1.92003

Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation

lags(p)	chi2	df	Prob > chi2
1	0.947	1	0.3304

H0: no serial correlation

Interpretasi Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson & Breusch-Godfrey)

Hasil uji autokorelasi pada model menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam residual. Nilai Durbin-Watson sebesar 1.92003 berada sangat dekat dengan angka 2, yang merupakan nilai ideal untuk menunjukkan bahwa residual tidak mengalami korelasi antar periode (no serial correlation). Selain itu, hasil uji Breusch-Godfrey (LM test) juga mendukung kesimpulan tersebut. Dengan menggunakan 1 lag, diperoleh nilai chi-square sebesar 0.947 dengan probabilitas 0.3304, lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($p > 0.05$). Hal ini berarti bahwa hipotesis nol yang menyatakan “tidak ada autokorelasi” gagal ditolak. Dengan demikian, model ARDL yang digunakan dapat dinyatakan bebas dari autokorelasi, sehingga estimasi yang dihasilkan reliabel dan tidak terdistorsi oleh masalah korelasi residual antar waktu.

White's test

H0: Homoskedasticity

Ha: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(9) = 15.80

Prob > chi2 = 0.0713

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	15.80	9	0.0713
Skewness	11.29	3	0.0103
Kurtosis	1.08	1	0.2985
Total	28.16	13	0.0086

Hasil Uji Heteroskedastisitas,

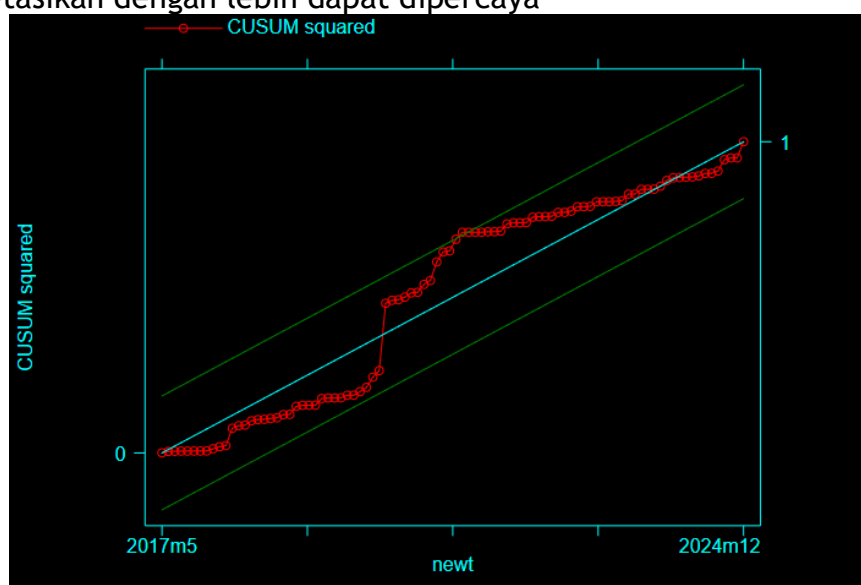
Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan White's Test menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari nilai chi-square sebesar 15.80 dengan probabilitas 0.0713, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($p > 0.05$). Dengan demikian, hipotesis nol yang menyatakan bahwa varian residual bersifat konstan

ISSN : 3025-9495

(homoskedastisitas) gagal ditolak. Artinya, variasi error dalam model relatif stabil dan tidak menunjukkan gejala penyebaran yang tidak merata, sehingga estimasi koefisien model dapat dianggap efisien.

Meskipun bagian dekomposisi Cameron & Trivedi menunjukkan bahwa komponen *skewness* signifikan ($p = 0.0103$), komponen inilah yang berkontribusi terhadap nilai "Total" yang menjadi signifikan. Namun, dalam analisis ARDL, fokus utama untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah pada baris utama White Test, yaitu p -value untuk heteroskedastisitas sebesar 0.0713. Karena masih berada di atas ambang 0.05, maka model tetap dianggap bebas dari heteroskedastisitas, dan tidak diperlukan transformasi atau penggunaan robust standard errors.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa model ARDL yang digunakan memiliki kualitas residual yang baik karena tidak terdapat masalah varians residual yang tidak stabil. Dengan demikian, model memenuhi salah satu asumsi penting dalam regresi, dan hasil estimasi dapat diinterpretasikan dengan lebih dapat dipercaya



Hasil Uji Cusum of Squares (CUSUMSQ Test),

Berdasarkan hasil uji CUSUM of Squares pada model ARDL, terlihat bahwa garis CUSUMSQ (berwarna merah) berada di dalam batas kepercayaan 5% yang ditandai oleh dua garis hijau selama seluruh periode pengamatan, yaitu dari Mei 2017 hingga Desember 2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan parameter secara signifikan atau *structural break* dalam model. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model ARDL yang digunakan bersifat stabil, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga hasil estimasi dan pengujian hubungan antarvariabel dapat dipercaya untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Ringkasan Hasil Pengujian

Berdasarkan seluruh rangkaian pengujian yang telah dilakukan, model ARDL(1,0,0) yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan layak dan stabil untuk menjelaskan hubungan jangka panjang maupun jangka pendek antara variabel IHGS dan variabel makro yang diuji. Hasil ADF Test menunjukkan bahwa seluruh variabel telah stasioner pada tingkat integrasi yang sesuai sehingga memenuhi syarat penggunaan ARDL. Selanjutnya, hasil Bound Test mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang (cointegration) antar variabel, yang kemudian diperkuat melalui estimasi Error Correction Model (ECM). Dalam ECM, koefisien ECT (lag dihg) bernilai negatif dan signifikan, yang berarti model memiliki mekanisme penyesuaian yang baik menuju keseimbangan jangka panjang, meskipun variabel uang beredar dan dbirate

ISSN : 3025-9495

tidak signifikan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Uji asumsi klasik juga mendukung kelayakan model: Durbin-Watson dan Breusch-Godfrey menunjukkan tidak ada autokorelasi, sementara White Test menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas sehingga varians residual konsisten. Terakhir, uji stabilitas model menggunakan CUSUMQ menunjukkan bahwa parameter model stabil dan tidak mengalami structural break selama periode pengamatan. Secara keseluruhan, seluruh hasil uji mengonfirmasi bahwa model ARDL yang digunakan reliabel, bebas dari pelanggaran asumsi, dan valid untuk digunakan dalam penarikan kesimpulan penelitian.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh suku bunga BI-7DRR dan jumlah uang beredar (M2) terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2017-2024 menggunakan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL). Hasil uji stasioneritas menunjukkan seluruh variabel menjadi stasioner pada first difference, sehingga memenuhi syarat penerapan ARDL. Model terbaik yang diperoleh adalah ARDL (1,0,0). Hasil estimasi menunjukkan bahwa suku bunga dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Nilai F-statistic dan R-squared yang rendah mengindikasikan bahwa pergerakan IHSG lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Dengan demikian, selama periode penelitian, IHSG cenderung lebih sensitif terhadap faktor eksternal, sentimen pasar, dan dinamika global dibandingkan variabel moneter domestik.

SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan jumlah uang beredar belum berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel makroekonomi lain seperti nilai tukar, inflasi, indeks global, dan aliran modal asing, serta menggunakan pendekatan metodologis yang lebih adaptif seperti NARDL atau VECM. Bagi investor, temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan sentimen global dan diversifikasi portofolio, sementara bagi pembuat kebijakan diperlukan penguatan komunikasi dan koordinasi kebijakan untuk menjaga stabilitas pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Soukotta, S. E., & MM, C. (2025). KEBIJAKAN DEVIDEN DAN PEMBIAYAAN PERUSAHAAN. *Manajemen Keuangan Lanjutan*, 32.
- AZIMY, R. (2025). *Pengaruh BI Rate, Jumlah Uang Beredar Dan Defisit Fiskal Terhadap Inflasi Di Indonesia*.
- Desi Rosalina, M. M. (2025). *Analisis Keuangan Strategis: Growth Opportunity, Likuiditas, dan Profitabilitas dalam Menentukan Struktur Modal*. Takaza Innovatix Labs.
- Ervina, N., Azwar, K., & Susanti, E. (2023). *Variabel Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan IHSG di Masa Pandemi Covid-19*. Penerbit Widina.
- Friedman, M. (2008). Quantity theory of money. In *The new Palgrave dictionary of economics* (pp. 1-31). Springer.
- Gojali, D. I., Juniwati, E. H., & Pratiwi, L. N. (2021). Pengaruh Jub Arti Sempit (M1), BI Rate, Inflasi, dan Kurs Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 561-577.
- Hasiani, Y. (2025). *BUKU TEORI EKONOMI MAKRO*. Penerbit Widina.
- INDARWATI, S. (2021). *Sensitivitas Volatilitas Pasar Saham Terhadap Variabel Ekonomi Makro: Perbandingan Syariah Dan Konvensional (Studi Empiris: Kasus di Bursa Efek Indonesia)*.
- Jaya, H., & Faitullah, F. (2023). PENGARUH JUMLAH UANG YANG BEREDAR, SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2017-2021. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing Dan*

ISSN : 3025-9495

Akuntansi, 8(1), 21-29.

- Kasnelly, S., & Habibah, K. (2025). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Penilaian Pasar Modal: Studi Kasus Obligasi Dan Saham Di Indonesia. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 15(1).
- Kustandi, T. (2024). *Manajemen Investasi*. Penerbit K-Media.
- Nadjima, A. R., Andhiyo, I. G. B., & Putra, A. E. (2024). Analisis Saham di Pasar Modal Indonesia: Kinerja, Tantangan, dan Prospek Masa Depan. *Media Hukum Indonesia (MHI)*, 2(3).
- Panda, W. S., Rotinsulu, T. O., & Tumangkeng, S. Y. (2025). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi dan Tingkat Kurs Terhadap Jumlah Uang Beredar (M2) Tahun Periode 2017: Q1-2023: Q4. *AT-TAKLIM: Jurnal Pendidikan Multidisiplin*, 2(5), 456-474.
- Rahardiyanto, H. C. (2024). *ANALISIS PENGARUH FAKTOR EKONOMI MAKRO DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR CONSUMER NON CYCLICALS*. STIE BANK BPD JATENG.
- Rasudu, N. A. (2025). *Nilai Instrumen Keuangan: Antara Ekonomi Makro dan Struktur Modal*. Deepublish.
- Sahal, M. (2023). *Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia*. UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
- Sari, W. I. (2019). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar terhadap return LQ 45 dan dampaknya terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 65.
- Setiawan, A., Ramadina, A. N., Dewi, F., & Nurikmah, J. (2024). HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA MONEY SUPPLY DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN: SEBUAH PENELITIAN EMPIRIS PADA TAHUN 2016-2023 DALAM KERANGKA TEORI KEYNESIAN. *JAE (JURNAL AKUNTANSI DAN EKONOMI)*, 9(3), 91-102.
- Soeindra, V., & Dananjaya, Y. (2024). *MONEY SUPPLY , INFLASI , DAN KURS DOLAR TERHADAP INDEKS SAHAM : STUDI KASUS LQ45 DAN JAKARTA ISLAMIC*. 7.
- Sumaryoto, S., Nurfarkhana, A., & Anita, T. (2021). The impact of money supply and the inflation rate on Indonesia composite index: Case study in Indonesia Stock Exchange 2008-2017. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBA)*, 5(2).
- Swandayani, D. M., & Kusumaningtias, R. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar valas dan jumlah uang beredar terhadap profitabilitas pada perbankan syariah di Indonesia periode 2005-2009. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 3(2), 147-166.
- Zulaikah, Z. (2025). Peran Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Makro. *Journal of Mandalika Literature*, 6(1), 95-108.