

Dampak Indeks Ketidakpastian Kebijakan Moneter dan Nilai Tukar Terhadap IHSG Indonesia

Daffa Sukma Falih

Ekonomi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
Email: daffa.21072@mhs.unesa.ac.id

I Made Hegar Danendra Nararya

S1 Ekonomi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
Email: imadenararya.21037@mhs.unesa.ac.id

Farhan Taufiqurrahman

S1 Ekonomi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
Email: farhantaufiqurrahman.21064@mhs.unesa.ac.id

Dita Dismalasari Dewi

S1 Ekonomi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
Email: ditadewi@unesa.ac.id

Ladi Wajuba Perdini Fisabilillah

S1 Ekonomi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
Email: ladifisabilillah@unesa.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak indeks ketidakpastian kebijakan moneter (MPU) dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia dari Januari 2018 hingga Desember 2023. Metode yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM), dengan data yang diambil dari Federal Reserve Economic Data (FRED). Hasil analisis menunjukkan bahwa baik nilai tukar maupun indeks MPU memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap IHSG, di mana depresiasi nilai tukar dan tingginya MPU akan melemahkan IHSG dalam jangka panjang. Selain itu, respon IHSG terhadap guncangan nilai tukar dan MPU menunjukkan arah positif, yang mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia menunjukkan ketahanan terhadap guncangan tersebut. Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan baru bagi pemangku kebijakan dalam merumuskan strategi untuk mengatasi dampak ketidakpastian ekonomi.

Kata Kunci : Ketidakpastian Kebijakan Moneter, Nilai Tukar, IHSG, VECM, Pasar Saham

Abstract

This study aims to analyze the impact of the Monetary Policy Uncertainty (MPU) index and exchange rates on the Jakarta Composite Index (IHSG) in Indonesia from January 2018 to December 2023. The method used is the Vector Error Correction Model (VECM), with data sourced from the Federal Reserve Economic Data (FRED). The analysis results show that both exchange rates and the MPU index have a significant negative relationship with the IHSG, where depreciation of the exchange rate and high MPU will weaken the IHSG in the long term. Additionally, the response of the IHSG to shocks in exchange rates and MPU indicates a positive direction, suggesting that the Indonesian stock market shows

How to cite: Falih, D. S., Nararya, I. M. H. D., Sari, D. D., & Fisabillah, L. W. P. (2025). Dampak Indeks Ketidakpastian Kebijakan Moneter dan Nilai Tukar Terhadap IHSG Indonesia. *Independent: Journal Of Economics*, 5(1), 91–96.

resilience to these shocks. This research is expected to provide new insights for policymakers in formulating strategies to address the impacts of economic uncertainty.

Keywords: *Monetary Policy Uncertainty, Exchange Rate, IHSG, VECM, Stock Market*

PENDAHULUAN

Amerika Serikat merupakan salah satu negara yang menganut perekonomian terbuka. Sehingga menjadikan Amerika sebagai negara dengan dampak perekonomian yang besar. Penggunaan dollar sebagai alat dalam bertransaksi internasional merupakan salah satu contoh yang menggambarkan besarnya perekonomian Amerika. Hal ini membuat lembaga – lembaga pengambil kebijakan ekonomi Amerika dijadikan sebagai patokan dalam merumuskan kebijakan baik moneter maupun fiskal negara lainnya (Farole, 2011). Sehingga krisis ekonomi domestik Amerika cepat atau lambat bisa merambat ke negara lainnya.

Dalam merespon adanya krisis ini, lembaga – lembaga Amerika khususnya *The Fed* sering kali memberikan respon yang berbentuk kebijakan dalam menanggulangi adanya krisis. Sering kali, sikap *The Fed* memberikan adanya ketidakpastian diantara pelaku ekonomi baik pada sektor pemerintah, industri hingga rumah tangga. Penelitian Bloom (2009) merupakan pondasi awal dalam hal penelitian terkait adanya ketidakpastian kebijakan moneter *The Fed*. Hingga pada tahun 2017, lahirnya indeks yang mengukur bagaimana tingkat ketidakpastian kebijakan moneter *The Fed* melalui (Rogers et al., 2017). Dalam indeks tersebut, semakin tinggi indeks MPU maka artinya semakin tinggi juga ketidakpastian pasar akan kebijakan moneter *The Fed*.

Berdasarkan teori yang dikembangkan oleh Mundell – Fleming 1962 memberikan gambaran bagaimana keterbukaan ekonomi dipadukan dengan hadirnya kebijakan ekonomi, dalam penelitian ini yaitu moneter. Kurva IS – LM memberikan gambaran bagaimana hadirnya kebijakan moneter dapat memberikan dampak kepada permintaan agregat. Menurut teori tersebut, hadirnya ketidakpastian ini akan menurunkan permintaan agregat dikarenakan masyarakat akan menahan konsumsi mereka serta perusahaan akan menahan investasi mereka. Sehingga pada gilirannya akan menggeser kurva IS. Sedangkan dengan rendahnya konsumsi dan investasi, akan menggeser kurva LM, yang berarti bahwa inflasi dan jumlah uang beredar akan berkurang. Yang pada akhirnya akan menurunkan output perekonomian.

Sehingga berdasarkan penjelasan diatas, dibutuhkan adanya penelitian lebih lanjut dalam melihat dampak dari adanya ketidakpastian dan nilai tukar terhadap IHSG Indonesia. Dengan menggunakan analisis VECM, diharapkan hasil

penelitian ini memberikan gambaran baru terkait hubungan indeks ketidakpastian dan nilai tukar terhadap IHSG serta implementasi bagi pemangku kebijakan dalam menanggulangi dampak dari ketidakpastian ini.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Selain itu, penelitian ini menggunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menganalisa guncangan dan hubungan jangka panjang dan pedek dari ketidakpastian kebijakan moneter, nilai tukar dan IHSG. Penelitian akan menggunakan aplikasi Eviews 10 untuk melihat bagaimana hasil analisa VECM dari data ketidakpastian kebijakan moneter, Nilai Tukar terhadap IHSG Indonesia dari bulan Januari 2018 sampai bulan Desember 2023 yang diambil dari *Federal Reserve Economic Data* (FRED) yang merupakan *database* yang dikembangkan oleh The Fed.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Hubungan Jangka Panjang

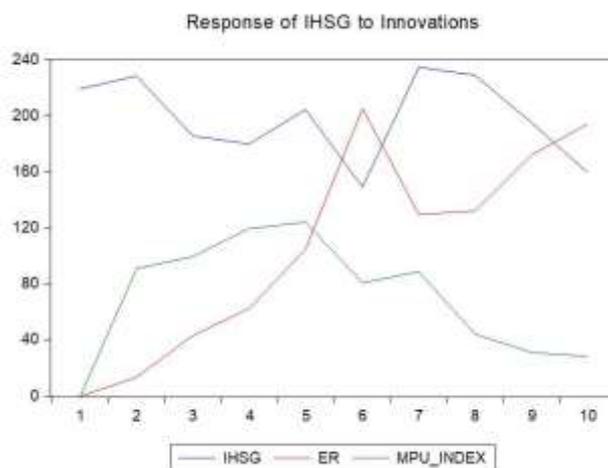
Jangka Panjang (IHSG)			
Variabel	Koefisien	<i>t - tabel</i>	<i>t - statistic</i>
ER	-1.392780	1.66660	-6.45726
MPU	-2.476550	1.66660	-1.71465

Tabel 1 merupakan hasil dari uji kointegrasi menggunakan uji *Johansen Cointegration Test* dengan menggunakan *Eviews 10*. Berdasarkan hasil tersebut, didapat bahwa Nilai Tukar memiliki hubungan yang signifikan dengan arah yang negatif terhadap IHSG. Maka dari itu, jika Nilai Tukar mengalami depresiasi maka IHSG akan melemah pada jangka panjang. Begitu juga dengan variabel indeks ketidakpastian kebijakan moneter *The Fed* yang memiliki hubungan yang signifikan dengan arah yang negatif. Sehingga jika indeks MPU tinggi, maka IHSG akan melemah pada gilirannya.

Hasil ini memberikan pandangan yang sama terkait hubungan antara indeks MPU terhadap IHSG dengan penelitian (Kamara & Koirala, 2023). Dimana penelitian tersebut menjelaskan bahwa indeks MPU memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap saham. Pada jangka panjang, investor merasa pesimis dengan tingginya ketidakpastian. Sehingga pada gilirannya akan menurunkan saham. Pada penelitian tersebut juga menemukan bahwa pasar saham memberikan respon yang lebih besar selama periode krisis seperti pandemi, krisis 2008, hingga pada masa tegangnya geopolitik dibanding periode lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa pangaruh dari faktor selain ekonomi memiliki hubungan yang kuat, khususnya geopolitik.

Hasil analisis VECM jangka panjang pada nilai tukar terhadap IHSG memberikan hasil yang signifikan negatif. Hasil tersebut selaras dengan hasil temuan (Gokmenoglu et al., 2021) yang memberikan pandangan mengenai hubungan dua variabel tersebut. Dalam penelitian tersebut, secara umum nilai tukar tidak memberikan hubungan apapun dalam jangka panjang. Namun, jika terdapat fenomena ekonomi seperti krisis ataupun ketegangan geopolitik, maka akan memiliki hubungan yang signifikan negatif.

Dari hasil tersebut mengingatkan kepada penulis contoh kasus pada dunia nyata. Dimana mata uang Indonesia mengalami depresiasi pada beberapa periode kebelakang. Ketegangan geopolitik Timur Tengah serta Eropa Timur merupakan salah satu faktor penyebabnya. (Rong et al., 2023) memberikan gambaran bagaimana dampak geopolitik terhadap pasar saham khususnya pada negara berkembang. Mereka mengatakan bahwa dampak dari risiko geopolitik dapat memberikan fluktuasi signifikan pada nilai tukar, yang pada gilirannya dirasakan oleh pasar saham. Mereka juga menemukan bahwa pasar saham negara berkembang, khususnya Indonesia lebih responsif terhadap risiko geopolitik dibanding negara lainnya. Sehingga hal ini membuat pemerintah harus memberikan perlindungan dan strategi kebijakan tambahan dalam menanggulangi dampak dari ketidakpastian MPU dan juga ketegangan geopolitik.



Gambar 1. Respon IHSG Terhadap Guncangan Pada Nilai Tukar dan Indeks MPU

Gambar 1 memberikan hasil dari guncangan pada Nilai Tukar dan Indeks MPU pada sepuluh periode kedepan. Menurut (Juanda & Junaidi, 2012) jika arah grafik semakin mendekati titik kesimbangan, maka efek dari guncangan tersebut akan hilang dengan sendirinya. Pada gambar 1, semua variabel tidak memberikan arah yang mendekati titik *convergence* sehingga bisa dikatakan efek dari guncangan akan tetap ada.

Pada gambar tersebut, guncangan pada Indeks MPU dan Nilai Tukar direspon oleh IHSG dengan diatas titik keseimbangan atau positif sepanjang periode. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Guo et al., 2013). Dimana

mereka menganalisa dampak guncangan nilai tukar terhadap saham di Cina. Hasilnya menunjukkan bahwa penguatan nilai tukar memberikan dampak positif pada saham perusahaan yang berorientasi pada sektor ekspor.

Hasil yang sama juga didapatkan oleh (Kumar, 2019), dimana penelitian ini mengeksplorasi hubungan antara nilai tukar dan pengembalian saham di India. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa penguatan nilai tukar sering direspon positif oleh pasar saham terutama pada sektor teknologi.

Dua penelitian tersebut dinilai memiliki persamaan dengan penelitian ini. Hal ini didukung oleh kesamaan pada sisi geografis dari tempat kedua penelitian tersebut. Cina dan India merupakan dua negara yang berada pada urutan lima keatas dalam penduduk terbanyak didunia, begitu pula Indonesia (Databoks, 2024). Sehingga kesamaan dari hasil dua penelitian diatas masih relevan jika dihadapkan dengan penelitian ini yang menggunakan variabel IHSG Indonesia.

Namun, guncangan pada indeks MPU direspon IHSG dengan arah yang positif atau diatas titik keseimbangan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arce-Alfaro & Blagov, 2023), yang mengatakan bahwa guncangan indeks MPU akan membuat sektor perusahaan menahan investasi mereka dalam menghadapi ketidakpastian. Tertahannya tingkat investasi ini pada gilirannya akan menahan maupun menurunkan IHSG pada gilirannya. Penelitian lain seperti (Fasani et al., 2023) (Serletis, 2024) (Jiang et al., 2022) juga mendukung pernyataan Arce-Alfaro (2023), dimana indeks MPU yang tinggi akan membuat tingkat investasi pada sektor industri turun yang pada gilirannya akan membuat jumlah perusahaan gulung tikar naik. Pada sisi pasar uang, harga saham akan turun, namun faktor produksi akan naik dalam respon guncangan Indeks MPU.

KESIMPULAN

Dengan menggunakan teknik analisis VECM, maka didapatkan hubungan jangka panjang dan respon guncangan pada nilai tukar dan indeks MPU terhadap IHSG pada sejak bulan Januari 2018 hingga Desember 2023. Didaptkan hasil bahwa pada jangka panjang, kedua variabel yaitu nilai tukar dan indeks MPU memiliki hubungan negatif signifikan terhadap IHSG. Dengan nilai f - statistic sebesar -6.45726 dan -1.71465 lebih besar dari nilai t – tabel sebesar 1.66660.

Sedangkan pada guncangan dari nilai tukar dan indeks MPU direspon oleh IHSG dengan arah yang positif pada sepuluh periode kedepan. Dengan menggunakan uji IRF diharapkan dapat memberikan gambaran baru dalam melihat bagaimana hubungan Indeks MPU dan Nilai Tukar terhadap IHSG Indonesia pada bulan Januari 2018 hingga Desember 2023.

Dengan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, diharapkan pemerintah dapat memberikan atau merumuskan kebijakan yang baru dalam menanggulangi dampak dari ketidakpastian kebijakan moneter *The Fed*. Khususnya pada sektor pasar keuangan. Hal ini dikarenakan bahwa pengaruh perekonomian Amerika yang begitu besar serta masih dibutuhkannya kehadiran Amerika di kegiatan ekonomi Indonesia, maka langkah yang lebih tepat adalah merumuskan kebijakan yang dapat menanggulangi dampak dari ketidakpastian ini.

REFERENSI

- Arce-Alfaro, G., & Blagov, B. (2023). Monetary Policy Uncertainty and Inflation Expectations*. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 85(1), 70–94. <https://doi.org/10.1111/obes.12516>
- Bloom, N. (2009). The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica*, 77(3), 623–685. <https://doi.org/10.3982/ecta6248>
- Databoks. (2024). *Daftar Negara dengan Populasi Terbanyak di Dunia September 2024*. <https://databoks.katadata.co.id/demografi/statistik/c55d4e9e4d1f749/daftar-negara-dengan-populasi-terbanyak-di-dunia-september-2024>
- Farole, T. (2011). *Special Economic Zones in Africa*. The World Bank.
- Fasani, S., Mumtaz, H., & Rossi, L. (2023). Monetary policy uncertainty and firm dynamics. *Review of Economic Dynamics*, 47, 278–296. <https://doi.org/10.1016/j.red.2022.02.002>
- Gokmenoglu, K., Eren, B. M., & Hesami, S. (2021). Exchange rates and stock markets in emerging economies: new evidence using the Quantile-on-Quantile approach. *Quantitative Finance and Economics*, 5(1), 94–110. <https://doi.org/10.3934/qfe.2021005>
- Guo, F., Hu, J., & Jiang, M. (2013). Monetary shocks and asymmetric effects in an emerging stock market: The case of China. *Economic Modelling*, 32(1), 532–538. <https://doi.org/10.1016/J.ECONMOD.2013.02.032>
- Jiang, Y., Xu, Y., & Li, S. (2022). How Does Monetary Policy Uncertainty Influence Firms' Dynamic Adjustment of Capital Structure. *SAGE Open*, 12(1). <https://doi.org/10.1177/21582440211068506>
- Juanda, B., & Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu*. Ipb Press, May, 3.
- Kamara, A., & Koirala, N. P. (2023). The Dynamic Impacts of Monetary Policy Uncertainty Shocks. *Economies*, 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.3390/economies11010017>
- Kumar, R. (2019). *Impact of Foreign Exchange Rate Fluctuations on Stock Market Index with Reference to NSE*. X(I).
- Rogers, J., Sun, B., Husted, & Lucas. (2017). *Monetary Policy Uncertainty*. 1215.
- Rong, L., Tang, G., Chen, H., & Li, S. (2023). *A study on economic policy uncertainty, geopolitical risk and stock market spillovers in BRICS countries*. 24(9), 5–7.
- Serletis, A. (2024). Monetary Policy Uncertainty in the United States and Investment Sentiment. *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, 1–21. <https://doi.org/10.1515/snde-2023-0108>