

Pengaruh Indikator Makroekonomi terhadap Indeks SRI-KEHATI yang Dimoderasi Variabel Konfirmasi Kasus COVID-19

Celine Kho¹ (1941001.celine@uib.edu)*

Yulfiswandi² (yulfis.wandi@uib.edu)

^{1,2}Universitas Internasional Batam, Kota Batam, Kepulauan Riau, Indonesia 29426

*Penulis Korespondensi

Artikel Masuk: 26 Agustus 2023 | Artikel Diterima: 17 Januari 2024

Abstract

The capital market is one of the most critical factors in developing the Indonesian economy and can be used as a medium for investing. In Indonesia, the SRI-KEHATI Index is currently attracting much attention. Macroeconomic factors such as the exchange rate, inflation rate, amount of money in circulation, Monday effects, and Friday effects are variables that are quite often mentioned in their influence on stock indices, especially during the pandemic. After the COVID-19 pandemic, the capital market has been experiencing fluctuations and depreciation. This research aims to test the influence of Monday effects, Friday effects, interest rates, inflation rates, and the amount of money in circulation on stock indices with COVID-19 as a moderation. Using the multiple linear regression method, the number of samples used in this research was 958, which is monthly data from January 1, 2019, to November 30, 2022. The research results show that the variables of interest rates, money supply, and the COVID-19 pandemic significantly influence the SRI-KEHATI Index. In contrast, the Monday effect, Friday effect, and inflation variables do not have a significant effect.

Keywords: macroeconomics; SRI-KEHATI index; COVID-19; investment

JEL Classification: E60; E63; E69

Abstrak

Pasar modal merupakan salah satu faktor terpenting dalam perkembangan perekonomian Indonesia dan dapat digunakan sebagai media untuk berinvestasi. Di Indonesia terdapat Indeks SRI-KEHATI yang saat ini cukup menarik perhatian. Faktor makroekonomi seperti kurs, tingkat inflasi, jumlah uang yang beredar, efek hari Senin, dan efek hari Jumat merupakan variabel yang cukup sering disebutkan dalam pengaruhnya terhadap indeks saham, terlebih di masa pandemi dan setelah pandemi COVID-19 ini, pasar modal mengalami fluktuasi dan kecenderungan depresiasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari efek hari Senin, efek hari Jumat, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan jumlah uang yang beredar terhadap indeks saham

dengan COVID-19 sebagai moderasi. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 958 data sampel yang merupakan data bulanan dari 1 Januari 2019 hingga 30 November 2022 dengan metode regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga, jumlah uang yang beredar, dan pandemi COVID-19 signifikan memengaruhi Indeks SRI-KEHATI, sedangkan variabel efek hari Senin, efek hari Jumat, dan inflasi tidak berpengaruh signifikan.

Kata Kunci: makroekonomi; indeks SRI-KEHATI; COVID-19; investasi

Klasifikasi JEL: E60; E63; E69

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu faktor terpenting dalam perkembangan perekonomian Indonesia dan digunakan oleh banyak perusahaan sebagai media untuk mendapatkan investasi. Secara umum, investasi dapat diartikan sebagai penggunaan uang dengan harapan dapat mendapatkan atau menghasilkan lebih banyak uang kedepannya. Hal ini terkait dengan peran pasar modal yang memiliki dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari pemodal masyarakat dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain (Simbolon & Purwanto, 2018).

COVID-19 merupakan wabah penyakit yang menular yang disebabkan oleh virus SARS-CoV-2, wabah ini dinyatakan sebagai *global pandemic* oleh WHO yang menyebar di berbagai negara pada 12 Maret 2020 (Rahmayani & Oktavilia, 2020). COVID-19 telah menyebabkan gangguan pada perekonomian di berbagai sektor, salah satunya harga saham. Pasar saham secara global telah turun hingga dua puluh lima persen di masa pandemi. Hal ini menunjukkan bahwa sentimen investor terhadap COVID-19 menjadi faktor signifikan yang memengaruhi kinerja atau performa indeks pasar saham (Wijaya et al., 2022).

Indeks pada pasar saham digunakan untuk mengukur bagaimana kinerja atau performa dari pasar modal. Seiring peningkatan indeks pasar saham, performa pasar modal akan meningkat, dan kegiatan ekonomi seperti investasi akan ikut meningkat (Qing & Kusairi, 2019). Di Indonesia terdapat beberapa jenis indeks salah satunya yaitu indeks *Sustainable and Responsible Investment* atau yang lebih dikenal dengan sebutan SRI-KEHATI yang cukup menarik perhatian. SRI-KEHATI merupakan indikator pergerakan harga saham yang menjadi pedoman bagi investor. SRI-KEHATI terdiri dari dua puluh lima perusahaan tercatat yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan dan memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola.

B.C et al. (2019) menemukan bahwa investor individu merupakan kelompok investor yang lebih responsif dibandingkan investor institusi domestik dan asing. Hal ini dapat memungkinkan bahwa efek hari Senin dapat disebabkan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan di pasar saham. Di pasar yang efisien, harga saham merespon terhadap informasi yang beredar, maka dari itu harga saham yang rendah di hari Senin dapat berupa efek dari kurangnya atau buruknya informasi yang beredar di hari Senin. Jika perusahaan merilis informasi pendapatan yang buruk di akhir pekan, hal ini dapat menyebabkan pengembalian yang rendah di hari Senin. Studi anomali kalender menunjukkan bahwa investor dapat menggunakan anomali yang ada untuk memprediksi pergerakan harga saham dalam satu hari tertentu, salah satunya pada hari Senin dan hari Jumat.

Faktor lain dalam makroekonomi yaitu tingkat inflasi. Ketika terjadinya suatu inflasi, harga aset riil akan ikut naik, saham yang dianggap mewakili aset tersebut akan ikut mengalami kenaikan pada nilai nominalnya (Zuhroh, 2020).

Yubiharto et al. (2021) mengemukakan bahwa suku bunga merupakan kebijakan moneter yang dilaksanakan oleh bank sentral di seluruh dunia. Ketika perekonomian sedang melemah, suku bunga akan diturunkan oleh bank sentral

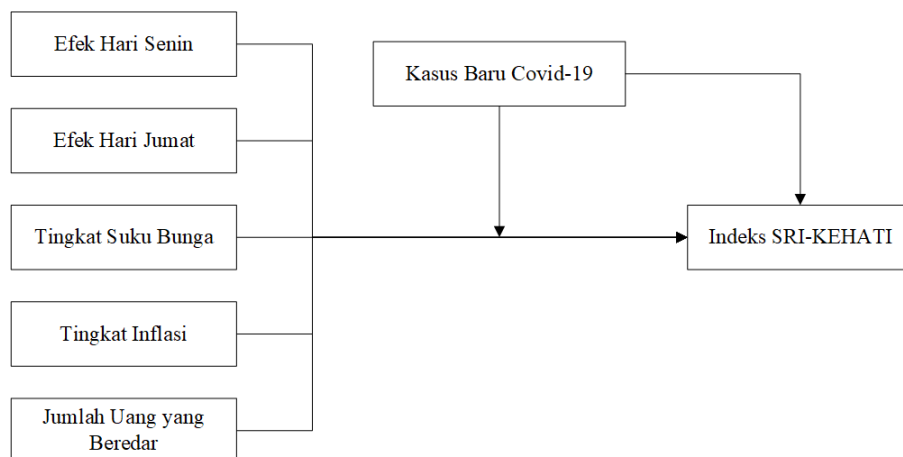
untuk menyeimbangkan perekonomian. Sebaliknya, ketika perekonomian sedang meningkat, investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga indeks saham akan ikut meningkat.

Suku bunga dan tingkat inflasi dinilai saling berkaitan. Dari hubungan tersebut tercipta *fisher effect*, di mana meningkatnya suatu inflasi selalu diikuti oleh meningkatnya suku bunga. Maka dari itu, untuk menentukan suku bunga riil yang merupakan indikator yang memengaruhi aktivitas investasi, suku bunga nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi (Palley, 2018).

Jumlah uang yang beredar juga merupakan salah satu indikator yang berkaitan erat dengan pasar saham. Ketika suatu kebijakan moneter ekspansif dilakukan, hal ini dapat menyebabkan atau merangsang pertumbuhan ekonomi dan dapat meningkatkan jumlah peredaran uang di masyarakat. Hasilnya, permintaan akan saham akan meningkat dan pada akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga (Abbas & McMillan, 2014).

Di sisi lain, kebijakan moneter ekspansif merangsang pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan peredaran uang di tangan masyarakat yang pada gilirannya akan ikut meningkatkan permintaan saham dan aset keuangan lainnya. Efek dari permintaan saham ini akan menyebabkan kenaikan harga (Dempere, 2019).

Dari beberapa penelitian tersebut, terbentuk model penelitian ini yang menggambarkan hubungan antara variabel independen memengaruhi variabel dependen dengan menyertakan variabel moderasi sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jenis pendekatan yang diuji pada penelitian ini merupakan pendekatan kuantitatif dan dilakukan dengan menentukan hipotesis serta mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat membuktikan hipotesis. Pengujian akan dilakukan dengan prosedur statistik dan akan diinterpretasikan secara deduktif (Creswell, 2014).

Hipotesis pada penelitian ini menunjukkan hubungan korelasional dan hubungan kausal antar variabel. Hubungan korelasional dapat membuktikan

bahwa variabel terjadi pada saat yang bersamaan dalam beberapa cara dan hubungan kausal pada penelitian ini menguji adanya implikasi antara perubahan satu variabel berdampak pada perubahan variabel lain. Penelitian ini menggunakan metode analisis data *time series analysis* dengan mengobservasi secara berulang pada rentang waktu yang memungkinkan tujuan penelitian bertindak sebagai kontrol (Cooper & Schindler, 2013).

Objek Penelitian

Objek yang digunakan pada penelitian ini merupakan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar pada BEI, dengan menguji variabel-variabel yang merupakan indikator makroekonomi. Variabel-variabel yang diuji pengaruhnya terhadap Indeks SRI-KEHATI adalah variabel makroekonomi seperti efek hari Senin, efek hari Jumat, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, jumlah uang yang beredar, serta kasus baru COVID-19. Kasus baru COVID-19 juga diyakini memoderasi hubungan antara variabel makroekonomi dengan Indeks SRI-KEHATI. Periode uji data pada objek penelitian ini adalah data bulanan dari 1 Januari 2019 hingga 30 November 2022.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen yang merupakan sinonim variabel kriteria ini merupakan objek yang diukur, diprediksi, diamati, atau diperkirakan terpengaruh oleh faktor variabel independen (Cooper & Schindler, 2013). Penelitian ini menjadikan Indeks SRI-KEHATI sebagai variabel dependen. Indeks SRI-KEHATI telah mencakup 25 perusahaan emiten terbuka yang memenuhi kriteria (Jannah & Nurfauziah, 2018). Penelitian ini menggunakan penutupan harga setiap akhir bulan pada Indeks SRI-KEHATI yang diperoleh dari situs www.finance.yahoo.com.

Variabel independen berperan sebagai prediktor yang mengefektif pada variabel dependen. Beberapa variabel independen kemungkinan bisa saling berkorelasi dalam mengontrol variabel dependen (Cooper & Schindler, 2013). Berikut penjelasan variabel independen yang diuji dalam penelitian ini:

Efek Hari Senin dan Efek Hari Jumat

Kedua variabel efek hari Senin dan efek hari Jumat dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*. Dalam satu minggu, terdapat lima hari kerja. Maka akan dibentuk model regresi dengan variabel *dummy* yang dibagi menjadi lima kategori, yaitu variabel *dummy* hari Senin (SEN), hari Selasa (SEL), hari Rabu (RAB), hari Kamis (KAM), dan hari Jumat (JUM). Pemberian nilai pada hari t , dapat dilihat sebagai berikut:

SEN: jika t jatuh pada hari Senin maka akan diberikan nilai 1, dan sebaliknya jika jatuh pada hari yang bukan hari Senin, maka akan diberikan nilai 0. Begitu juga dengan JUM: jika t jatuh pada hari Jumat, penilaian akan diberikan nilai 1 dan 0 apabila bukan hari Jumat.

Tingkat Suku Bunga

Menurut Simbolon & Purwanto (2018), suku bunga mencerminkan kebijakan moneter yang diadopsi oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada masyarakat oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap bulan. Kebijakan suku bunga ini dimaksud untuk mengontrol likuiditas pasar uang secara tertib demi mencapai target operasi kebijakan moneter. Suku bunga dalam penelitian ini dikelola dari situs www.bi.go.id yang menerbitkan BI7DRR setiap bulan.

Tingkat Inflasi

Kenaikan harga barang dan jasa secara berkelanjutan merupakan pengertian inflasi secara umum hal ini akan menyebabkan nilai uang yang semakin menurun. Semakin tinggi kenaikan harga maka semakin turun nilai uang.

Menurut Islam et al. (2017), inflasi diartikan sebagai kenaikan dari suatu harga dalam perekonomian selama jangka waktu tertentu. Saat barang dan jasa yang didapatkan dari setiap unit mata uang semakin sedikit secara berkelanjutan dapat didefinisikan sebagai inflasi. Data tingkat inflasi pada penelitian ini diperoleh dari www.bi.go.id.

Jumlah Uang yang Beredar

Uang merupakan sesuatu yang didapatkan atau digunakan untuk melakukan suatu transaksi baik barang atau jasa. Fungsi uang dapat diartikan sebagai satuan untuk mengukur nilai dari suatu barang atau jasa, sebagai alat yang digunakan untuk tukar dan menukar, dan alat untuk menyimpan kekayaan. Jumlah peredaran uang merupakan salah satu variabel makroekonomi yang sangat penting karena dapat berpengaruh terhadap indeks saham.

Dalam penelitian ini, variabel jumlah uang yang beredar ini diukur dalam arti luas, yaitu satuan M2 yang di dalamnya termasuk uang kartal, uang kuasi yang dipublikasikan, dan uang giral. Jumlah uang yang beredar diamati mulai Januari 2019 hingga November 2022.

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari www.bi.go.id, www.Covid19.go.id, dan www.investing.com. Data yang dikelola pada penelitian ini adalah Indeks SRI-KEHATI, efek hari Senin, efek hari Jumat, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, jumlah uang yang beredar, dan kasus baru COVID-19 dengan periode pengujian data mulai dari 1 Januari 2019 hingga November 2022.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk membuktikan faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi harga pada indeks saham. Pendekatan kuantitatif dinilai efektif untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dikarenakan rumusan masalah pada penelitian ini adalah rumusan yang hanya memiliki satu pernyataan dan dapat dibuktikan secara data (Creswell, 2014).

Pengolahan data dalam penelitian ini akan dianalisis menggunakan *software* SPSS, dimana *software* ini dinilai sangat efektif dalam membantu menjelaskan data

secara kuantitatif. Model pengolahan data yang digunakan adalah model regresi linier, di mana terdapat satu variabel dependen dan lima variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini, data sekunder untuk variabel dependen Indeks SRI-KEHATI didapatkan dari Bursa Efek Indonesia, dengan data dalam periode 1 Januari 2019 hingga 30 November 2022. Untuk variabel independen pada penelitian, seperti suku bunga, inflasi, dan jumlah uang yang beredar didapatkan dari situs resmi Bank Indonesia. Jumlah sampel yang diteliti pada penelitian ini berjumlah sebanyak 936 sampel data. Jumlah ini diperoleh setelah dilakukan uji *outlier* dan ditemukan sampel data menyimpang sebanyak 22 sampel. Sampel data akan diolah menggunakan aplikasi SPSS versi 26. Salah satu bentuk hasil penelitian sampel data tersebut berupa statistik deskriptif, yang dapat diamati sebagai berikut pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SRI-KEHATI	936	232	440	367.77	39.022
EFEK SENIN	936	0.0000	1.0000	0.2051	0.4040
EFEK JUMAT	936	0.0000	1.0000	0.1934	0.3952
SUKU BUNGA	936	0.0350	0.0600	0.0433	0.0091
INFLASI	936	0.0132	0.0571	0.0259	0.0113
JUB	936	6.7517	6.9189	6.8320	0.0492
COVID-19	936	0.0000	1.0000	0.6934	0.4613

Sumber: data sekunder diolah (2023).

Pada tabel 1 didapatkan hasil bahwa nilai Indeks SRI-KEHATI terendah jatuh pada nilai 232 dan nilai tertinggi adalah 440. Nilai rata-rata Indeks SRI-KEHATI selama 4 tahun terakhir adalah 367.77, dan rata-rata variasi data Indeks SRI-KEHATI adalah 39.022 seperti yang ditunjukkan standar deviasi pada tabel tersebut.

Ditunjukkan bahwa data efek hari Senin yang merupakan variabel *dummy* memiliki nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1 dengan rata-rata nilai sebesar 0.2051. Standar deviasi variabel ini yang ditunjukkan pada statistik deskriptif menunjukkan nilai 0.4040.

Efek hari Jumat dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* dengan nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. Rata-rata nilai efek hari Jumat ini senilai 0.1934 dan rata-rata variasi data nya senilai 0.3952.

Suku Bunga pada 4 tahun terakhir memiliki nilai terendah sebesar 0.0350, yang menunjukkan pada periode 2019-2022 suku bunga turun hingga ke nilai 3.5%. Nilai tertinggi suku bunga 4 tahun terakhir adalah 0.0600. Hal ini menunjukkan suku bunga tertinggi pada periode tersebut adalah 6%. Rata-rata suku bunga menunjukkan hasil 0.0433 atau 4.3% dengan standar deviasi 0.0091 atau 0.9%.

Hasil penelitian deskriptif menunjukkan bahwa inflasi pada periode penelitian memiliki nilai terendah sebesar 0.0132. Inflasi terendah ini terjadi pada

bulan Agustus 2020. Nilai tertinggi inflasi pada hasil tabel menunjukkan nilai 0.0571 yang terjadi pada bulan Oktober 2022. Rata-rata nilai inflasi yang terjadi pada periode 2019-2022 adalah 0.0259 dengan standar deviasi senilai 0.0113.

Variabel jumlah uang yang beredar pada penelitian ini menunjukkan nilai terendah dan tertinggi sebesar 6.7517 dan 6.9189. Nilai rata-rata dari variabel jumlah uang yang beredar senilai 6.8320 dan nilai rata-rata variasi data nya adalah 0.0492. Semakin besar suatu nilai standar deviasi maka hal ini menunjukkan bahwa data tersebut semakin bervariasi.

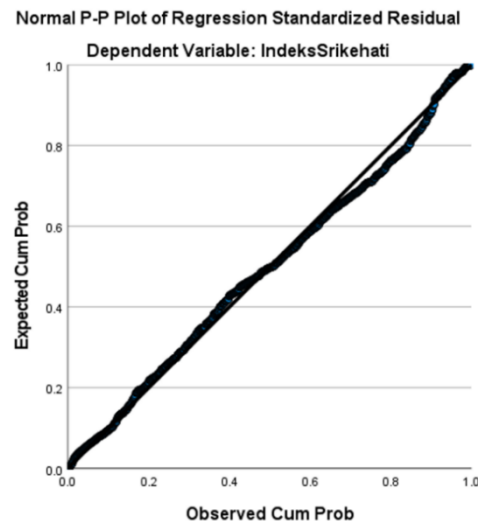
Kasus COVID-19 pada penelitian ini merupakan salah satu variabel *dummy* yang memiliki nilai terendah 0 dan nilai tertinggi 1. Nilai terendah ini terjadi di tahun 2019 hingga awal tahun 2020 dimana belum ada kasus COVID-19 yang terjadi di Indonesia. Nilai tertinggi 1 mulai terjadi dari Maret 2020, ketika kasus COVID-19 mulai ditemukan di Indonesia. Rata-rata kasus COVID-19 adalah 0.6934 yang menunjukkan nilai yang lebih mendekati nilai tertingginya. Hal ini menunjukkan bahwa periode penelitian ini lebih didominasi oleh periode terjadinya kasus COVID-19. Rata-rata variasi data COVID-19 yang ditunjukkan pada standar deviasi adalah 0.4613.

Hasil Uji Outlier

Sampel data pada penelitian ini berjumlah 958 sampel. Sampel ini akan dilakukan uji *outlier* guna menentukan data-data ekstrim yang dinilai dapat menyebabkan penelitian tidak normal. Uji *outlier* pada penelitian ini menggunakan metode SDR yang rasional batas uji nya adalah -3.00 dan 3.00. Hasil dari uji *outlier* ini menemukan hasil bahwa terdapat 22 sampel data menyimpang dari 958 sampel. Data menyimpang ini tidak akan digunakan dalam penelitian akhir, sehingga total jumlah sampel yang akan digunakan adalah 936 sampel data.

Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat menunjukkan suatu regresi menghasilkan nilai residual yang normal atau tidak dan mengetahui tingkat probabilitas normalitas pendistribusian data (Winarno, 2017). Pada penelitian ini, uji normalitas menggunakan metode *Normal P-P Plot*. Hasil uji normalitas penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Dari gambar 2 di atas, ditunjukkan bahwa titik-titik sebaran data mengikuti garis diagonal. Dari hasil ini diketahui bahwa data pada *Normal P-P Plot* tersebar dengan normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas dapat menunjukkan korelasi diantara variabel independen. Data yang normal tidak memiliki korelasi diantara variabel independen yang saling berhubungan kuat (Winarno, 2017). Menurut Yulianti & Purwohandoko (2019), nilai *tolerance* yang di bawah 0.1 atau nilai *VIF* di atas 10 dapat dinyatakan telah terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	Keterangan
EFEK SENIN	0.938	1.066	Tidak terjadi multikolinearitas
EFEK JUMAT	0.937	1.067	Tidak terjadi multikolinearitas
SUKU BUNGA	0.135	7.429	Tidak terjadi multikolinearitas
INFLASI	0.315	3.175	Tidak terjadi multikolinearitas
JUB	0.131	7.644	Tidak terjadi multikolinearitas
COVID-19	0.193	5.176	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: data sekunder diolah (2023).

Berdasarkan hasil tabel 2, didapatkan hasil yang menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas karena tidak ada variabel independen yang memiliki *tolerance* di bawah 0.1 dan nilai *VIF* di atas 10. Hal ini menunjukkan hasil uji telah sesuai dengan kriteria uji multikolinearitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi pada penelitian ini menggunakan metode Durbin-Watson, dimana nilai harus berada diantara (4-dU) dan dU, maka dapat dikatakan tidak terjadinya autokorelasi (Simbolon & Purwanto, 2018).

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Variabel Dependen	Durbin-Watson	Keterangan
Indeks SRI-KEHATI	0.070	Tidak terjadi autokorelasi
Sumber: data Sekunder diolah (2023).		

Keseluruhan sampel yang berkontribusi dalam penelitian ini berjumlah 936 dengan lima variabel independen, dan nilai dU yang diambil sebesar 1.8879 sesuai dengan tabel *Durbin-Watson*.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, di mana pengujian ini berbasis angka sehingga hasil yang didapatkan lebih akurat. Hasil dari pengujian Glejser dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Glejser

Variabel	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Keterangan
	B	Std. Error			
(Constant)	1517.469	157.042	9.663	< 0.001	-
EFEK SENIN	-0.199	1.035	-0.193	0.847	Homoskedastisitas
EFEK JUMAT	-0.448	1.058	-0.423	0.672	Homoskedastisitas
BI_RATE	-381.778	121.556	-3.141	0.002	Homoskedastisitas
INFLASI	109.418	63.593	1.721	0.086	Homoskedastisitas
JUB	-219.629	22.772	-9.645	< 0.001	Homoskedastisitas
COVID-19	18.993	1.997	9.511	< 0.001	Homoskedastisitas
Sumber: data Sekunder diolah (2023).					

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa setiap variabel memenuhi persyaratan karena nilai *sig.* lebih besar dari 0.05. Dengan ini, dapat dinyatakan bahwa berdasarkan uji numerik dan empiris (uji Glejser), asumsi homoskedastisitas pada model regresi ini terpenuhi.

Hasil Uji F

Tabel 5. Hasil Uji F

Variabel Dependen	F	Sig.	Keterangan
Indeks SRI-KEHATI	363.272	0.000	Signifikan
Sumber: data Sekunder diolah (2023).			

Hasil penelitian pada tabel 5 di atas mendapatkan hasil bahwa nilai *F* sebesar 363.272 dan nilai *sig.* 0.000. Tingkat signifikan menunjukkan hasil di bawah batas 0.05 dan dapat dinyatakan sebagai hasil yang signifikan. Uji *F* pada penelitian menemukan bahwa variabel independen atau bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Indeks SRI-KEHATI yang berperan sebagai variabel terikat dalam penelitian ini.

Hasil Uji *t*

Pengujian *t* dilakukan untuk menganalisis pengaruh independen terhadap dependen. Hasil analisa uji *t* pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji *t*

Variabel	Unstandardized Coefficients		<i>t</i>	Sig.	Keterangan
	<i>B</i>	Std. Error			
(Constant)	-6075.594	271.442	-22.383	< 0.001	-
EFEK SENIN	-0.223	1.789	-0.125	0.901	Tidak Signifikan
EFEK JUMAT	-0.670	1.829	-0.367	0.714	Tidak Signifikan
BI_RATE	873.902	210.105	4.159	< 0.001	Signifikan Positif
INFLASI	111.372	109.918	1.013	0.311	Tidak Signifikan
JUB	947.456	39.361	24.071	< 0.001	Signifikan Positif
COVID-19	-101.196	3.452	-29.318	< 0.001	Signifikan Negatif
Sumber: data Sekunder diolah (2023).					

Hasil pada tabel 6 menunjukkan bahwa variabel efek hari Senin, efek hari Jumat, dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI dikarenakan memiliki nilai diatas 0.05 yang merupakan batas hasil uji yang signifikan. Variabel suku bunga, jumlah uang yang beredar, dan COVID-19 memiliki nilai dibawah 0.05 maka dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI. H_1 : efek hari Senin berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Berdasarkan hasil uji pada tabel 6, variabel efek hari Senin menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.901 yang berada di atas nilai 0.05. Hasil ini membuktikan bahwa H_1 ditolak karena efek hari Senin tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI. Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak terlalu menganggap efek hari Senin sebagai faktor yang terlalu memengaruhi pasar modal, dikarenakan fenomena spesial lebih dianggap berpengaruh pada pasar modal (Chiah & Zhong, 2021; Izadi & Noman, 2020; Smith, 2016). H_2 : efek hari Jumat berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Hasil uji H_2 menemukan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0.714. Melalui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa efek hari Jumat tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI dikarenakan nilai signifikansi masih berada di atas nilai 0.05. Pembuktian ini menunjukkan hasil yang sama seperti H_1 , di mana efek hari Jumat juga turut dianggap sebagai faktor yang tidak berpengaruh terhadap indeks saham, yang juga turut memiliki kesamaan dengan penelitian (Chiah & Zhong, 2021; Izadi & Noman, 2020; Smith, 2016). H_3 : suku bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Berdasarkan hasil uji H_3 , ditemukan hasil bahwa tingkat signifikansi variabel suku bunga < 0.001 berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI karena berada di bawah tingkat 0.05. Temuan ini sesuai dengan H_3 yang berargumen bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI. Naik dan turunnya suku bunga dinilai dapat memengaruhi keputusan investor dalam memindahkan dana investasinya di pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari bagaimana investor memilih untuk memindahkan dana investasinya ke sektor

perbankan ketika suku bunga sedang naik (Eldomiaty et al., 2020). Pendapat ini sama dengan hasil penelitian terdahulu (Andika & Djamaluddin, 2020; Prawoto & Putra, 2020; Šimáková et al., 2019). H₄: tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Hasil analisa selanjutnya dari uji H₄ menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0.311 tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI. Hal ini menunjukkan bahwa H₄ ditolak. Investor pada pasar modal cenderung menganggap bahwa inflasi tidak terlalu berpengaruh terhadap pasar saham, dikarenakan saham-saham yang diinvestasikan yang tergolong dalam kategori *bluechip* cenderung stabil, sehingga pengaruh inflasi terhadap pergerakan indeks tidak dianggap berpengaruh (Andika & Djamaluddin, 2020). Temuan ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan (Rahmayani & Oktavia, 2020; Simanjuntak & Dewi, 2022; Yulianti & Purwohandoko, 2019). H₅: jumlah uang yang beredar berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Berdasarkan hasil uji pada tabel 6, ditemukan hasil signifikansi < 0.001 yang menunjukkan bahwa jumlah uang yang beredar berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI. Peningkatan jumlah uang yang beredar dinilai memiliki potensi untuk meningkatkan pembelian dan peluang investor dalam berinvestasi di pasar saham. Selain itu, ketika semakin banyak investor yang membeli saham, hal tersebut dapat berdampak pada peningkatan harga saham dan juga indeks saham di pasar modal (Hassanain, 2017). Hasil ini serupa dengan temuan penelitian yang telah dilakukan (Abbas & McMillan, 2014; Qing & Kusairi, 2019). H₆: kasus COVID-19 berpengaruh signifikan terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Uji pada H₆ menunjukkan nilai signifikan sebesar < 0.001 yang berada di bawah nilai 0.05. Temuan ini menyimpulkan bahwa H₆ dapat diterima, di mana kasus COVID-19 dinilai berpengaruh signifikan negatif terhadap Indeks SRI-KEHATI. Hasil ini sesuai dengan pengujian yang telah dilakukan (He et al., 2020; Irfan et al., 2021; Kamaludin et al., 2021; Kristanto et al., 2022; Ngoc Hong et al., 2022).

COVID-19 dinilai memengaruhi minat investor dalam berinvestasi di pasar saham. Hal ini dapat dilihat dari bagaimana ketika kasus COVID-19 naik dampak yang didapatkan di dunia pasar modal cukup besar, di mana terjadi ketidakpastian dalam harga saham yang memengaruhi perilaku investor. Dalam empat tahun terakhir, Indeks SRI-KEHATI bahkan sempat menyentuh nilai indeks 232 di tanggal 24 Maret 2020 yang merupakan masa disaat COVID-19 mulai melanda di Indonesia. Guna menentukan apakah COVID-19 dapat memoderasi pengaruh makroekonomi terhadap SRI-KEHATI, akan dilakukan pengujian menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dalam penentuan signifikansi nya, nilai di bawah 0.05 dinyatakan sebagai variabel yang signifikan dapat memengaruhi yang ditunjukkan pada tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Moderasi

Variabel	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Hipotesis
	B	Std. Error			
(Constant)	-0.361	0.088	-4.090	0.000	-
M1	-0.001	0.018	-0.063	0.950	Ditolak
M2	-0.004	0.017	-0.252	0.801	Ditolak
M3	-0.218	0.074	-2.939	0.003	Diterima
M4	0.175	0.068	2.561	0.011	Diterima
M5	0.271	0.157	1.720	0.086	Ditolak

Sumber: data Sekunder diolah (2023).

Tabel 7 menjabarkan uji moderasi yang menunjukkan bahwa variabel COVID-19 dinilai dapat memoderasi suku bunga dan inflasi terhadap Indeks SRI-KEHATI, namun tidak dapat memoderasi variabel efek hari Senin, jumlah uang yang beredar, dan efek hari Jumat terhadap Indeks SRI-KEHATI. H₇: kasus COVID-19 mampu memoderasi pengaruh efek hari Senin terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Hasil uji moderasi pada M₁ menemukan nilai signifikansi sebesar 0.950 yang berada di atas nilai 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa COVID-19 tidak memiliki pengaruh dalam memoderasi hubungan efek hari Senin dengan indeks SRI-KRHATI. H₈: kasus COVID-19 mampu memoderasi pengaruh efek hari Jumat terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Berdasarkan hasil uji MRA pada M₂, didapatkan hasil signifikansi sebesar 0.801 yang melebihi nilai batas kesalahan 0.05. Maka dari itu, COVID-19 dinilai tidak mampu memperlemah hubungan antara efek hari Jumat terhadap Indeks SRI-KEHATI. H₉: kasus COVID-19 mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Hasil uji MRA pada M₃ membuktikan hasil bahwa COVID-19 mampu memoderasi hubungan antara suku bunga dengan Indeks SRI-KEHATI. Pernyataan ini didapatkan dari nilai signifikansi sebesar 0.003 yang dibawah batas kesalahan 0.05 dengan hasil ini H₉ dibuktikan dapat diterima. H₁₀: kasus COVID-19 mampu memoderasi pengaruh tingkat inflasi terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Berdasarkan hasil uji MRA, H₁₀ dinyatakan dapat diterima. Hal ini dibuktikan dari hasil uji pada M₄ yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0.011 yang lebih kecil dari nominal batas 0.05. Penemuan ini menyimpulkan hasil bahwa variabel moderasi COVID-19 dapat melemahkan hubungan antara tingkat inflasi pada variabel dependennya yaitu Indeks SRI-KEHATI. H₁₁: kasus COVID-19 mampu memoderasi pengaruh jumlah uang yang beredar terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Dari uji MRA pada M₅, didapatkan hasil bahwa COVID-19 tidak dapat memoderasi salah satu variabel makroekonomi yaitu jumlah uang yang beredar dengan Indeks SRI-KEHATI. Pernyataan ini disimpulkan dari hasil signifikansi pada tabel 7 senilai 0.086 yang lebih besar daripada tingkat batas kesalahan 0.05.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>	<i>Std. Error of The Estimate</i>
Indeks SRI-KEHATI	0.701	0.669	21.401

Sumber: data sekunder diolah (2023).

Dari tabel 8 didapatkan hasil *adjusted R-squared* 0.669. Hasil ini dapat menunjukkan bahwa sebesar 69% dari variabel Indeks SRI-KEHATI dapat diterangkan oleh variabel-variabel independen yang diuji pada penelitian, yaitu efek hari Senin, efek hari Jumat, inflasi, suku bunga, jumlah uang yang beredar di pasar, dan COVID-19. Sisa dari nilai tersebut sebesar 31% dapat diartikan oleh variabel di luar dari penelitian ini.

SIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah faktor makroekonomi seperti efek hari, *money supply*, suku bunga, dan inflasi dapat memberikan pengaruh terhadap Indeks SRI-KEHATI dengan mempertimbangkan variabel COVID-19 sebagai moderasi. Dengan menggunakan data dari BPS, BEI, dan Bank Indonesia, faktor tingkat suku bunga, dan jumlah uang yang beredar dibuktikan dapat memengaruhi Indeks SRI-KEHATI secara signifikan positif, dan COVID-19 dapat memengaruhi Indeks SRI-KEHATI secara signifikan negatif. Di samping itu, faktor seperti efek hari Senin, efek hari Jumat, dan inflasi dibuktikan tidak dapat memengaruhi Indeks SRI-KEHATI secara signifikan. Hasil uji yang menentukan apakah COVID-19 dapat memoderasi hubungan antara faktor makroekonomi dengan Indeks SRI-KEHATI menemukan bahwa suku bunga dan inflasi dapat dilemahkan pengaruhnya terhadap Indeks SRI-KEHATI dengan faktor moderasi COVID-19. Namun, COVID-19 tidak dapat memoderasi efek hari Jumat, *money supply*, dan efek hari Jumat terhadap Indeks SRI-KEHATI.

Indikator makroekonomi efek hari Senin dan efek hari Jumat dinilai tidak berpengaruh terhadap indeks saham SRI-KEHATI karena kedua variabel ini tidak memiliki pengaruh besar dalam memengaruhi keputusan investor dalam menentukan keputusan investasi nya. Investor percaya bahwa dibandingkan dengan efek hari Senin dan Jumat, peristiwa spesial seperti berita perekonomian atau fenomena khusus lebih berpengaruh terhadap pasar modal. Di sisi lain, tingkat suku bunga dan *money supply* dinilai dapat memengaruhi Indeks SRI-KEHATI. Hal ini dapat dilihat dari perilaku investor disaat suku bunga turun atau naik dan *money supply* yang beredar banyak atau tidak. Investor biasanya akan mempertimbangkan untuk memindahkan dana investasinya. Sebaliknya, dengan inflasi, pada umumnya investor akan menganggap faktor ini tidak berpengaruh pada keputusan investasi mereka dikarenakan inflasi tidak terlalu berpengaruh terhadap harga saham *bluechip* di pasar modal.

Saran

Hasil penelitian ini telah menjabarkan bagaimana pengaruh indikator makroekonomi terhadap Indeks SRI-KEHATI. Maka dari itu, diharapkan investor dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi terutama setelah terjadinya pandemi COVID-19. Disamping itu dapat mempertimbangkan bahwa penelitian ini dilakukan pada satu negara saja, yaitu Indonesia, sehingga masih membutuhkan penguatan dari penelitian yang lebih lanjut sebagai bahan referensi ataupun tambahan indikator lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, G., & McMillan, D. G. (2014). Interaction among stock prices and monetary variables in Pakistan. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 7(1), 13–27. <https://doi.org/10.1504/IJMEF.2014.063839>
- Andika, Y. A., & Djamaluddin, S. (2020). The effect of Dow Jones index and Indonesia macro variables index on financial sector price index post global financial crisis 2008. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*, 1(2), 358–372. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i2.301>
- B.C, B., Wang, W., Gurun, A., & Cready, W. (2019). Individual investors and the Monday effect. *Managerial Finance*, 45(9), 1239–1252. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2019-0112>
- Chiah, M., & Zhong, A. (2021). Tuesday Blues and the day-of-the-week effect in stock returns. *Journal of Banking and Finance*, 133, 106243. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106243>
- Cooper, D., & Schindler, P. (2013). *Business Research Methods*. Mcgraw-hill Us Higher Ed.
- Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches* (4th ed.). Sage.
- Dempere, J. M. (2019). The impact of the United Arab Emirates' macroeconomic variables on Emirati stock market indexes. *International Journal of Business Performance Management*, 20(4), 330–355. <https://doi.org/10.1504/IJBPM.2019.105249>
- 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>
- Hassanain, K. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Stock Prices and Real Exchange Rate Movements in the Gulf Cooperation Council. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 92–96.
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 275–288. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1757570>
- Irfan, M., Kassim, S., & Dhimmarr, S. (2021). Impact of Covid-19 on Islamic Stock Markets: An Investigation using Threshold Volatility and Event Study

- Models. *International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)*, 4(1). <https://doi.org/10.18196/ijief.v4i1.10480>
- Islam, R., Ghani, A. B. A., Mahyudin, E., & Manickam, N. (2017). Determinants of Factors that Affecting Inflation in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 355–364.
- Izadi, S., & Noman, A. (2020). Absence of the weekend effect and industry-style portfolios. *Journal of Financial Economic Policy*, 12(4), 463–475. <https://doi.org/10.1108/JFEP-04-2019-0066>
- Jannah, M., & Nurfauziah, N. (2018). ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, TINGKAT SUKU BUNGA SBI (BI RATE) DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 17(2), 103–110. <https://doi.org/10.28932/jmm.v17i2.796>
- Kamaludin, K., Sundarasan, S., & Ibrahim, I. (2021). Covid-19, Dow Jones and equity market movement in ASEAN-5 countries: evidence from wavelet analyses. *Heliyon*, 7(1). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e05851>
- Kristanto, H., Cuandra, F., & Studi Manajemen, P. (2022). YUME : Journal of Management Penerapan Manajemen Operasional dalam Meningkatkan Kinerja di Apple, Inc. *YUME : Journal of Management*, 5(3), 84–96. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.457>
- Ngoc Hong, N., Vu, N. T., Tran, Q., Tran, T., & Vo, D. H. (2022). Market performance and volatility during the Covid-19 pandemic in Vietnam: A sector-based analysis. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2119681>
- Palley, T. (2018). Three globalizations, not two: rethinking the history and economics of trade and globalization. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 15(2), 174–192.
- Prawoto, N., & Putra, B. A. (2020). The Factors Affecting the Composite Stock Price Index (CSPI) of Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 21(1). <https://doi.org/10.18196/jesp.21.1.5032>
- Qing, Y. K., & Kusairi, S. (2019). The Effect of Money Supply, Exchange Rate, and Interest Spread toward the Performance of Stock Market in Malaysia. *Widyakala Journal*, 6(2), 142. <https://doi.org/10.36262/widyakala.v6i2.217>
- Rahmayani, D., & Oktavilia, S. (2020). Does the Covid-19 pandemic affect the stock market in Indonesia? *Jurnal Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik*, 24(1), 33–47. <https://doi.org/10.22146/JSP.56432>
- Šimáková, J., Stavárek, D., Pražák, T., & Ligocká, M. (2019). Macroeconomic factors and stock prices in the food and drink industry. *British Food Journal*, 121(7), 1627–1641. <https://doi.org/10.1108/BFJ-12-2018-0839>
- Simanjuntak, E. M., & Dewi, V. I. (2022). Analisis Perilaku Herding pada Indeks Sri-Kehati saat Kondisi Pandemi COVID-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(3), 762. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i03.p16>
- Simbolon, L., & Purwanto. (2018). *The Influence of Macroeconomic Factors on Stock Price: The Case of Real Estate and Property Companies*. 19–39. <https://doi.org/10.1108/s0196-382120170000034010>

- Smith, G. P. (2016). Weekday variation in the leverage effect: A puzzle. *Finance Research Letters*, 17, 193–196. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.03.001>
- Wijaya, M., Robin, R., & Hesniati, H. (2022). COVID-19 Outbreak Impact on Stock Return in Indonesia and Malaysia ARE GCG EFFECTIVE IN MITIGATING EARNINGS MANAGEMENT AND INFLUENCING CSR IN FAMILY FIRMS? View project. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(2), 436–447. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i2.7618>
- Winarno, W. W. (2017). *Analisis Ekonometrika & Statistik dengan Eviews*. UPP STIMYKPN.
- Yubiharto, Y., Mauliyah, S., & Rudianti, W. (2021). FAKTOR EKONOMI MAKRO TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019. *Medikonis*, 12(2), 42–53. <https://doi.org/10.52659/medikonis.v12i2.44>
- Yulianti, M. T., & Purwohandoko. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi, Harga Komoditas & Indeks Saham Global Terhadap IHSG Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(3), 629–641.
- Zuhroh, I. (2020). How Banking Stock Prices Respond To Gross Domestic Product, Exchange Rates and Inflation: Empirical Studies of Indonesia and Hong Kong. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 64–78. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i1.10539>