

ANALISIS RESPON PASAR MODAL TERHADAP MAKROEKONOMI DI INDONESIA: VECTOR AUTO REGRESSION MODEL

Amelia Effendi

Universitas Islam Riau

ameliaeffendi@student.uir.ac.id

Restu Hayati

Universitas Islam Riau

restuhayati@eco.uir.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan timbal balik antara variabel makroekonomi, yaitu Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Metode analisis yang digunakan adalah time series dengan menggunakan Vector Autoregression (VAR) melalui aplikasi Eviews 10. Penelitian ini menggunakan data bulanan dari tahun 2018 hingga 2022 untuk masing-masing variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan timbal balik yang signifikan antara Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Kata Kunci : Indeks Harga Saham Gabungan, Inflasi, Suku Bunga, Nilai tukar.

Abstract

This study aims to analyze the reciprocal relationship between macroeconomic variables, namely Inflation, Interest Rates, Exchange Rates, and the Composite Stock Price Index (CSPI) on the Indonesia Stock Exchange during the period 2018-2022. The analysis method used is time series using Vector Autoregression (VAR) through the Eviews 10 application. This study uses monthly data from 2018 to 2022 for each variable. The results showed that there was no significant reciprocal relationship between Inflation, Interest Rates, Exchange Rates, and the Composite Stock Price Index (CSPI).

Keywords : Composite Stock Price Index, Inflation, Interest Rate, Exchange Rates.



© Author(s) 2024

This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

PENDAHULUAN

Fluktuasi yang tinggi seringkali terjadi dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Keadaan makroekonomi memiliki pengaruh yang signifikan pada kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan situasi makroekonomi di masa mendatang, hal tersebut sangat relevan dalam proses pengambilan keputusan investasi yang menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, para investor sebaiknya mempertimbangkan beberapa indikator makroekonomi yang dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan investasi.¹

Inflasi sebagai salah satu faktor makroekonomi, diyakini memiliki dampak negatif signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), seperti yang didukung oleh temuan dari penelitian.^{2,3} Selama periode penelitian dari tahun 2018 hingga 2022 di Indonesia, tingkat rata-rata inflasi mencapai 2,98%, dengan fluktuasi yang mencakup tingkat inflasi tertinggi pada tahun 2021 sebesar 8,1%, dan tingkat inflasi terendah pada tahun 2020 sebesar -5,08%. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi cenderung menyebabkan penurunan IHSG karena dapat mengurangi laba perusahaan, membuat investor kurang berminat untuk berinvestasi, dan mengakibatkan penurunan harga saham serta IHSG.

Tingkat suku bunga dianggap memiliki pengaruh terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Seperti yang ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Badri dan Paryudi.^{4,5} Meskipun pengaruhnya tidak signifikan, suku bunga memiliki dampak negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dalam hal ini, penurunan suku bunga cenderung mengakibatkan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sementara kenaikan suku bunga berpotensi menurunkan IHSG. Data dari tahun 2018 hingga 2022 menunjukkan rata-rata pertumbuhan suku bunga sebesar 4,35%, dengan fluktuasi tertinggi pada tahun 2021 sebesar 3,50% dan terendah pada tahun 2018 sebesar 6,00%.

Pertumbuhan nilai tukar dolar AS terhadap mata uang rupiah memiliki dampak signifikan negatif pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sebagaimana dikemukakan dalam penelitian

¹ Devi Dwi Wulandari, Novi Puspitasari, dan Ana Mufida, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Negara-Negara ASEAN," *Relasi: Jurnal Ekonomi* 16, no. 1 (2020): 164–78.

² Wulandari, Puspitasari, dan Mufida.

³ Linda Amalia Alvian dan Chasan Azari, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)," *Aplikasi Administrasi: Media Analisa Masalah Administrasi*, 2019, 18–30.

⁴ Shabran Jamil Ahmad dan Juarsa Badri, "Pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2021," *Jurnal Economina* 1, no. 3 (2022): 679–89.

⁵ Paryudi Paryudi, "Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan," *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan* 9, no. 2 (2021): 11–20.

oleh Kurniawati & Khairunnisa dan Anggriana & Paramita.^{6,7} Penguatan nilai tukar dapat meningkatkan daya beli perusahaan dan mendukung pertumbuhan ekonomi, yang berpotensi mendorong kenaikan IHSG. Sebaliknya, pelemahan nilai tukar dapat menciptakan ketidakpastian ekonomi dan mempengaruhi kinerja perusahaan, yang dapat mengakibatkan penurunan IHSG. Oleh karena itu, perkembangan nilai tukar merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh para investor dalam proses pengambilan keputusan investasi, terutama selama periode 2018 - 2022 yang mencatat fluktuasi nilai tukar dari -3,30% pada tahun 2019 hingga 8,98% pada tahun 2022.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar, di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Srikandi & Syahputra dengan menggunakan metode asosiatif mendapatkan hasil bahwa Inflasi dan Nilai Tukar berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.⁸

Kemudian penelitian lain yang dilakukan oleh Fitri dengan analisa data menggunakan analisis regresi linear berganda mendapatkan hasil bahwa Inflasi dan Suku Bunga berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan Nilai Tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).⁹

Menurut Paryudi dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia.¹⁰

Meskipun telah banyak penelitian sebelumnya yang menguji dampak variabel makroekonomi pada IHSG, namun hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan. Selain itu, masih sedikit penelitian yang secara khusus menghubungkan interaksi

⁶ Ristia Kurniawati dan Khairunnisa Khairunnisa, "Analisis Faktor Makroekonomi yang Berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2010-2018," *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 4, no. 3 (2020): 1662–84.

⁷ Ringga Samsurufika Anggriana dan R A Sista Paramita, "Analisis pengaruh bi rate, kurs, inflasi, harga minyak, dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham gabungan periode 2016-2019," *Jurnal Ilmu Manajemen* 8, no. 3 (2020): 1085–98.

⁸ Safira Dewi Srikandi dan Andri Syahputra, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham," *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 3, no. 2 (2023): 727–42.

⁹ Kholidah Fitri, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) dan Suku Bunga Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020," *ECOUNTBIS: Economics, Accounting and Business Journal* 2, no. 1 (2022): 223–32.

¹⁰ Paryudi, "Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan."

antara variabel makroekonomi dengan IHSG menggunakan metode *Vector Auto Regression* (VAR). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan menganalisis hubungan variabel Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan model *Vector Auto Regression* (VAR).

Dengan demikian, melalui pendekatan yang berbeda ini, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih mendalam dan akurat dalam memahami bagaimana variabel makroekonomi berkontribusi pada pergerakan IHSG di pasar modal Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham berperan sebagai penunjuk arah pasar, mencerminkan pergerakan harga saham dan kondisi pasar secara keseluruhan. Kenaikan nilai indeks menandakan keadaan pasar yang positif atau transaksi aktif, sementara stabil menunjukkan pasar yang tetap dan penurunan mencerminkan kondisi lesu. Investor umumnya kurang menyukai kondisi pasar yang lesu karena dapat mengurangi potensi keuntungan mereka.¹¹

Proses perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) melibatkan nilai rata-rata tertimbang dari semua saham yang terdaftar di Bursa Efek. Khususnya bagi investor, analisis portofolio menjadi landasan utama dalam mengambil keputusan investasi.¹² Dengan memahami pergerakan indeks harga saham dan hasil perhitungan IHSG, para investor dapat dengan lebih bijak mengelola portofolio mereka, mengantisipasi dinamika pasar, dan membuat keputusan yang lebih tepat dalam upaya meningkatkan keuntungan investasi.

Inflasi

Inflasi sebagai indikator umum aktivitas ekonomi sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi suatu negara. Definisi inflasi sering menggambarkan fenomena ini sebagai kenaikan harga barang yang disertai dengan pelemahan nilai mata uang yang mencakup kenaikan harga barang umum secara berkelanjutan atau kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara terus-menerus. Indeks Harga Konsumen (IHK) seringkali digunakan sebagai indikator untuk mengukur tingkat inflasi. IHK adalah angka indeks yang mencerminkan tingkat harga barang dan jasa yang dibeli oleh konsumen dalam periode tertentu.

¹¹ Silvia Tesa, "Pengaruh suku bunga internasional (Libor), nilai tukar rupiah/Us \$ dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2010," *Economics Development Analysis Journal* 1, no. 2 (2012).

¹² Agil Krisna Rivanda, Imam Akbar Ilham Arif, dan Reviandi Ramadhan, "Pengaruh Bi Rate Dan Inflasi Terhadap IHSG Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating," *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 6, no. 2 (2022): 1828–41.

Dalam kondisi inflasi tinggi, harga komoditas cenderung terus meningkat, yang dapat menurunkan daya beli masyarakat dan berdampak negatif pada penjualan bisnis. Akibatnya, pasar dapat merespon secara negatif terhadap pendapatan perusahaan, dan reaksi pasar yang kurang positif terhadap harga saham perusahaan dapat menyebabkan pasar saham mengalami kelesuan.¹³ Berdasarkan penelitian Sutandi dkk., menyatakan bahwa Inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).¹⁴ Di sisi lain, temuan penelitian yang dilakukan oleh Asriani & Hapsari menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHSG).¹⁵ Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan hasil antara penelitian tersebut dan diduga inflasi memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Suku Bunga

Menurut Cahyono kenaikan suku bunga dapat mengakibatkan penurunan tingkat pengembalian saham. Terutama karena perubahan peta hasil investasi akibat kenaikan suku bunga. Dampak kenaikan suku bunga juga terlihat dalam pengurangan keuntungan perusahaan. Kenaikan suku bunga meningkatkan beban pembayaran bunga oleh emitenya, dan dapat mengurangi keuntungan mereka. Selain itu, saat suku bunga tinggi, biaya produksi meningkat mendorong harga produk naik, hal ini dapat menyebabkan konsumen membatalkan pembelian mereka dan lebih memilih menyimpan uangnya di bank. Di samping itu, pemegang saham kemungkinan akan menarik dana dari investasi saham untuk dialokasikan ke tabungan atau deposito. Akibatnya, penjualan perusahaan melemah, yang dapat menekan harga saham. Diduga dari penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Badri dan Sutandi dkk., bahwa Tingkat Suku Bunga memiliki pengaruh negatif dan juga tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).^{16,17}

Nilai Tukar

Kenaikan atau penguatan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar mencerminkan tingkat kesehatan ekonomi suatu negara yang sedang membaik, sehingga secara otomatis akan meningkatkan pasar modal. Peningkatan di pasar modal juga akan menyebabkan kenaikan harga

¹³ Luqman Obby Rival dan Fatchur Rohman, "Analisis Dampak Makroekonomi dan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI Periode 2017-2021 The Impact of Macroeconomics and Gold Prices on the IDX Composite Index 2017-2021," *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, vol. 8, 2022.

¹⁴ Sutandi Sutandi dkk., "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2020," 2021.

¹⁵ Dewi Asriani dan Mega Tunjung Hapsari, "Analisis Pengaruh Inflasi, Bi7drr, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Ihsg Tahun 2017-2020," *Jurnal EMA* 7, no. 1 (2022): 1–10.

¹⁶ Ahmad dan Badri, "Pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2021."

¹⁷ Sutandi dkk., "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2020."

saham, yang secara otomatis akan mendorong pertumbuhan nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Nilai tukar atau kurs mata uang menggambarkan harga suatu mata uang dari satu negara yang diukur dalam mata uang negara lain. Nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya adalah indikator penting yang di pertimbangkan di pasar uang maupun pasar modal. Ketika nilai Dollar melemah terhadap terhadap Rupiah dan diperkirakan akan menguat di masa mendatang, investor cenderung menginvestasikan modalnya dalam bentuk dollar, dengan harapan bahwa ketika Rupiah mengalami apresiasi terhadap dolar, para investor dapat meraih keuntungan melalui peningkatan nilai tukar.¹⁸

Berdasarkan penelitian Ramadhan & Simamora menyatakan bahwa Nilai Tukar atau Kurs berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).¹⁹ Di sisi lain, temuan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan & Mulyani menyatakan bahwa Nilai Tukar Rupiah (Kurs) tidak berpengaruh yang signifikan dan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).²⁰ Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan hasil antara penelitian tersebut dan diduga Nilai Tukar memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif deskriptif. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan timbal balik antara variabel makroekonomi, yang terdiri dari Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan merupakan data sekunder dalam bentuk data bulanan yang telah diolah oleh instansi terkait. Data ini mencakup Indeks Harga Saham Gabungan, Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar selama periode Januari 2018 hingga Desember 2022. Sumber data berasal dari situs web resmi Bank Indonesia www.bi.go.id dan www.investing.com. Metode perolehan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data dokumentasi dan data time series. Untuk menganalisis data, penelitian ini menggunakan model *Vector Auto Regression* (VAR) dengan bantuan perangkat lunak Eviews 10.

¹⁸ I Putu Marta Edi Kusuma dan Ida Bagus Badjra, “Pengaruh Inflasi, JUB, Nilai Kurs Dollar dan Pertumbuhan GDP terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia” (Udayana University, 2016).

¹⁹ Dea Fadhillah Ramadhan dan Saur Costanius Simamora, “Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dan Suku Bunga (BI Rate) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Masa Pandemi,” *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen* 2, no. 2 (2022): 142–53.

²⁰ Keken Setiawan dan Erly Mulyani, “Pengaruh perubahan nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, dan indeks bursa internasional terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI),” *Jurnal Ecogen* 3, no. 1 (2020): 7–18.

Analisis VAR

Vector Auto Regression (VAR) seringkali digunakan untuk proyeksi sistem variabel runtut waktu (*time series*) dan untuk menganalisis dampak dinamis dari gangguan dalam sistem variabel tersebut. Pada dasarnya, Analisis VAR dapat disamakan dengan model persamaan simultan, karena melibatkan pertimbangan beberapa variabel endogen bersama-sama dalam satu model.

Keunggulan Analisis VAR meliputi metodenya yang sederhana, di mana tidak ada kebutuhan untuk memisahkan variabel endogen dan eksogen. Estimasinya simpel, di mana metode *Ordinary Least Square* (OLS) dapat diterapkan pada setiap persamaan secara terpisah. Hasil prediksi yang diperoleh dengan metode ini seringkali lebih baik dibandingkan dengan model persamaan simultan yang rumit. Selain itu, Analisis VAR juga merupakan alat analisis yang bermanfaat dalam memahami hubungan timbal balik antara variabel ekonomi dan dalam pembentukan model ekonomi yang terstruktur.

Proses analisis dalam penelitian ini terdiri dari beberapa tahap, yaitu:

1. Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas data akan dilakukan menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Data dianggap stasioner jika nilai probabilitasnya kurang dari 5% atau 0,05. Jika data tidak stasioner, perlu dilakukan transformasi diferensiasi satu kali atau lebih.

2. Uji Lag Optimum

Uji lag optimum dilakukan untuk menentukan panjang lag yang paling optimal. Penetapan lag optimal dapat diperoleh dengan membandingkan nilai *Final Prediction Error Correction* (FPE) dan jumlah dari *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz* (SIC), serta *Hannan-Quin* (HQ) yang paling minimal.

3. Uji Stabilitas Model

Sebelum memasuki langkah berikutnya, penting untuk mengevaluasi apakah model yang digunakan bersifat stabil atau tidak. Kestabilan suatu model dapat dinyatakan jika nilai modulusnya < 1 dan berada pada posisi optimal.

4. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger digunakan untuk menentukan apakah ada hubungan sebab-akibat atau interaksi timbal balik antara setiap variabel yang terlibat. Konsep kausalitas Granger mencakup ide bahwa peristiwa di masa lampau memengaruhi kejadian saat ini atau masa depan, sementara kejadian di masa depan tidak dapat memengaruhi masa lampau.

5. *Impulse Respon Function* (IRF)

Pada langkah ini, akan dipaparkan jangka waktu berapa lama pengaruh dari perubahan tiba-tiba dalam suatu variabel dapat memengaruhi variabel lain. Durasi efek ini akan dianalisis hingga dampaknya mereda atau kembali ke tingkat keseimbangan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Stasioner

Tabel 1. Hasil Uji *Augmented Dickey Fuller*

Variabel	Level	1st <i>difference</i>
	Prob.	Prob.
IHSG	0,5058	0,0000
Inflasi	0,0098	0,0000
Suku Bunga	0,0000	0,0000
Nilai Tukar	0,0000	0,0000

Dalam Tabel 1 menunjukkan hasil uji stasioner. Penelitian ini menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dengan membandingkan nilai absolut *test statistic* dan *critical value* pada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Tabel 1 menunjukkan hasil bahwa variabel Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar stasioner pada tingkat level, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) stasioner pada *first difference*.

Hasil Uji Lag Optimum

Perhitungan lag optimum bertujuan untuk menentukan jumlah lag yang paling sesuai. Lag optimum adalah jumlah lag yang memberikan hasil terbaik tanpa penalti berlebihan dan digunakan untuk mengukur konsistensi panjang lag. Penentuan lag yang tepat ini penting dalam memahami transfer informasi antar variabel. Evaluasi lag yang optimum didasarkan pada perbandingan kesalahan prediksi akhir (FPE), kriteria informasi Akaike (AIC), kriteria informasi Schwarz (SIC), dan nilai informasi *Hannan-Quin* (HQ). Hasil dari penentuan kerangka kerja optimal dicantumkan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Penentuan Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-814.7618	NA	1.00e+08	29.77316	29.91915	29.82961
1	-585.1986	417.3876*	42519.91*	22.00722*	22.73716*	22.28950*
2	-570.3329	24.86632	44749.52	22.04847	23.36236	22.55656
3	-562.1290	12.52961	60894.46	22.33196	24.22980	23.06587
4	-549.7651	17.08457	72858.24	22.46419	24.94598	23.42392
5	-535.2821	17.90635	83348.44	22.51935	25.58509	23.70490

Penentuan lag optimal didasarkan pada salah satu kriteria dengan ambang batas terendah pada Tabel 2, yaitu lag 1. Saat ini, kondisinya menunjukkan bahwa ada pertukaran yang optimal antara satu variabel dan variabel lainnya dalam satu periode waktu. Lag 12 kemudian dapat dimanfaatkan dalam proses Granger untuk mengestimasi parameter VAR/VECM.

Hasil Uji Stabilitas Model

Dalam menilai apakah model VAR/VECM yang akan digunakan stabil atau tidak, dilakukan analisis stabilitas model secara menyeluruh. Model yang diterapkan dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria kestabilan untuk memastikan keandalan analisis *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD). Kestabilan model VAR dianggap tercapai jika modulus nolnya berada dalam radius kurang dari satu, menandakan bahwa model tersebut berada dalam kondisi ideal. Informasi mengenai stabilitas model diperoleh dari hasil perhitungan yang terdokumentasi dalam Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Stabilitas Model

Root	Modulus
0.986230 - 0.149104i	0.997438
0.986230 + 0.149104i	0.997438
0.859677 - 0.221673i	0.887797
0.859677 + 0.221673i	0.887797

$0.520652 - 0.547478i$	0.755520
$0.520652 + 0.547478i$	0.755520
$-0.313030 - 0.585699i$	0.664102
$-0.313030 + 0.585699i$	0.664102
$-0.072829 - 0.618579i$	0.622852
$-0.072829 + 0.618579i$	0.622852
-0.610333	0.610333
$-0.353113 - 0.497680i$	0.610225
$-0.353113 + 0.497680i$	0.610225
$0.360491 - 0.302939i$	0.470878
$0.360491 + 0.302939i$	0.470878
-0.352251	0.352251

Dilihat dari Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa model yang diterapkan menunjukkan karakteristik kestabilan. Kestabilan model diindikasikan oleh kondisi di mana model tersebut berada pada posisi yang ideal, yang ditandai dengan modulus elastisitas < 1 .

Hasil Uji Kausalitas Granger

Hubungan antar masing-masing variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar dan Indeks Harga Saham dapat dilihat dengan melakukan uji kausalitas menggunakan metode *Granger Causality Wald*. Penilaian Granger terhadap kualitas data menggunakan tingkat signifikansi sekitar 0,05. Berdasarkan temuan penelitian ini, jika tingkat probabilitas dari hasil penelitian lebih besar dari 0,05, maka tidak akan ada hubungan antar variabel; sebaliknya jika lebih kecil dari 0,05 maka akan terjadi hubungan antar variabel. Hasil penilaian kualitas Granger ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Kausalitas Granger

Dependent variable: IHSG			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
INFLASI	5.685432	4	0.2239
SUKU_BUNGA	2.600660	4	0.6267
NILAI_TUKAR	0.950271	4	0.9172
All	9.343234	12	0.6734

Dependent variable: INFLASI			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
IHSG	10.00359	4	0.0404
SUKU_BUNGA	0.682284	4	0.9535
NILAI_TUKAR	1.644739	4	0.8007
All	11.33726	12	0.5003

Dependent variable: SUKU_BUNGA			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
IHSG	2.234815	4	0.6927
INFLASI	9.001130	4	0.0611
NILAI_TUKAR	3.005663	4	0.5569
All	18.50119	12	0.1013

Dependent variable: NILAI_TUKAR			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
IHSGinf	0.983135	4	0.9123
INFLASI	7.450976	4	0.1139
SUKU_BUNGA	9.739603	4	0.0451
All	14.03451	12	0.2985

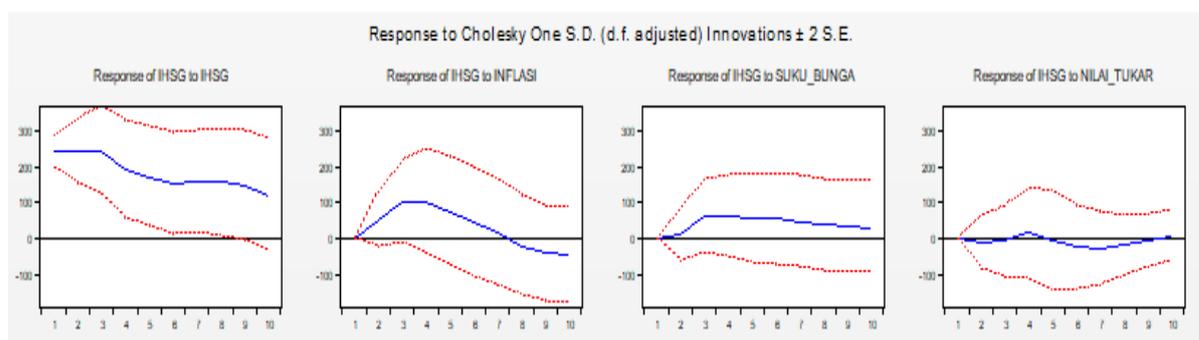
Hasil dari pengujian Granger yang terdapat pada Tabel 4 yaitu, tidak terdapat hubungan kausalitas (timbal balik) antara variabel makroekonomi yang terdiri dari Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan hubungan satu arah

terdapat dua hubungan yaitu antara variabel Inflasi terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Variabel Nilai Tukar terhadap variabel Suku Bunga.

Impulse Response Function (IRF)

Impulse response function digunakan untuk melihat pengaruh perubahan satu variabel terhadap variabel yang sama atau variabel lain. Estimasi IRF ini difokuskan pada respon variabel terhadap perubahan satu standar deviasi baik dari variabel itu sendiri maupun variabel lain yang ada dalam model.

Gambar 1. *Impulse Response Function*



Gambar diatas menunjukkan hasil dari IRF antara variabel IHSG, inflasi, suku bunga dan nilai tukar. Interpretasi hasil grafik IRF terhadap IHSG menunjukkan sifat fluktuatif yang berdampak positif, dilihat dari gambar pertama pada periode awal grafik IHSG mengalami *response shock* sampai pada periode kesepuluh, namun grafik IHSG tersebut secara bertahap kembali mencapai kestabilan. Sedangkan pada grafik kedua menunjukkan hasil IRF pada IHSG terhadap inflasi, grafik tersebut menjelaskan bahwa pada periode pertama hingga periode kedelapan mengalami *response shock* terhadap inflasi, kemudian setelah periode kedelapan hingga seterusnya grafik inflasi menurun dan bernilai negatif. Selanjutnya pada grafik ketiga menunjukkan hasil IRF antara IHSG terhadap suku bunga, dapat dilihat bahwa cenderung terjadi *response shock* di periode kedua dan mengalami fluktuatif hingga periode seterusnya. Sedangkan grafik keempat hasil IRF pada IHSG terhadap nilai tukar menunjukkan bahwa sejak periode awal grafik cenderung mengalami kestabilan terhadap nilai tukar hingga periode akhir, meskipun pada periode keenam hingga kedelapan terjadi penurunan yang sangat kecil dan bernilai negatif namun secara keseluruhan grafik nilai tukar terbilang stabil. *Response shock* yang terjadi pada inflasi, suku bunga dan nilai tukar secara keseluruhan menunjukkan tidak berpengaruh terhadap IHSG. Pergerakan inflasi, suku bunga dan nilai tukar yang kurang stabil tidak akan direspon oleh kestabilan IHSG dalam artian *response shock* yang terjadi pada inflasi, suku bunga dan nilai tukar tidak memberikan pengaruh terhadap fluktuasi IHSG.

Pembahasan

Estimasi pada variabel-variabel penelitian menggunakan model IRF dalam meneliti hubungan antara inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap IHSG menghasilkan hubungan yang tidak terdapat timbal balik artinya tidak memiliki hubungan pengaruh satu sama lain. Hasil estimasi menunjukkan bahwa fluktuasi pada inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap pergerakan IHSG, hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu memprediksi kondisi dan telah memiliki strategi yang berguna untuk meminimalisir terjadinya ketergantungan perusahaan terhadap suatu kondisi yang berasal dari eksternal perusahaan, seperti kondisi makro yaitu inflasi. Apabila inflasi mengalami peningkatan masyarakat akan tetap mengkonsumsi barang kebutuhan pokok untuk memenuhi kehidupan sehari-hari, kondisi ini akan tetap menstabilkan pendapatan meskipun tingginya tingkat inflasi. Contoh bukti nyata bahwa perusahaan Indofood memiliki penjualan bersih yang terus meningkat ditengah inflasi yang tinggi. Hasil penelitian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asriani & Hapsari yang menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHSG).²¹ Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutandi dkk., yang menyatakan bahwa Inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).²²

Hasil estimasi suku bunga terhadap IHSG dalam penelitian ini memperoleh hasil tidak adanya pengaruh antara suku bunga dengan IHSG, jika terjadi fluktuatif pada suku bunga maka hal tersebut tidak akan memberikan pengaruh terhadap pergerakan IHSG. Nilai suku bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya yang dipegang juga tinggi, sehingga masyarakat lebih cenderung menggunakan uangnya untuk membeli surat berharga seperti saham. Dalam pandangan investor berinvestasi pada pasar modal memiliki ketertarikan sendiri yaitu likuiditas, namun investor sendiri lebih memilih untuk bertransaksi saham dalam waktu jangka yang pendek karena dianggap dapat memperoleh *capital gain* yang cukup di pasar modal dengan melakukan *profit taking*. Jika dilihat dari sisi lain penurunan tingkat suku bunga dipandang dapat memberikan dampak positif dan negatif, perusahaan dengan mudah memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah menjadi dampak positif bagi perusahaan. Sedangkan dampak negatifnya yaitu pada perusahaan seperti perbankan keuntungan laba akan mengalami penurunan dibandingkan pada laba periode sebelum terjadinya penurunan suku bunga. Oleh sebab itu kondisi seperti ini menjadi peluang bagi investor dalam melepaskan saham perbankan, selain itu terdapat faktor diluar suku bunga yang kuat sehingga menyebabkan investor tidak tertarik berinvestasi saham

²¹ Asriani dan Hapsari, "Analisis Pengaruh Inflasi, Bi7dr, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Ihsg Tahun 2017-2020."

²² Sutandi dkk., "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2020."

meskipun suku bunga sedang menurun seperti faktor teknis dan psikologis investor. Hasil penelitian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Istinganah & Hartiyah yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG pada Bursa Efek Indonesia.²³ Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati & Astuti yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia.²⁴

Estimasi nilai tukar terhadap IHSG dalam penelitian ini tidak terdapat hubungan timbal balik yang berarti fluktuatif yang terjadi pada nilai tukar tidak akan mempengaruhi pergerakan IHSG. Nilai tukar merupakan tolak ukur kesehatan perekonomian di suatu negara, apabila nilai tukar meningkat maka aktivitas impor akan meningkat dan berdampak pada peningkatan harga. Jika harga yang dibayarkan terlalu tinggi, perusahaan yang mengandalkan bahan baku dari luar negeri kemungkinan besar akan mengeluarkan biaya lebih besar. Akibat berkurangnya bahan baku dan kenaikan biaya produksi, maka keuntungan perusahaan akan menurun sehingga menyebabkan penurunan nilai saham perusahaan, yang secara otomatis akan mempengaruhi IHSG. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masriyani, Mardani & Saraswaty yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG.²⁵ Selanjutnya penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriyani yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.²⁶

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Hasil estimasi dan IRF pada penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh antara inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap IHSG. Perubahan fluktuasi dari inflasi, suku bunga dan nilai tukar tidak direspon oleh IHSG, begitupun sebaliknya setiap fluktuasi yang terjadi pada IHSG tidak memberikan respon terhadap inflasi, suku bunga dan nilai tukar. Berdasarkan hasil IRF fluktuasi pada inflasi lebih banyak dipengaruhi oleh inflasi itu sendiri, begitu juga pada suku bunga, nilai tukar dan IHSG setiap fluktuasi yang terjadi dipengaruhi oleh suku bunga, nilai tukar dan IHSG itu sendiri.

²³ Sutandi dkk.

²⁴ Sutandi dkk.

²⁵ Sutandi dkk.

²⁶ Sutandi dkk.

Saran

1. Bagi investor, sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan faktor makroekonomi seperti tingkat Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar saat berinvestasi dengan acuan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Variabel fundamental perusahaan, seperti kinerja keuangan, juga perlu diperhatikan. Analisis terhadap laba bersih, pendapatan, rasio utang, dan manajemen perusahaan memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang peluang pertumbuhan dan kesehatan suatu perusahaan. Menggabungkan pemahaman makroekonomi dan fundamental dapat memberikan landasan yang lebih kuat dalam pengambilan keputusan investasi yang memungkinkan investor untuk membuat keputusan yang lebih informasional dan tepat di pasar saham.
2. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan bisa mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel-variabel lainnya serta memperpanjang periode penelitian agar diharapkan hasil dari penelitian bisa lebih akurat dari penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Shabran Jamil, dan Juarsa Badri. "Pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2021." *Jurnal Economina* 1, no. 3 (2022): 679–89.
- Alvian, Linda Amalia, dan Chasan Azari. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)." *Aplikasi Administrasi: Media Analisa Masalah Administrasi*, 2019, 18–30.
- Anggriana, Ringga Samsurufika, dan R A Sista Paramita. "Analisis pengaruh bi rate, kurs, inflasi, harga minyak, dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham gabungan periode 2016-2019." *Jurnal Ilmu Manajemen* 8, no. 3 (2020): 1085–98.
- Asriani, Dewi, dan Mega Tunjung Hapsari. "Analisis Pengaruh Inflasi, Bi7drr, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Ihsg Tahun 2017-2020." *Jurnal EMA* 7, no. 1 (2022): 1–10.
- Fitri, Kholidah. "Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) dan Suku Bunga Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020." *ECOUNTBIS: Economics, Accounting and Business Journal* 2, no. 1 (2022): 223–32.
- Kurniawati, Ristia, dan Khairunnisa Khairunnisa. "Analisis Faktor Makroekonomi yang Berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2010-2018." *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 4, no. 3 (2020): 1662–84.
- Kusuma, I Putu Marta Edi, dan Ida Bagus Badjra. "Pengaruh Inflasi, JUB, Nilai Kurs Dollar dan Pertumbuhan GDP terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia." Udayana University, 2016.
- Paryudi, Paryudi. "Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan." *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan* 9, no. 2 (2021): 11–20.
- Ramadhan, Dea Fadhillah, dan Saur Costanius Simamora. "Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dan Suku Bunga (BI Rate) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Masa Pandemi." *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen* 2, no. 2 (2022): 142–53.
- Rival, Luqman Obby, dan Fatchur Rohman. "Analisis Dampak Makroekonomi dan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI Periode 2017-2021 The Impact of

- Macroeconomics and Gold Prices on the IDX Composite Index 2017-2021.” *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*. Vol. 8, 2022.
- Rivanda, Agil Krisna, Imam Akbar Ilham Arif, dan Reviandi Ramadhan. “Pengaruh Bi Rate Dan Inflasi Terhadap IHSG Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating.” *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 6, no. 2 (2022): 1828–41.
- Setiawan, Keken, dan Erly Mulyani. “Pengaruh perubahan nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, dan indeks bursa internasional terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Jurnal Ecogen* 3, no. 1 (2020): 7–18.
- Srikandi, Safira Dewi, dan Andri Syahputra. “PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM.” *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 3, no. 2 (2023): 727–42.
- Sutandi, Sutandi, Susanto Wibowo, Nana Sutisna, Tjong Se Fung, dan Lo Januardi. “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2020,” 2021.
- Tesa, Silvia. “Pengaruh suku bunga internasional (Libor), nilai tukar rupiah/Us \$ dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2010.” *Economics Development Analysis Journal* 1, no. 2 (2012).
- Wulandari, Devi Dwi, Novi Puspitasari, dan Ana Mufida. “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Negara-Negara ASEAN.” *Relasi: Jurnal Ekonomi* 16, no. 1 (2020): 164–78.