



ANALISIS KAUSALITAS TINGKAT SUKU BUNGA, INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI INDONESIA

CAUSALITY ANALYSIS OF INTEREST RATE, INFLATION, RUPIAH EXCHANGE RATE AND COMPOSITE STOCK PRICE INDEX IN INDONESIA

Nur Awan^{1*}, Deny Yudiantoro²

UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

*Email Correspondence: viaawan23@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya variabel makro ekonomi dalam kegiatan investasi di pasar modal, seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sering digunakan sebagai indikator perkembangan pasar modal Indonesia untuk memberikan gambaran umum pasar. Pergerakan IHSG sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, sehingga analisis terhadap variabel ini diperlukan untuk mengurangi risiko investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia melalui teknik purposive sampling, dengan total 60 sampel. Analisis menggunakan data time series dengan berbagai uji, seperti unit root test, lag optimum, stabilitas, kausalitas Granger, kointegrasi, VECM, IRF, dan VD, menggunakan software E-Views 9. Hasilnya menunjukkan: 1) Ada hubungan kausalitas satu arah antara IHSG dan suku bunga BI – 7 Day Repo Rate; 2) Ada hubungan kausalitas satu arah antara IHSG dan inflasi; 3) Ada hubungan dua arah antara nilai tukar dan IHSG.

Kata Kunci: tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, IHSG

ABSTRACT

This study is motivated by the importance of macroeconomic variables in stock market investments, such as interest rates, inflation, and exchange rates. The Composite Stock Price Index (IHSG) is often used as an indicator of Indonesia's capital market development, providing a general market overview. IHSG movements are significantly influenced by macroeconomic conditions, making it essential to analyze these variables to minimize investment risks. This research employs a quantitative approach with an associative type of study. Data were collected from the official websites of the Indonesia Stock Exchange and Bank Indonesia using purposive sampling, with a total of 60 samples. The analysis utilizes time series data and includes tests such as unit root test, optimum lag, stability, Granger causality, cointegration, VECM, IRF, and VD, processed with E-Views 9 software. The results show: 1) A unidirectional causality relationship exists between IHSG and the BI 7-Day Repo Rate; 2) A unidirectional causality relationship exists between IHSG and inflation; 3) A bidirectional relationship exists between the exchange rate and IHSG.

Keywords: interest rates, inflation, exchangerates, IHSG

PENDAHULUAN

Pasar modal saat ini telah menjadi indikator perkembangan perekonomian makro pada suatu negara, Adnyana (2020). Karena di dalam menilai keadaan perekonomian suatu negara pasti akan dilihat bagaimana perkembangan indeks harga sahamnya selain melihat dari tingkat inflasi, neraca transaksi berjalan, pertumbuhan PDB, dan data-data ekonomi makro lainnya.

Anoraga (2001) menyatakan bahwa beberapa variabel ekonomi makro yang sering dihubungkan dengan kegiatan pasar modal diantaranya adalah tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar (kurs). Perubahan dan perkembangan yang terjadi di berbagai variabel ekonomi suatu negara akan memberikan pengaruh pada pasar modal. Pergerakan indeks harga saham tentunya tidak terlepas dari kondisi perekonomian makro,



maka dari itu penting adanya memahami dan melakukan analisis terhadap ketiga variabel makro ekonomi untuk meminimalisir risiko dan kesalahan dalam melakukan investasi, Babang (2020). Sesuai dengan pendapat Heny (2019) menyatakan bahwa tiga variabel makro ekonomi yang juga ikut serta dalam mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) antara lain adalah tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Adanya perubahan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak hanya menunjukkan adanya perkembangan pada suatu perusahaan atau kegiatan perindustrian pada suatu negara, namun hal ini juga dapat dianggap dapat menunjukkan bagaimana perubahan fundamental dari suatu negara. Dalam hal ini dapat diartikan bahwa IHSG suatu negara yang sedang mengalami penurunan dapat disebabkan oleh kondisi perekonomian yang sedang tidak baik atau sedang mengalami permasalahan. Namun sebaliknya, apabila IHSG mengalami kenaikan maka hal ini dapat menunjukkan bahwa terdapat kinerja perekonomian di negara tersebut mengalami peningkatan. Oleh karena itu diperlukan kajian yang mendalam untuk mengetahui faktor-faktor yang berkaitan dengan perubahan harga saham tersebut. Menurut Tandelilin, tingkat suku bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negatif. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai aliran kas sebuah perusahaan yaitu pada nilai *sekarang* (*present value*). Adanya tingkat suku bunga yang tinggi juga akan mengakibatkan naiknya biaya modal yang akan ditanggung oleh perusahaan dan dapat menyebabkan return investor dari suatu investasi akan meningkat. Adanya kenaikan tingkat suku bunga akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Adanya penjualan saham

secara besar-besaran ini akan membuat harga saham di pasar jatuh. Jatuhnya harga saham di pasar juga akan berdampak terhadap penurunan return saham. Selain itu kenaikan tingkat suku bunga akan meningkatkan beban bunga sehingga keuntungan akan menurun dan akhirnya akan menekan harga saham.

Berdasarkan variabel-variabel ekonomi yang telah digunakan pada penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menggunakan beberapa variabel makro ekonomi yang diduga mempunyai hubungan terhadap IHSG. Variabel makro ekonomi tersebut yaitu tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Data IHSG yang digunakan berasal dari Indeks harga Saham Gabungan dari tahun 2018 hingga 2022.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan yang memiliki komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang, Rosnawintang (2018). Tujuan dari seseorang melakukan investasi adalah mendapatkan keuntungan yang dapat diperoleh dari *capital gain* dan dividen perusahaan. Teori investasi menjelaskan bahwa keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risk dan return. Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor, Khairina (2019). Investasi dalam bentuk saham, return yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu dividen dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi tercermin.



BI 7 Day Repo Rate

BI 7-day repo rate merupakan suku bunga yang menggambarkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia serta diumumkan kepada public, Dedy (2020). *BI rate* awalnya menjadi acuan suku bunga di Indonesia, namun pada 19 agustus 2016 *BI Rate* diubah menjadi *BI-7 day repo rate*. *BI rate* atau *BI-7 day repo rate* merupakan kebijakan suku bunga yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan *BI rate* ditetapkan setiap bulannya, Keken (2022). *BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)* yang berlaku sejak 19 Agustus 2016, menggantikan *BI rate* diterapkan guna melakukan penguatan kerangka operasi moneter oleh Bank Indonesia. Instrumen *BI-7 Day Repo Rate* sebagai suku bunga acuan yang baru mempunyai hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo.

Inflasi

Menurut Novita, (2022) mendefinisikan inflasi adalah sebuah kondisi dimana terjadi kenaikan harga barang yang bersifat terus menerus dalam satu waktu tertentu sehingga nilai mata uang menjadi turun. Sedangkan menurut Fahmi (2019) inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi di mana barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan. Apabila inflasi terjadi secara terus-menerus maka hal ini dapat mengakibatkan kondisi pelemahan ekonomi negara secara menyeluruh serta dapat mengganggu tatanan stabilitas politik suatu negara. Tingkat inflasi yang tinggi seringkali dikaitkan dengan kondisi perekonomian negara yang memanas, dimana

kondisi perekonomian negara mengalami permintaan melebihi dari kapasitas produk yang ditawarkan sehingga harga produk tersebut cenderung mengalami peningkatan. Selain itu adanya tingkat inflasi yang tinggi dan tidak terkendali dapat mengganggu upaya bank dalam pengalokasian dana, Belinda (2016). Angka inflasi dihitung berdasarkan angka indeks yang dikumpulkan dari beberapa macam barang yang diperjual belikan di pasar dengan masing-masing tingkat harga tertentu. Barang-barang disini kebanyakan berupa kebutuhan pokok masyarakat. Berdasarkan data harga tersebut lalu disusunlah menjadi suatu angka indeks. Angka indeks ini digunakan untuk memperhitungkan semua barang yang dibeli oleh konsumen pada masing-masing harganya disebut sebagai indeks harga konsumen (IHK atau *consumer price index = CPI*). Lalu berdasarkan indeks harga konsumen kemudian dapat dihitung berapa besarnya laju kenaikan harga- harga secara umum dalam periode tertentu. Biasanya dilakukan setiap bulan, 3 bulan, dan 1 tahun.

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar mata uang atau kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam bentuk mata uang domestik, atau suatu harga domestik terhadap mata uang negara lain, Aditya, (2018). Dengan adanya perdagangan antar negara saat ini, mengharuskan untuk masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri. Menurut Budiono kurs merupakan sebuah angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya. Dapat disimpulkan kurs atau nilai tukar valuta asing merupakan perbandingan nilai atau harga mata uang domestik dengan mata uang asing. Sama halnya dengan harga-harga lain dalam ekonomi yang ditentukan oleh interaksi



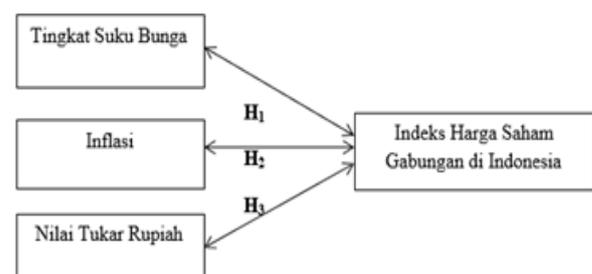
pembeli dan penjual, kurs terbentuk oleh interaksi pembeli dan penjual valas untuk keperluan transaksi internasional, Made Ayu (2017). Nilai tukar merupakan salah satu indikator penting yang berpengaruh terhadap aktivitas di pasar modal maupun pasar uang, karena investor cenderung akan sangat berhati-hati saat melakukan investasi. Harga saham akan terpengaruh oleh melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar mata uang juga merupakan salah satu variabel yang memengaruhi harga saham di pasar modal, Ahmadi (2018). Adanya depresiasi terhadap mata uang negara asing digunakan sebagai stimulasi untuk meningkatkan ekspor yang pada akhirnya akan meningkatkan arus kas suatu negara dengan asumsi permintaan bersifat elastis. Apabila permintaan pasar internasional bersifat elastis maka neraca perdagangan akan positif, yang mana arus kas perusahaan domestik akan meningkat sejalan dengan peningkatan ekspor sehingga berkorelasi positif terhadap earning perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham tercermin dari IHSG, Anggriana (2020). Nilai tukar yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.

Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Anoraga dan Pakarti, IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. Sedangkan menurut pendapat Endang dkk (2019), Indeks Harga Saham Gabungan atau *Composite Stock Price Index* (IHSG) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Seperti di mayoritas bursa-bursa dunia, Indeks yang ada di BEI dihitung

dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *Market Value Weighted Average Index*. IHSG digunakan sebagai acuan untuk mengukur nilai kinerja seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek dengan menggunakan semua saham yang tercatat di bursa efek sebagai komponen penghitungan indeksnya, Aulia, (2020). IHSG digunakan untuk mengetahui perkembangan dan situasi umum pasar modal secara menyeluruh. Hal ini bermanfaat bagi para investor untuk dapat memahami fluktuasi stock market price pasar modal pada saat tersebut. Pasar yang positif atau terjadi transaksi yang aktif ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan, Yudiantoro, (2022). Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap. Keadaan yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan Pada prinsipnya, perhitungan IHSG tidak berbeda dengan perhitungan indeks harga saham individual. Hanya saja, dalam perhitungan IHSG, kita harus menjumlahkan seluruh harga saham yang ada, Wendy (2019).

Kerangka Konsep



Hipotesis 1: Diduga terdapat hubungan kausalitas dua arah antara tingkat suku bunga dan Indeks Harga Saham Gabungan.



Hipotesis 2: Diduga terdapat hubungan kausalitas dua arah antara inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan.

Hipotesis 3 : Diduga terdapat hubungan kausalitas dua arah antara nilai tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan.

METODE

Pendekatan yang digunakan dalam dalam penelitian ini adalah pendekatan penelitian kuantitatif. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal yang memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan kausal antar variabel-variabel. Jenis penelitian asosiatif ini bersifat *explanatory research*. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah keseluruhan harga saham di BEI yang dilihat melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama kurun waktu 2018 – 2022, tingkat suku bunga selama periode tahun 2018-2022, tingkat inflasi selama periode 2018-2022, dan nilai tukar rupiah yang diukur menggunakan kurs tengah Bank Indonesia selama periode 2018-2022. Di dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data bulanan *BI-7 Day Repo Rate* periode tahun 2018-2022 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel mulai dari bulan Januari 2018 sampai dengan Desember 2022, maka jumlah sampel yang digunakan keseluruhan sejumlah 60 sampel. Metode yang digunakan untuk menganalisis data yaitu menggunakan metode analisis *Vector Autoregression* (VAR) yang dilanjutkan dengan *Vector Error Correction Model* (VECM) apabila data tidak stasioner pada level dan terkointegrasi. *Model Vector Autoregression* (VAR) mengasumsikan dan memperlakukan semua variabel sebagai

variabel endogen. Jika stasioneritas berada pada tingkat *first difference*, maka perlu dilakukan pengujian untuk melihat kemungkinan kointegrasi. Jika terdapat kointegrasi di dalam model, maka metode yang akan digunakan adalah *Vector Error Corection Model* (VECM). Metode VECM digunakan di dalam VAR non struktural ketika data time series tidak stasioner pada tingkat level tetapi data tersebut terkointegrasi, sehingga VECM disebut juga sebagai VAR yang terekstrisi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji kausalitas granger di dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan kausalitas antara variabel tingkat suku bunga, inflasi, kurs, dan IHSG. Adanya hubungan antara variabel yang diuji ditandai dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai kritis 0,05. Berdasarkan hasil pengujian kausalitas granger pada tabel 1 di bawah dapat diketahui bahwa variabel suku bunga secara signifikan tidak mempengaruhi variabel IHSG dengan nilai variabel sebesar 0.2474 ($> 0,05 = \alpha$), hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas diantara dua variabel tersebut. Sebaliknya, pada variabel IHSG secara signifikan mempengaruhi variabel suku bunga, dengan nilai variabel sebesar 0.0045 ($< 0,05 = \alpha$), variabel memiliki probabilitas lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah diantara kedua variabel tersebut.

Variabel inflasi secara signifikan tidak mempengaruhi variabel IHSG, dengan nilai probabilitas sebesar 0.2758 ($> 0,05 = \alpha$), dimana variabel memiliki nilai probabilitas lebih dari 0.05, sebaliknya variabel IHSG mempengaruhi variabel inflasi dengan nilai probabilitas variabel sebesar 0.0001 ($< 0,05 =$



α), dimana variabel memiliki probabilitas lebih kecil dari 0.05 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh diantara pada variabel tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah antara variabel IHSG dan inflasi dan tidak berlaku sebaliknya.

Variabel kurs secara signifikan mempengaruhi variabel IHSG, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0410 ($< 0,05 = \alpha$), dimana variabel kurs memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh diantara variabel tersebut, variabel IHSG mempengaruhi variabel kurs dengan nilai probabilitas variabel sebesar 0.0363 ($< 0,05 = \alpha$), dimana variabel memiliki probabilitas lebih kecil dari 0.05 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh diantara variabel tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara variabel IHSG dan kurs, dan berlaku sebaliknya.

Variabel inflasi secara signifikan mempengaruhi variabel suku bunga dengan nilai probabilitas sebesar 0.0089 ($< 0,05 = \alpha$), dimana variabel inflasi memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh diantara variabel tersebut. Sehingga terdapat hubungan kausalitas satu arah antara variabel inflasi dan suku bunga. Sebaliknya variabel suku bunga tidak mempengaruhi variabel Inflasi karena nilai probabilitas variabel sebesar 0.2500 ($> 0,05 = \alpha$), dimana variabel

memiliki probabilitas lebih besar dari 0.05 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh diantara variabel tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah antara variabel suku bunga dan inflasi, tidak berlaku sebaliknya. Variabel kurs secara signifikan mempengaruhi variabel Suku bunga dengan nilai probabilitas sebesar 0.0297 ($< 0,05 = \alpha$), dimana variabel kurs memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh diantara variabel tersebut. Sehingga terdapat hubungan kausalitas satu arah antara variabel kurs dan suku bunga. Sebaliknya variabel suku bunga tidak mempengaruhi variabel kurs karena nilai probabilitas variabel sebesar 0.6799 ($> 0,05 = \alpha$), dimana variabel memiliki probabilitas lebih besar dari 0.05 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh diantara variabel tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah antara variabel suku bunga dan kurs, tidak berlaku sebaliknya.

Variabel Kurs secara signifikan tidak mempengaruhi variabel Inflasi dan variabel Inflasi secara signifikan juga tidak mempengaruhi variabel kurs, dengan nilai probabilitas masing-masing variabel sebesar 0.7829, ($> 0,05 = \alpha$) dan 0.0848 ($> 0,05 = \alpha$), kedua variabel memiliki probabilitas lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas diantara kedua variabel tersebut.

Tabel 1. Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Probabilitas
LN_SUKUBUNGA <i>does not Granger Cause</i> LN_IHSG	58	1.36615	0.2474
LN_IHSG <i>does not Granger Cause</i> LN_SUKUBUNGA		8.78201	0.0045



Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Probabilitas
LN_INFLASI does not Granger Cause LN_IHSG	58	1.31990	0.2758
LN_IHSG does not Granger Cause LN_INFLASI		10.6310	0.0001
LN_KURS does not Granger Cause LN_IHSG	58	3.39400	0.0410
LN_IHSG does not Granger Cause LN_KURS		3.53356	0.0363
LN_INFLASI does not Granger Cause LN_SUKUBUNGA	58	5.17115	0.0089
LN_SUKUBUNGA does not Granger Cause LN_INFLASI		1.42339	0.2500
LN_KURS does not Granger Cause LN_SUKUBUNGA	58	3.75876	0.0297
LN_SUKUBUNGA does not Granger Cause LN_KURS		0.38857	0.6799
LN_KURS does not Granger Cause LN_INFLASI	58	0.24588	0.7829
LN_INFLASI does not Granger Cause LN_KURS		1.31745	0.2764

Hubungan Kausalitas antara Tingkat Suku Bunga dan IHSG

Hasil uji kausalitas granger tingkat suku bunga terhadap IHSG secara statistik menunjukkan nilai probabilitas yang lebih dari alpha. Begitu pula IHSG terhadap tingkat suku bunga memiliki nilai probabilitas yang lebih besar daripada alpha. Apabila nilai probabilitas lebih dari nilai alpha maka tidak terjadi hubungan kausalitas diantara kedua variabel. Tingkat suku bunga secara statistik tidak signifikan mempengaruhi atau mendorong laju pertumbuhan IHSG. Sebaliknya, pada variabel IHSG secara statistik signifikan mempengaruhi atau mendorong laju pertumbuhan suku bunga.

Maka dengan hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah IHSG dan suku bunga, yang menandakan bahwa kenaikan dan penurunan IHSG mempengaruhi suku bunga BI-7 day repo rate dan IHSG dapat menjelaskan fluktuasi yang terjadi. Dari hasil uji kausalitas granger diperoleh bahwa tidak terdapat hubungan searah antara suku bunga dan IHSG, tetapi IHSG memiliki hubungan searah dengan suku bunga. Adanya kenaikan indeks harga saham di pasar modal turut dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Pada saat terjadi kenaikan suku bunga, para investor akan berupaya untuk memindahkan investasinya pada aset yang mampu memberikan return yang lebih besar,



dengan cara menarik investasinya dari pasar modal dan menanamkan pada pasar uang. Menurunnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal akan berakibat pada menurunnya harga-harga saham, yang selanjutnya akan berimbas pada menurunnya indeks harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosnawintang (2018) yang menyatakan IHSG memberikan pengaruh yang signifikan terhadap suku bunga. Selain itu penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Endang dkk, dan Dedy dkk, yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG pada Bursa Efek Indonesia. Selain itu hasil penelitian juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aulia dan Hartiyah, Aditya dkk, dan Keken yang menjelaskan bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

Hubungan Kausalitas antara Inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan

Hasil uji kausalitas granger tingkat inflasi terhadap IHSG secara statistik menunjukkan nilai probabilitas yang lebih dari alpha. Sedangkan pengujian pada IHSG terhadap tingkat inflasi memiliki nilai probabilitas yang kurang daripada alpha, yang menunjukkan adanya hubungan kausalitas antara kedua variabel. Tingkat inflasi secara statistik tidak signifikan mempengaruhi atau mendorong laju pertumbuhan IHSG. Sedangkan pada IHSG secara statistik signifikan mempengaruhi atau mendorong laju pertumbuhan inflasi. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah antara IHSG dan inflasi. Adanya hubungan kausalitas satu arah menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Ketika terjadi kenaikan atau penurunan

tingkat inflasi, maka hal ini tidak berpengaruh terhadap adanya kenaikan atau penurunan pada harga saham, sehingga para investor tidak terpengaruh untuk meninggalkan atau melepaskan sahamnya yang turut mempengaruhi IHSG. Namun variabel IHSG mempengaruhi inflasi, IHSG mempengaruhi inflasi disebabkan karena adanya tingkat inflasi yang tinggi yang biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Dengan adanya inflasi yang tinggi, para pelaku ekonomi biasanya lebih memilih untuk menyimpan uang dan berinvestasi dengan diri mereka sendiri tanpa harus menyimpannya di pasar uang maupun pasar modal, mengingat kondisi pasar yang tidak stabil sehingga mereka banyak lebih memilih menyimpan sendiri uang mereka. Penelitian yang dilakukan oleh Bambang dkk, dan Belinda pada 2018 menyatakan bahwa IHSG berpengaruh terhadap inflasi. Dan penelitian oleh Wendy yang meneliti tentang pengaruh fundamental ekonomi makro terhadap IHSG, menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG dan penelitian yang dilakukan pada keadaan perekonomian makro Indonesia sedang dalam keadaan yang cukup stabil. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Made Ayu yang dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi mempengaruhi nilai indeks harga saham.

Hubungan Kausalitas antara Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan

Hasil uji kausalitas granger nilai tukar rupiah (kurs) terhadap IHSG secara statistik menunjukkan nilai probabilitas yang lebih kecil dari alpha. Pada IHSG terhadap tingkat kurs juga memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil daripada alpha yang menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah diantara



kedua variabel. Kurs secara statistik signifikan mempengaruhi atau mendorong laju pertumbuhan IHSG, dan variabel IHSG secara statistik signifikan mempengaruhi atau mendorong laju pertumbuhan kurs. Maka dengan hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara IHSG dan kurs. Adanya nilai tukar atau kurs sangat mempengaruhi investasi dipasar modal Indonesia. Hubungan kurs dan IHSG dapat tercermin dari hubungan saling mempengaruhi antara kondisi nilai tukar negara tersebut, ekspor, impor, dan investor asing. Ketika terjadi pelemahan mata uang disalah satu negara maka akan mempengaruhi investasi dan kondisi dari perusahaan tersebut, juga akan mempengaruhi pergerakan IHSG pada pasar saham. Jika nilai mata uang negara terdepresiasi terhadap mata uang negara lain, maka perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor impor akan terpengaruh. Perusahaan yang menggantungkan bahan baku dari impor barang negara lain akan merasakan bahwa bahan baku lebih mahal dan akan menaikkan biaya produksi perusahaan, dilain sisi perusahaan yang akan mengekspor barangnya ke negara lain akan dibayar lebih murah. Hal ini dapat menyebabkan kerugian pada perusahaan, dengan demikian nilai saham perusahaan tersebut akan turun, mengakibatkan turunnya IHSG pasar saham. Naik turunnya IHSG juga akan berpengaruh pada pergerakan kurs. Pada saat IHSG mengalami penurunan maka investor akan menjual sahamnya yang akan menyebabkan terdepresiasinya nilai tukar rupiah. Penelitian ini sejalan dengan Penelitian Ahmadiva dkk, Khairina dan Anggriana.

SIMPULAN

IHSG dan suku bunga memiliki hubungan kausalitas satu arah. Variabel suku

bunga secara signifikan tidak mempengaruhi variabel IHSG, namun pada variabel IHSG secara signifikan mempengaruhi variabel suku bunga sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah antara variabel IHSG dan suku bunga dan tidak berlaku sebaliknya.

IHSG dan inflasi memiliki hubungan kausalitas satu arah. Variabel inflasi secara signifikan tidak mempengaruhi variabel IHSG, namun pada variabel IHSG mempengaruhi variabel inflasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah antara variabel IHSG dan inflasi dan tidak berlaku sebaliknya.

Terdapat hubungan kausalitas dua arah antara variabel IHSG dan kurs. Variabel kurs secara signifikan mempengaruhi variabel IHSG, dan sebaliknya variabel IHSG juga mempengaruhi variabel kurs. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara variabel IHSG dan kurs, dan berlaku sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Sinaga dan Maulana, (2018). "Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia", *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*, Vol. 4 No. 2 : 78-87.
- Adnyana, I Made. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Jakarta: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.
- Anggriana dan Paramita. (2020). "Analisis Pengaruh Bi Rate, Kurs, Inflasi, Harga Minyak, dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2016-2019", *Jurnal*



- Ilmu Manajemen. Vol. 8 No.3. hal.1085.
- Anoraga dkk., (2001). Pengantar Pasar Modal. Semarang : Rineka Cipta.
- Aulia Istinganah dan Sri Hartiyah, (2021). “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- Bambang Suryono dan Farah Nadiyah. (2020).“Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham”. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi. Vol . 6 No. 9. hal 3.
- Belinda Fortuna. (2016). “Hubungan antara Indeks Harga Saham dengan Indikator Makro Ekonomi: Kajian Teori”. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya. Vol. 5 No. 1. hal.35.
- Boediono. (2001). Ekonomi Moneter : Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE. hal.43
- Brigham dan Houston. (2010). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1. Jakarta:Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. (2013). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE.
- D.Intan, Endang, dan Leni. (2021). “Pengaruh Jub Arti Sempit (M1), BI Rate, Inflasi, dan Kurs Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia”, Indonesian Journal of Economics and Management, Vol.1, No. 3, : 55.61.
- Dedy, Rapika, dan Ferdynandus Ralph Pangkarego, (2020). “Analisis Kemampuan BI 7 Days Repo Rate, Fed Rate, dan Tingkat Inflasi dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”, MSDJ: Management Sustainable Development Journal, Vol.2 No. 2 : 113-117.
- Devi Usvawati dan Rosyetti. (2022). “Kausalitas Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia Tahun 2007.1-2021.6”, Jurnal ULIL ALBAB : Jurnal Ilmiah Multidisiplin : Vol. 1 No.2 : 32-36.
- Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014- 2016”. E-Jurnal Riset Manajemen Vol. 7, No.2 : 45-55.
- Fahmi, Irham. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Penerbit Alfabeta : Bandung.
- Febriani S., & Harmain, H. 2022. “Analisis Faktor Penghambat dan Pendukung Perkembangan UMKM serta Peran Dewan Pengurus Wilayah Asprindo Dalam Perkembangan UMKM di Sumatera Utara Masa Pandemi Covid-19”. Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah, 5(3), Vol.4 No.2 : 1275 - 1290.
- Henny,Astuty.(2019).Praktik Pengelola Keuangan Wirausaha Pemula. Yogyakarta: Decpublish Publisher.
- I Made Andyanana. (2018). Manajemen Investasi Dan Portofolio. Jakarta: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.
- Ida, I. dan Dwinta, C.Y. (2018). “Pengaruh Locus of Control, Financial Knowledge, Income Terhadap Financial Management Behavior”. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.12 No. 3 : 133 - 136.
- Keken Setiawan dan Erli Mulyani. (2020). “Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Inflasi, dan Indeks Bursa Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Jurnal Ecogen. hal.43.



- Khairina Natsir, Yusbardini, dan Nurainun Bangun, (2019). "Analisis Kausalitas Antara IHSG, Indeks Dow Jones, Industrial Average, dan Nilai Tukar Rupiah/US\$". *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, Vol.3, No. 2 : 35-40.
- Kuncoro, Mundrajad. (2007). *Ekonomika Indonesia Menuju Negara Industri Baru 2030*. Yogyakarta : Penerbit Andi. hal. 82
- Made Ayu Desy Geriadi dan I Gusti Bagus Wiksuana. (2017). "Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi)". *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*. Vol. 6 No. 9. hal. 3440.
- Moch. Dody Ariefianto. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*, Jakarta: Erlangga.
- Moleong, J. Lexy. (2013). *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung : PT Remaja Rosdakarya.
- Muchtolifah. (2015). *Ekonomi Makro*. Surabaya: Unesa University Press
- Nurchayani Novita dan Yudiantoro Deny, (2022). "Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2018-2021". *Jurnalekonomi dan Bisnis*. Vol. 11 No.1. Hal. 165-170.
- Prawoto, Nano. (2019). *Pengantar Ekonomi Makro*. Depok: PT Raja Grafindo Persada
- Putong, Iskandar. (2002). *Ekonomi Mikro dan Makro : Edisi Kedua*. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Rakhmat, Jalaludin. (2013). *Metodelogi Penelitian Komunikasi*. Bandung : Remaja Rosdakarya. hal. 4
- Ratna, Paramita. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif : Edisi 3*. Jawa Timur : Widya Gama Press.
- Republik Indonesia, Undang-Undang RI No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, Bab 1, Pasal 1.
- Ridwan. (2010). *Skala Pengukuran Variabel-variabel Penelitian*, Bandung: Alfabeta.
- Rosnawintang. (2018). "Hubungan Kausalitas Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Indeks Harga Saham Di Indonesia.", *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 7 No. 2 :77-85.
- Samsul, Muhammad. (2008). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*.
- Saputra dkk., (2018). "Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar dengan Harga Saham dan Inflasi di Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, Vol. 3 No. 1 : 111-117.
- Saputri, Novi Eka dan Yudiantoro Deny (2022). "Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Kinerja Reksadana Saham Konvensional Tahun 2018-2021", *Jurnal Ema:Ekonomi Manajemen Akuntansi : Vol. 7 No.1 : 19-25*.
- Simorangkir, Iskandar dan Suseno. (2004). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Gramedia : Jakarta. hal. 4.
- Sitinjak dan Kurniasari. (2003). "Indikator-indikator Pasar saham dan Pasar uang yang saling Berkaitan ditinjau dari Pasar saham sedang Bullish dan Bearish", *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 3 No.3. hal. 35.



- Sugiyono, (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, Bandung : Alfabeta.
- Suharsimi, Arikunto. (2017). Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik, Ed.Rev, Cet.14, Jakarta: Rineka Cipta.
- Sukardi Rumidi. (2006). Metodologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Peneliti Pemula. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press. hal.44
- Sumantri, Arif. (2011). Metode Penelitian Kesehatan. Jakarta : Kencana. hal.211
- Sumarsono dkk.,. (2001). Pendidikan Kewarganegaraan. Jakarta : PT GramediaPustaka Utama. hal. 139.
- Sunaryo, D. (2021). Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta: Penerbit Qiara Media.
- Suryabrata, Sumasi. (1998). Metodologi Penelitian. Jakarta:Raja Grafindo Persada.
- Suyati, Sri. (2015). “Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang. Vol. 4 No. 3. hal 72.
- T. Wijaya. (2015).“Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro terhadap IHSG di BEI Periode 2002-2011”. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. Vol. 2 No.1 : 14-25.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio: Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFPE.
- Umar, Husein. (2001). Strategic Management in Action. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Viska dkk.,(2018). “Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Kurs Dollar As Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2011-2015”, Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis, Vol. 15. No. 1. hal.50.
- Wendy Ary. (2019). “Sentimen Investor Dan Three-Factor Asset Pricing Model (Studi Empirik Di Bursa Efek Indonesia)”, Jurnal Manajemen Dan Keuangan, Volume : 8 No.2 : 149-165.