EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.4, No.3, Maret 2025

Analisis Pengaruh BI Rate dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Periode 2019-2023: Studi Dengan Model VAR

Amelya Rosalina Siringoringo[1], Enjenli Sihotang[2], Irene Syukur Niat Wati Harefa[3], Muhammad Raubeti Attauladan[4], Ririn Anggraeni[5], Siti Alma Arisanti[6], Vircie Sutandi[7], Dicky Perwira Ompusunggu[8]
Ekonomi Pembangunan , Universitas Palangka Raya
Email: amelyasiringoringo0@gmail.com, enjenlisihotang08@gmailcom, ireneharefa4@gmail.com, muhammadraubetiattauladan@gmail.com, ririnaggraeni374@gmail.com, almaarisanti088@gmail.com, virciestd2854@gmail.com, dickyperwira@feb.upr.ac.id

Article History:
Received: 31 Desember 2024
Revised: 02 Maret 2025
Accepted: 09 Maret 2025

Keywords: *BI Rate,Inflasi,Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Model VAR,VECM*

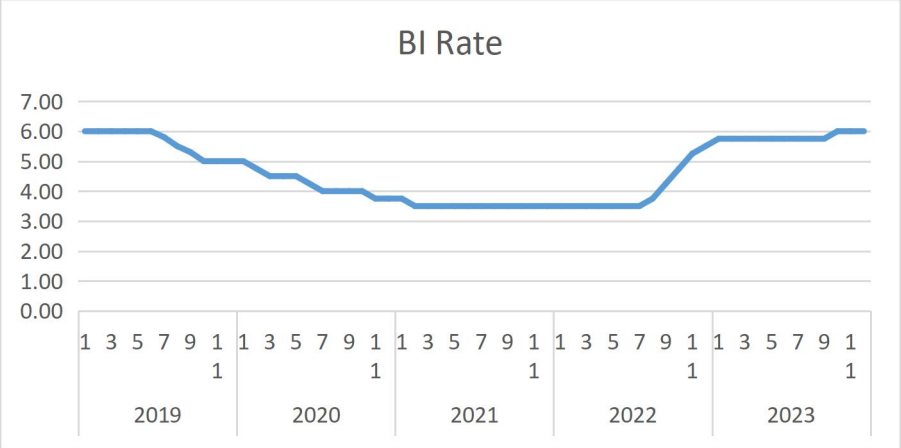
Abstract: *Penelitian ini menyelidiki pengaruh kebijakan moneter, yang diwakili oleh BI Rate, dan inflasi terhadap kinerja pasar saham di Indonesia, yang diukur melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), selama periode 2019-2023. Analisis ini menggunakan model Vector Autoregression (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM) untuk mengungkap hubungan dinamis jangka pendek dan jangka panjang antar variabel tersebut. Data sekunder yang digunakan diperoleh dari sumber resmi seperti Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik BI Rate maupun inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain di luar variabel makroekonomi, seperti sentimen pasar, peristiwa global, dan faktor-faktor spesifik industri, mungkin memiliki peran yang lebih dominan dalam memengaruhi pergerakan IHSG. Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam memahami dinamika pasar saham di Indonesia dan menyoroti perlunya mempertimbangkan faktor-faktor non-makroekonomi dalam analisis kinerja pasar saham. Untuk penelitian di masa depan, disarankan untuk memperluas cakupan data, mempertimbangkan periode yang lebih panjang, dan memasukkan variabel-variabel tambahan yang relevan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh kebijakan moneter dan inflasi terhadap pasar saham di Indonesia.*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah salah satu komponen penting suatu perekonomian negara. Di Indonesia, pasar modal tercermin dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan, yang menggambarkan kinerja seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Investasi di pasar modal memang bisa sangat menguntungkan, tapi juga membawa resiko. Besar kecilnya resiko tersebut bisa dipengaruhi oleh kondisi negara, baik dari segi ekonomi, politik, maupun sosial. Ada banyak faktor yang bisa memengaruhi keputusan investasi di pasar modal, baik yang berkaitan dengan ekonomi maupun faktor non-ekonomi. Fluktuasi IHSG tidak bisa dipisahkan dari berbagai penyebab yang memengaruhinya. Di antara banyak faktor yang dapat memengaruhi kinerja pasar saham, beberapa di antaranya adalah kondisi ekonomi makro, seperti suku bunga dan inflasi.

Suku bunga merupakan tingkatan biaya dikenakan oleh lembaga keuangan, seperti bank, kepada peminjam atas dana yang dipinjamkan, atau sebaliknya, tingkat imbal hasil yang diterima oleh pihak yang menyimpan dana. Dalam ekonomi, suku bunga memainkan peran penting sebagai indikator biaya dana dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi, konsumsi, dan pinjaman. BI Rate adalah suku bunga acuan untuk dipergunakan oleh Bank Indonesia dalam mengatur kebijakan moneter yang mempengaruhi likuiditas di pasar uang.

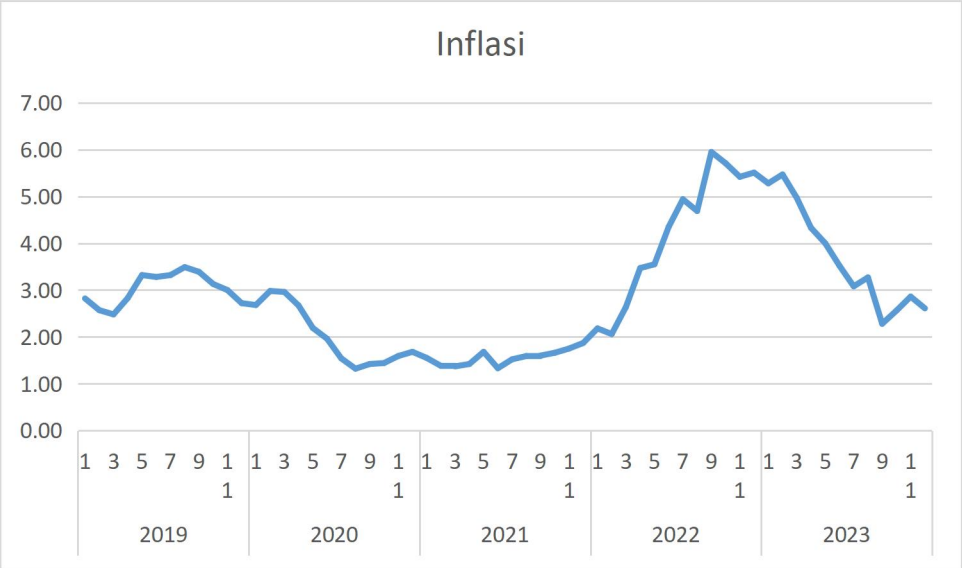
Berikut data pergerakan BI rate periode 2019-2023



Sumber data : *https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx - diolah*

Bank Indonesia telah menunjukkan responsivitas dalam kebijakan suku bunga antara tahun 2019 hingga 2023. Pada tahun 2019, BI mempertahankan suku bunga di angka 6,00% hingga pertengahan tahun, namun kemudian secara bertahap menurunkannya di paruh kedua tahun tersebut untuk merespons perlambatan ekonomi dan menjaga stabilitas ekonomi makro. Penurunan lebih lanjut terjadi pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19 pada perekonomian, dengan BI menurunkan suku bunga menjadi 3,75% pada akhir tahun. Selama tahun 2021 hingga 2022, BI mempertahankan suku bunga rendah di level 3,50% untuk mendukung pemulihan ekonomi. Namun, menjelang akhir tahun 2022, dengan meningkatnya tekanan inflasi global, BI mulai menaikkan suku bunga secara bertahap hingga mencapai 5,50% pada Desember 2022, dan kemudian mempertahankan suku bunga di level 5,75% sepanjang tahun 2023 untuk menahan inflasi. Inflasi sendiri merujuk pada kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan dalam periode tertentu, yang dapat mengikis daya beli dan memengaruhi pola belanja konsumen.

Berikut data pergerakan inflasi pada tahun 2019-2023

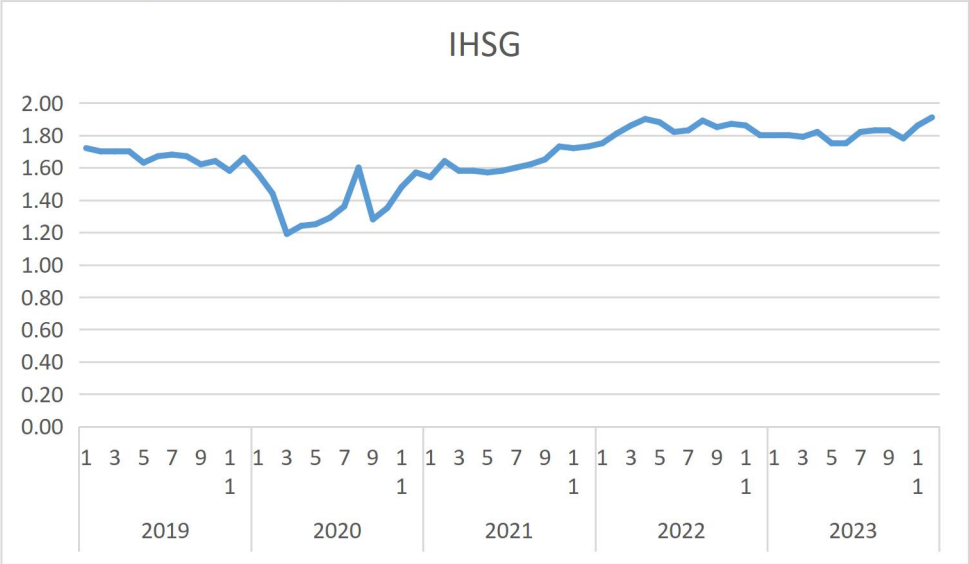


Sumber data: *https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx -diolah*

Antara tahun 2019 dan 2023, inflasi di Indonesia mengalami berbagai variasi fluktuasi, yang disebabkan oleh berbagai masalah ekonomi baik domestik ataupun global. Pada tahun 2019, inflasi relatif stabil dengan rata-rata sekitar 3%, mencerminkan kondisi harga yang cukup stabil untuk barang dan jasa. Pada tahun 2020, inflasi mengalami penurunan karena faktor pandemi COVID-19, yang menyebabkan penurunan permintaan dan aktivitas ekonomi. Inflasi terendah tercatat pada bulan Agustus dengan angka 1,32%. Saat ekonomi mulai pulih pada tahun 2021, inflasi tetap rendah tetapi mulai menunjukkan tren peningkatan secara bertahap. Tahun 2022 menjadi tahun di mana inflasi meningkat tajam, terutama di paruh kedua, mencapai puncaknya di angka 5,95% pada bulan September. Lonjakan ini sebagian besar disebabkan oleh kenaikan harga energi dan komoditas di pasar global. Meskipun inflasi melambat pada tahun 2023, angka inflasi masih berada di atas 5% pada awal tahun sebelum akhirnya turun menjadi sekitar 2,61% di akhir tahun. Penurunan inflasi ini menunjukkan keberhasilan kebijakan moneter yang diterapkan, termasuk peningkatan BI Rate untuk mengatasi tekanan inflasi. Secara keseluruhan, meskipun terjadi lonjakan inflasi pada tahun 2022, langkah-langkah pengendalian harga berhasil membawa stabilitas yang lebih baik dalam pemulihan ekonomi Indonesia pada tahun 2023.

Menurut Yudhistira & Indriastuti (2024), IHSG adalah angka indeks harga saham yang telah dihitung dan disusun untuk menghasilkan sebuah tren. Indeks ini diolah sedemikian rupa sehingga bisa dipergunakan untuk membandingkan pergerakan harga saham dari waktu ke waktu.. Sebagai indikator utama pasar modal, IHSG sering digunakan oleh para investor dan pelaku ekonomi untuk mengukur sentimen pasar dan prospek ekonomi secara umum. Oleh karena itu, pergerakan IHSG bisa dipengaruhi oleh bermacam faktor, baik bersifat mikro ataupun makroekonomi.

Berikut adalah data pegerakan IHSG periode 2019-2023



Sumber data: *https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTI1IzI=/transaksi-dan-indeks-saham-di-bursa-efek.html* - diolah

Pergerakan IHSG pada lima tahun terakhir menunjukkan tren yang cukup dinamis, dipengaruhi oleh berbagai kondisi ekonomi dan peristiwa global. Pada tahun 2019, IHSG mengalami penurunan di awal tahun, namun kemudian stabil di kisaran 1,58 hingga 1,70 pada akhir tahun. Di tahun 2020, dampak pandemi COVID-19 sangat terasa, menyebabkan IHSG turun tajam hingga mencapai 1,19 pada bulan Maret, meskipun kemudian perlahan pulih hingga akhir tahun. Tahun 2021 menjadi lebih baik, dengan IHSG kembali mencatatkan kenaikan dan stabil di angka 1,54 hingga 1,73 sepanjang tahun. Pada tahun 2022, IHSG terus menunjukkan tren positif meskipun pernah mengalami penurunan di bulan Juni, dengan rata-rata bergerak di antara 1,75 hingga 1,90. Memasuki tahun 2023, meskipun terdapat fluktuasi pada beberapa bulan, IHSG terus menunjukkan pemulihan dan ditutup pada angka 1,91 pada bulan Desember.

Dalam penelitian sebelumnya yang diperoleh Fakih Yudhistira dan Dorethea (2024), dinyatakan bahwa BI rate memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Temuan ini sejalan dengan penelitian Zaki (2022) yang juga menemukan bahwa BI rate berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan Adji Widodo dan Tria Silvana Fadillah (2022) yang menyatakan bahwa BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dan hal ini didukung oleh penelitian Mafaza et al. (2023) yang juga menemukan bahwa BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Selanjutnya, penelitian Zaki (2022) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dan hasil ini didukung oleh penelitian Mafaza et al. (2023) yang menemukan hal serupa. Namun, Adji Widodo dan Tria Silvana Fadillah (2022) menemukan hasil yang berbeda, menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dan temuan ini juga didukung oleh Nur Azizah dan Muhammad Hasim Harahap (2023) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan pada peneliitian ini diperoleh melalui sumber-sumber resmi, termasuk situs Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), serta referensi terpercaya yang

relevan. Variabel dianalisis pada penelitian ini mencakup tingkat inflasi, BI Rate, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data yang diperoleh berbentuk data bulanan, mencakup periode waktu dari Januari 2019 hingga Desember 2023. Rentang waktu tersebut dipilih untuk memungkinkan analisis yang komprehensif terhadap dinamika ekonomi selama lima tahun terakhir.

Metode yang digunakan pada penelitian ini ialah deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik suatu fenomena atau populasi tanpa menganalisis hubungan antar variabel. Fokus penelitian ini adalah pada pengumpulan data yang memberikan gambaran jelas mengenai situasi atau kondisi yang sedang diteliti. Penelitian kuantitatif adalah pendekatan sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena, serta korelasi antara variabel. (Ardiawan, Ketut Ngurah, et al. 2022). Pendekatan kuantitatif menekankan penggunaan prinsip-prinsip postpositivisme untuk mengembangkan pengetahuan, dengan fokus pada pemahaman sebab-akibat, penyederhanaan masalah melalui variabel tertentu, serta pengujian teori menggunakan data yang dapat diukur.

Pada penelitian ini, analisis data dilakukan menggunakan metode Vector Auto Regression. VAR merupakan salah satu model dalam ekonometrika yang digunakan dalam menganalisis dinamika hubungan antar variabel. Metode ini mengubah model-model ekonometrika menjadi fungsi linier yang melibatkan konstanta dan logaritma. VAR merupakan bentuk pengubahan model ekonometrika yang menghasilkan fungsi linier dari konstanta dan logaritma, di mana variabel pengubah dan nilai lag dari variabel lain terdapat dalam sistem persamaan tertentu (Ronald Pratam Poetra & Hendry Cahyono 2016). VECM (Vector Error Correction Model) adalah model statistik yang digunakan dalam analisis deret waktu untuk mempelajari hubungan antara beberapa variabel yang terkointegrasi, yaitu memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang. VECM merupakan pengembangan dari model VAR dengan menambahkan komponen koreksi kesalahan untuk menangkap dinamika jangka pendek serta penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioner

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-5.50869	0.0000	3	172
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-6.23133	0.0000	3	172
ADF - Fisher Chi-square	52.6386	0.0000	3	172
PP - Fisher Chi-square	82.1366	0.0000	3	174

Hasil uji akar unit tingkat level menampilkan jika data tidak bersifat stasioner, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probability yang lebih tinggi dari 0,05. Oleh sebab itu, dilakukan langkah first difference untuk mengatasi masalah tersebut. Pada tahap diferensiasi pertama, data memenuhi syarat stasioneritas dengan nilai probability lebih rendah dari 0,05, yang mengindikasikan jika data telah bersifat stasioner. Setelah memastikan data berada dalam kondisi stasioner, langkah selanjutnya adalah melakukan estimasi model VAR dengan menentukan panjang lag optimal.

Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	53.34899	NA	3.11e-05	-1.864777	-1.754278	-1.822162
1	72.49833	35.46174*	2.14e-05*	-2.240679*	-1.798682*	-2.070218*
2	77.93722	9.467708	2.45e-05	-2.108786	-1.335292	-1.810480
3	85.66637	12.59565	2.59e-05	-2.061718	-0.956726	-1.635566
4	91.78037	9.284213	2.93e-05	-1.954828	-0.518340	-1.400831
5	99.17234	10.40352	3.19e-05	-1.895272	-0.127286	-1.213429

Pada hasil uji lag yang paling optimal adalah lag 1. Terlihat pada kriteria nilai LR, FPE, AIC, SC dan HQ. Terlihat pada tanda bintang(*) pada tabel di atas menyatakan bahawa lag optimal ada pada lag 1. Nilai AIC sering digunakan sebagai acuan utama untuk menentukan lag yang paling baik. Dalam model VAR, AIC membantu memilih lag yang dapat meminimalkan kesalahan prediksi sekaligus menghindari model yang terlalu rumit.

Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.399717	54.02785	29.79707	0.0000
At most 1 *	0.251143	24.93769	15.49471	0.0014
At most 2 *	0.137825	8.452908	3.841465	0.0036

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.399717	29.09016	21.13162	0.0031
At most 1 *	0.251143	16.48478	14.26460	0.0219
At most 2 *	0.137825	8.452908	3.841465	0.0036

Dilakukannya pengujian kointegrasi guna mengidentifikasi keberadaan hubungan keseimbangan jangka panjang, yang ditandai dengan keselarasan pergerakan dan stabilitas hubungan antar variabel dalam model. Hasil pengujian menunjukkan bahwa angka probability lebih rendah dari 0,05, yang mengindikasikan adanya hubungan kointegrasi antara variabel-variabel tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa, meskipun variabel-variabel tersebut mungkin tidak stasioner secara individu, terdapat keterkaitan jangka panjang yang signifikan di antara mereka. Berdasarkan hasil pengujian kointegrasi, langkah berikutnya adalah melakukan estimasi mempergunakan Vector Error Correction Model , yang dirancang agar mengetahui dinamika jangka pendek sekaligus memperhitungkan mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause IHSG	59	0.03344	0.8556
IHSG does not Granger Cause INFLASI		9.88193	0.0027
SB does not Granger Cause IHSG	59	0.47226	0.4948
IHSG does not Granger Cause SB		21.6378	2.E-05
SB does not Granger Cause INFLASI	59	5.00469	0.0293
INFLASI does not Granger Cause SB		29.1988	1.E-06

Pada hasil uji kausalitas ditemukan jika Variabel Suku bunga secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai probability lebih tinggi dari 0,05, dan variabel inflasi tidak signifikan mempengaruhi IHSG dikarenakan nilai probabilitynya lebih tinggi dari 0,05

Uji Estimate VECM

Cointegrating Eq:	CointEq1		
D(IHSG(-1))	1.000000		
D(INFLASI(-1))	-0.030009 (0.03265) [-0.91920]		
D(SB(-1))	-0.019321 (0.05943) [-0.32510]		
C	-0.002654		
Error Correction:	**D(IHSG,2)**	**D(INFLASI,2)**	**D(SB,2)**
CointEq1	-1.165092 (0.20797) [-5.60222]	1.994045 (1.02146) [1.95216]	0.276684 (0.33213) [0.83306]
D(IHSG(-1),2)	0.039252 (0.14228) [0.27588]	-0.975743 (0.69881) [-1.39629]	-0.161341 (0.22722) [-0.71006]
D(INFLASI(-1),2)	-0.017288 (0.02345) [-0.73729]	-0.540865 (0.11517) [-4.69630]	-0.050843 (0.03745) [-1.35772]
D(SB(-1),2)	-0.025899 (0.08418) [-0.30765]	0.449018 (0.41347) [1.08597]	-0.125505 (0.13444) [-0.93353]
C	0.000975 (0.01112) [0.08768]	0.004124 (0.05463) [0.07549]	0.000774 (0.01776) [0.04356]

Hasil estimasi model VECM sering dievaluasi dengan membandingkan nilai t-hitung terhadap nilai T-tabel untuk menguji signifikansi statistik tiap masing-masing koefisien. Jika nilai t-hitung lebih tinggi daripada nilai T-tabel, maka variabel tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang signifikan. Dalam analisis ini, nilai T-tabel ditentukan sebesar 2,002456.

Berdasarkan hasil analisis jangka panjang, suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG karena nilai t-hitung -0,03210 lebih rendah dari pada nilai T-tabel 2,002456. Demikian pula, inflasi juga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai t-hitung -0,91920 yang juga lebih rendah dari nilai T-tabel.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, baik suku bunga (BI Rate) maupun inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, selama periode Januari 2019 hingga Desember 2023. Hasil ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar variabel makroekonomi, seperti sentimen pasar dan peristiwa global, kemungkinan memiliki peran yang lebih dominan dalam memengaruhi pergerakan IHSG. Untuk penelitian di masa depan, diperlukan data yang lebih panjang dan mencakup periode yang lebih stabil agar dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai hubungan antara variabel-variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

Ardiawan, K. N., Sari, M. E., Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., & Hasda, S. PENELITIAN KUANTITATIF.

Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan inflasi, BI Rate, kurs dollar (USD/IDR) dalam mempengaruhi indeks harga saham gabungan (IHSG). JDM (Jurnal Dinamika Manajemen), 6(1).

Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan inflasi, BI Rate, kurs dollar (USD/IDR) dalam mempengaruhi indeks harga saham gabungan (IHSG). JDM (Jurnal Dinamika Manajemen), 6(1).

Nasution, Y. S. J. (2015). Analisis vector autoregression (VAR) terhadap hubungan antara BI rate dan inflasi. At-Tijaroh: Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis Islam, 1(2), 80-104.

Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2018). Pengaruh BI Rate dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Jurnal Manajerial, 3(5), 239-245.

Oktavia, A., & Fajar, M. Y. (2022). Peramalan Laju Inflasi, BI Rate dan Indeks Harga Saham Gabungan. Jurnal Riset Matematika, 2(1), 17-24.

POETRA, R. P. (2016). Pengaruh inflasi, harga minyak mentah, suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE), 4(3).

Sugeng, R., Sebriani, R., Muliana, M., Syamsuddin, S., Abbas, M., & Hadrianti, V. (2024). Analisis Pengaruh Bi Rate Dan Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2017-2020. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 10(1), 166-176.

Sunardi, N., & Ula, L. N. R. (2017). pengaruh BI rate, inflasi dan kurs terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Jurnal Sekuritas, 1(2), 27-41.

Yudhistira, F., & Indriastuti, D. R. (2024). Pengaruh Inflasi, Kurs dan BI Rate terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2015-2022. Jurnal Riset Manajemen, 2(3), 158-167.

Zaki, Z. (2022). Pengaruh Inflasi Dan Bi Rate Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Perusahaan Di BEI. Jurnal Ekonomika Dan Bisnis, 2(2), 549-558.