

# Pemodelan Kausal Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap IHSG di BEI (*Causal Modeling of the Influence of Interest Rates and Inflation on the JCI on the IDX*)

Sri Hasnawati<sup>1\*</sup>, Ernie Hendrawaty<sup>2</sup>, Arivina Ratih Yulihar Taher<sup>3</sup>, Skolastika Elvira Emma Riyadi<sup>4</sup>, Fidelys Grecia Hutabarat<sup>5</sup>, Kamadie Sumanda Syafis<sup>6</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Lampung<sup>1,2,3,4,5,6</sup>

[sri.hasnawati@feb.unila.ac.id](mailto:sri.hasnawati@feb.unila.ac.id)<sup>1\*</sup>, [ernie.hendrawaty@feb.unila.ac.id](mailto:ernie.hendrawaty@feb.unila.ac.id)<sup>2</sup>, [arivina.ratih@feb.unila.ac.id](mailto:arivina.ratih@feb.unila.ac.id)<sup>3</sup>, [skolastika.elviraemma2024@students.unila.ac.id](mailto:skolastika.elviraemma2024@students.unila.ac.id)<sup>4</sup>, [fidelys.greciahutabarat2015@students.unila.ac.id](mailto:fidelys.greciahutabarat2015@students.unila.ac.id)<sup>5</sup>, [kamadie.sumanda@feb.unila.ac.id](mailto:kamadie.sumanda@feb.unila.ac.id)<sup>6</sup>



## Riwayat Artikel

Diterima pada 14 Oktober 2022

Direvisi pada 27 Oktober 2022

Disetujui pada 27 Oktober 2022

## Abstract

**Purpose:** The purpose of this study is to see whether there are direct and indirect effects of inflation to interest rates, and also to see the direct and indirect relationship between inflation and interest rates to the IHSG using path analysis for the period January 2016 to July 2022.

**Research Methodology:** To answer the research objectives, a path analysis model was used. This study uses time series data during January 2016 to July 2022

**Result:** The results of the study This study finds that there is a direct effect between inflation and interest rates. However, this study did not find a direct effect of inflation on the IHSG. In this study, joint testing found that interest rates and inflation had a direct effect on the IHSG.

**Keywords:** *Interest Rate, Inflation, IHSG, Path Analysis*

**How to Cite:** Hasnawati1, S., Hendrawaty, E., Taher, A, R, Y., Riyadi, S, E, E., Hutabarat, F, G., Syafis, K, S. (2023). Pemodelan Kausal Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap IHSG di BEI. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 1(2), 73-82.

## 1. Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi yang signifikan dialami oleh Indonesia. Pada era globalisasi yang bertumbuh ini juga menjadi salah satu alasan perekonomian ikut bertumbuh. Perubahan nilai kehidupan masyarakat, pola hidup, pola pikir, perilaku yang memiliki harapan kesejahteraan membaik adalah akibat dari pertumbuhan ekonomi (Jefry & Djazuli, 2020). Kemampuan dan pengetahuan tentang berinvestasi pada masyarakat juga semakin baik. Pada era ekonomi modern saat ini, tentu kinerja operasional perusahaan memerlukan tambahan dana untuk menghasilkan keuntungan yang lebih. Menawarkan kepemilikan perusahaan kepada masyarakat di pasar modal adalah salah satu cara untuk memperoleh dana. Sebagai sarana alternatif masyarakat untuk berinvestasi, pasar modal juga dapat menjadi alternatif sumber pembiayaan kegiatan suatu Negara (Juanda, 2022). Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pasar modal yang terkelola di Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan satuan untuk melihat perkembangan pasar modal di Indonesia. Kinerja seluruh saham yang terdaftar di BEI diperlihatkan melalui IHSG (Wahyudi & Ramani, 2022). Saham yang beresiko tinggi adalah saham yang sudah *go public* karena sangat peka terhadap perubahan yang terjadi dari luar maupun dalam negeri. Perubahan yang terjadi bisa dalam bentuk positif ataupun negatif (Savitri & Pinem, 2022).

Investasi saham memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan pilihan investasi lainnya, seperti obligasi, deposito, dan tabungan. Semua investor di pasar saham membutuhkan informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi bursa. Hal ini penting untuk melakukan pertimbangan dan juga melakukan penyusunan strategi dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Investor dapat menjadikan pasar modal tempat untuk menginvestasikan dana yang tidak mereka butuhkan yang akan menghasilkan keuntungan dalam bentuk capital gain dan dividen (Yulianawati, 2022).

2016). Tingkat suku bunga dapat menjadi pengaruh dalam kecenderungan pengambilan investasi yang dilakukan oleh investor (Ningsih & Waspada, 2018). Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Taufiq & Kefi, 2015), tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Sejalan dengan penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh (Aditya, Sinaga, & Maulana, 2018) dan Ilmi (2017) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Kewal, 2012) tidak terdapat pengaruh tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan.

Selain tingkat suku bunga, variabel yang dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan adalah inflasi. Inflasi merupakan jumlah dari kenaikan harga dari waktu ke waktu dan tingkat inflasi adalah presentase dari kenaikan harga yang terjadi (Brigham & Houston, 2010). Laju inflasi yang meningkat akan diikuti dengan kenaikan harga-harga secara umum. Meski demikian, kenaikan tersebut bukan berarti dampak inflasi bersifat negatif. Inflasi menggambarkan kenaikan harga barang dan jasa dalam satu periode tertentu. Laju inflasi yang meningkat juga dapat mengindikasikan bahwa suatu negara sedang berkembang. Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, inflasi yang terjadi di Indonesia pada tahun 2008-2015 bukan termasuk golongan inflasi dengan tingkatan tinggi sehingga harga saham tidak terlalu dipengaruhi oleh tingkat inflasi (Asmara & Suarjaya, 2018). Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, 2020) dan Aditya, dkk (2018) bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian (Asih & Akbar, 2017) inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ilmi (2017) menjelaskan hasil yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, hasil penelitian yang dilakukan menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

## **2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis**

### **2.1 Tingkat Suku Bunga**

Kasmir (2016), menjelaskan bahwa bunga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman). Suku bunga merupakan kebijakan yang digunakan untuk mengendalikan pertumbuhan tingkat inflasi. Suku bunga merupakan kebijakan untuk mengendalikan laju pertumbuhan tingkat inflasi. Suku bunga yang tinggi akan mendorong orang untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikan dananya pada sektor produksi atau industri yang risikonya jauh lebih besar jika dibandingkan dengan menanamkan uang di bank terutama dalam bentuk deposito (Pardede, Hidayat, & Sulasmiyati, 2016). Sedangkan menurut Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) “tingkat bunga atau BI *rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik”. Berdasarkan pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa bunga ditetapkan sebagai biaya yang harus dibayarkan debitur ketika terjadi transaksi atau peminjaman uang di pasar modal atau pasar uang.

Fungsi suku bunga menurut Sunaryah (2003), sebagai berikut.

1. Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
2. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.
3. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar

### **2.2 Inflasi**

Pardede dkk (2016) secara sederhana mendefinisikan inflasi sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus, kenaikan harga yang dimaksud bukan hanya dari satu barang saja, kenaikan harga yang dimaksud adalah apabila berlaku secara meluas atau berdampak pada barang lainnya. Inflasi yang merupakan suatu keadaan melemahnya daya beli dan merosotnya nilai mata uang akan menyebabkan perekonomian memburuk yang akan memberikan dampak turunnya keuntungan suatu perusahaan sehingga pergerakan saham tidak kompetitif (Ilmi, 2017). Inflasi yang terjadi akan meningkatkan suku bunga SBI, hal ini terjadi karena akan ada banyak investor yang lebih

tertarik untuk mengalihkan investasinya untuk membeli SBI yang lebih besar dari risiko daripada saham, sehingga nilai saham akan turun dan diikuti dengan penurunan indeks harga saham gabungan (Ilmi, 2017).

### **2.3 Indeks Harga Saham Gabungan**

Darmadji, Tjiptono, Fakhruddin, and Hendy (2006), menjelaskan indeks harga saham adalah indicator yang berguna untuk menunjukkan pergerakan harga saham, Indeks berfungsi untuk menjadi indikator tren pasar yang artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif maupun sedang dalam kondisi tidak baik (Tesa, 2012). Pergereakan indeks akan menunjukkan perubahan situasi yang terjadi apakah pasar sedang positif atau terjadi transaksi aktif yang ditunjukkan dengan IHSG yang mengalami peningkatan (Tesa, 2012). IHSG memiliki peran yang penting dimana indeks ini mampu menjadi barometer kesehatan ekonomi yang ada di suatu negara (Yuliawan, 2016).

### **2.4 Hubungan antar Variabel**

Kebijakan tingkat suku bunga di Indonesia dikendalikan secara langsung oleh Bank Indonesia dengan menggunakan *BI rate*, hal ini dijelaskan dalam (Witjaksono, 2010), bahwa *BI rate* adalah bentuk respon yang diberikan oleh bank sentral terhadap tekanan dari inflasi agar tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan. Inflasi merupakan sebuah fenomena moneter yang memberikan pengaruh luas kepada kondisi makroekonomi yang terjadi di suatu negara sehingga inflasi harus mampu dikendalikan agar tetap rendah dan stabil (Yodiatmaja, 2012). Variabel dalam makroekonomi akan terpengaruh ketika terjadi perubahan pada *BI rate*, peningkatan level *BI rate* memiliki tujuan untuk mengurangi laju aktifitas ekonomi yang memiliki kemungkinan memicu terjadinya inflasi (Yodiatmaja, 2012). Dari penjelasan yang disajikan dapat dikatakan bahwa tingkat suku bunga atau *BI rate* menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat inflasi, selain itu inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan *BI rate*, dan menjelaskan bahwa inflasi yang terjadi dimasa lalu akan memengaruhi *BI rate* yang akan terjadi di masa mendatang. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Langi, 2014) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan tingkat suku bunga terhadap inflasi yang ada di Indonesia. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Akbar, 2012) yang menjelaskan adanya pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap tingkat inflasi.

H1 : Inflasi memiliki efek langsung terhadap tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga ketika naik akan mempengaruhi pasar modal (Anggriana & Paramita, 2020) . Suku bunga merupakan kebijakan untuk mengendalikan laju pertumbuhan tingkat inflasi, suku bunga yang tinggi akan mendorong orang untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikan dananya pada sektor produksi atau industri yang risikonya jauh lebih besar jika dibandingkan dengan menanamkan uang di bank terutama dalam bentuk deposito (Pardede, dkk, 2016). Apabila suku bunga meningkat, maka investor akan mendapatkan hasil yang lebih tinggi atas suku bunga deposito yang ditanamkan sehingga investor akan cenderung mendepositokan dana yang dimiliki daripada menginvestasikannya dipasar modal (Sartika, 2017). Terdapat beberapa penelitian yang hubungan tingkat suku bunga dengan indeks harga saham gabungan. Mereka adalah Taufiq dan Kefi (2015), Aditya, dkk. (2018), Ilmi (2017) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

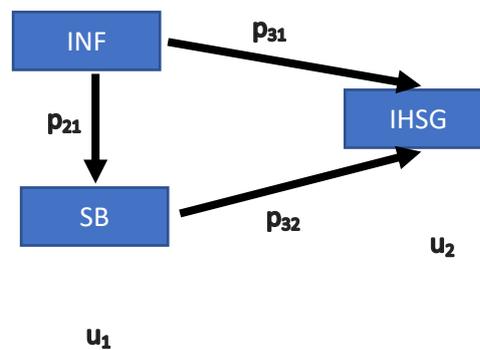
Samsul (2008), menjelaskan, kondisi makroekonomi dalam suatu negara menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Di pasar modal perubahan indikator ekonomi makro akan mempengaruhi indeks pasar modal. Indeks pasar modal sebagai akumulasi perubahan harga saham perusahaan public di Indonesia. Inflasi merupakan salah satu faktor ekonomi yang dapat memberikan pengaruh pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Demikian juga tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap naik turunnya Indeks pasar modal. Dalam situasi inflasi meningkat, biasanya bank Indonesia akan meningkatkan tingkat suku bunga SBI dengan tujuan menarik jumlah uang yang beredar dan akhirnya inflasi dapat ditekan. Dalam kondisi inflasi tinggi maka investor lebih tertarik untuk menanamkan dana nya di pasar modal dari pada dalam bentuk tabungan (Stiawan,

2009) hasil penelitian tersebut didukung temuan (Hussin, Muhammad, Abu, & Awang, 2012), (Herve, Chanmalai, & Shen, 2011), dan (Dasgupta, 2012).

H2 : Tingkat Suku Bunga dan inflasi secara bersama-sama memiliki efek langsung terhadap indeks harga saham gabungan.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini akan menguji pemodelan kausal antara Suku Bunga (SB), Inflasi (INF) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016 sampai dengan 2022. Model kausal dari Suku Bunga (SB), Inflasi (INF) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model hubungan sebab akibat antara variabel: SB, INF, dan IHSG

Berdasarkan Gambar 1, model struktural menurut Wonnacott dan Wonnacott (1981) dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Model 1: } SB = p_{21} \text{ INF} + u_1 \quad (1)$$

$$\text{Model 2: } IHSG = p_{31} \text{ INF} + p_{32} \text{ SB} + u_2 \quad (2)$$

Di mana,  $u_1$ , dan  $u_2$  adalah error term yang dapat dihitung sebagai berikut:

$$u_i = \sqrt{1 - R_i^2}, \text{ dimana } i = 1,2,3 \quad (3)$$

Berdasarkan model (1), dan (2), ada 2 hipotesis nol yang akan diuji. Yang pertama tidak ada efek langsung dari INF ke SB; Kedua, tidak ada efek langsung dari INF dan SB ke IHSG. Selain itu, selain efek langsung dan tidak langsung, efek total dari satu variabel ke variabel lain juga dihitung.

#### 3.1 Dekomposisi korelasi

Analisis jalur dipandang sebagai teknik untuk mendekomposisi korelasi antar variabel, sehingga memperkuat interpretasi korelasi. Salah satu kegunaan dari analisis jalur adalah analisis korelasi dari komponen komponennya. Dalam pemodelan kausalitas, memungkinkan untuk mengidentifikasi proporsi korelasi antara dua variabel yang disebabkan oleh efek langsung dan yang disebabkan oleh efek tidak langsung (Pedhazur, 1997).

Data SB, INF, dan IHSG ditransformasikan menjadi data terstandarisasi dengan mean = 0 dan standar deviasi = 1. Oleh karena itu, nilai harapan (E) dari:  $E(\text{INF} \cdot \text{INF}) = 1$ ,  $E(\text{SB} \cdot \text{SB}) = 1$ ,  $E(\text{IHSG} \cdot \text{IHSG}) = 1$ ,  $E(\text{INF} \cdot \text{SB}) = r_{12}$ ,  $E(\text{SB} \cdot \text{IHSG}) = r_{13}$ , dan  $E(\text{INF} \cdot \text{IHSG}) = r_{23}$ . Dimana  $r_{12}$ ,  $r_{13}$ , dan  $r_{23}$  adalah korelasi antara variabel: INF dan SB, SB dan IHSG, dan INF dan IHSG. Dari model (1), aturan aljabar dan penelusuran dapat digunakan untuk menemukan komposisi korelasinya. Kedua sisi model (1) dikalikan dengan INF dan kemudian nilai yang diharapkan diambil seperti yang disajikan di bawah ini.

$$E(\text{INF} \cdot \text{SB}) = p_{21} \cdot E(\text{INF} \cdot \text{INF})$$

Jadi,

$$r_{12} = p_{21} \quad (4)$$

Untuk menemukan komposisi korelasi  $r_{13}$  dan  $r_{23}$ , dari model (2), kedua sisi model (2) dikalikan dengan INF dan kemudian nilai yang diharapkan adalah diambil sedemikian rupa sehingga,

$$E(INF.IHSG) = p_{31} E(INF.INF) + p_{32} E(INF.SB)$$

Jadi,

$$\begin{aligned} r_{13} &= p_{31} + p_{32} \cdot r_{12} \\ r_{12} &= p_{31} + p_{32} \cdot p_{21} \end{aligned} \tag{5}$$

Kedua, kedua sisi model (2) dikalikan dengan SB dan nilai-nilai kemudian diharapkan diambil seperti itu,

$$E(SB.IHSG) = p_{31} E(SB.INF) + p_{32} E(SB.SB)$$

Jadi,

$$\begin{aligned} r_{23} &= p_{31} \cdot r_{12} + p_{32} = p_{31} \cdot p_{21} + p_{32} \\ r_{23} &= p_{31} \cdot p_{21} + p_{32} \end{aligned} \tag{6}$$

#### 4. Hasil dan Pembahasan

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data deret waktu dari Suku Bunga (SB) (sumber: bps.go.id), Inflasi (INF) (sumber: bi.go.id), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (sumber: id.investing.com) dari bulan Januari 2016 sampai dengan bulan Juli 2022. Jumlah sampel sebanyak 79 data dengan rata-rata untuk masing masing variabel SB, INF dan IHSG ditunjukkan pada tabel 1. Gambar 1(a) merupakan plot dari data SB yang menunjukkan bahwa dari bulan Januari 2016 sampai dengan bulan April 2018 SB mengalami penurunan. Pada bulan mei 2018 sampai dengan bulan Juni 2019 SB mengalami peningkatan, dari bulan Juli 2019 sampai dengan Januari 2021 SB kembali mengalami penurunan dan dari bulan Februari 2021 sampai dengan Juli 2022 SB stabil dengan nilai sebesar 3,5%. Gambar 1(b) menunjukkan bahwa INF dari periode awal pengamatan sampai dengan bulan Agustus 2020 INF cenderung mengalami penurunan dan berfluktuasi dan pada periode-periode selanjutnya INF cenderung mengalami peningkatan. Plot data IHSG (Gambar 1 (c)) menunjukkan adanya kenaikan dan berfluktuasi sampai dengan bulan Januari 2020. Kemudian pada bulan Februari 2020 sampai dengan Mei 2020 IHSG mengalami penurunan dan pada periode-periode selanjutnya IHSG cenderung mengalami kenaikan dan berfluktuasi.

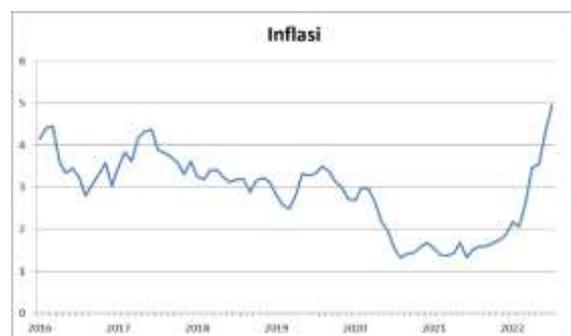
Tabel 1. Nilai rata-rata dan standar deviasi untuk data SB, INF dan IHSG

Nama Variabel	Rata-rata	Standar Deviasi	N
<b>SB</b>	4,724684	1,032792	79
<b>INF</b>	2,900506	0,915807	79
<b>IHSG</b>	5906,165949	643,633749	79

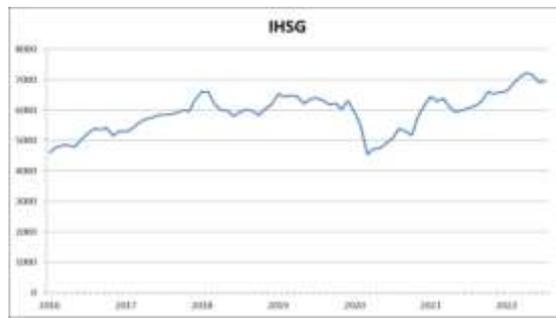
Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)



(a)



(b)



(c)

Gambar 2. Plot data (a) Suku Bunga, (b) Inflasi, dan (c) IHSG

Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)

Sebelum masuk kedalam analisis data, langkah pertama yang dilakukan dalam penelitian ini adalah mentransformasi data kedalam bentuk standar dalam mean nol dan varians satu.

Tabel 2. Analisis varians untuk pengujian model (1)

Source	DF	Sum of Squares	Mean Square	F Value	Pr > F
<b>Model</b>	1	19,80870865	19,80870865	26,21	<0,0001
<b>Error</b>	77	58,19129135	0,75573106		
<b>Corrected Total</b>	78	78,00000000			
<b>R<sup>2</sup> = 0,253958</b>					

Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)

Tabel 2. menguji hipotesis nol apakah tidak ada efek langsung INF ke SB, uji-F = 26,21 dengan nilai p-value = <0,0001, oleh karena itu tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol, sehingga ada efek langsung dari INF ke SB. Nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,254 yang berarti bahwa 25,4% variasi SB mampu dijelaskan oleh model dan sisanya sebesar 74,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan.

Tabel 3. Parameter estimasi dan pengujian untuk parameter parsial model (1)

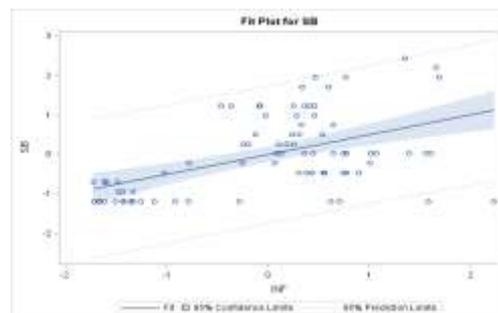
Variable	Parameter Estimate	Standar Error	t-value	p-value
<b>INF</b>	0,504	0,09843201	5,12	<0,0001

Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)

Dari Tabel 3, parameter yang diperkirakan dalam model (1) adalah  $p_{21} = 0,504$ . Untuk menguji parameter parsial model (1) (untuk menguji  $H_0: p_{21} = 0$ ), dihitung bahwa t-value = 5,12 dengan p-value = <0,0001 maka tidak cukup bukti untuk menerima hipotesis nol. Dari analisis, ditemukan bahwa model estimasi (1) adalah:

$$SB = 0,504 \text{ INF} \quad (7)$$

Gambar 3. menunjukkan tren yang positif sesuai dengan nilai parameter estimasi  $p_{21} = 0,504$ . Grafik pada gambar 2 menunjukkan bahwa jika INF meningkat, SB juga meningkat. Dengan kata lain jika INF meningkat satu standar deviasi, maka SB akan meningkat sebesar 0,504 standar deviasi. Faktor yang tidak terjelaskan karena pengaruh luar diidentifikasi sebagai,  $u_1 = \sqrt{1 - 0,254} = 0,874$ .



Gambar 3. Fit plot model (1)

Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)

Tabel 4: Analisis varian untuk pengujian model (2)

Source	DF	Sum of Squares	Mean Square	F Value	Pr > F
<b>Model</b>	2	16,26143647	8,13071823	10,01	0,0001
<b>Error</b>	76	61,73856353	0,81234952		
<b>Corrected Total</b>	78	78,00000000			
<b>R<sup>2</sup> = 0,208</b>					

Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)

Pada tabel 4, nilai F value sebesar 10,01 dengan nilai p-value 0,0001, oleh karena itu hipotesis nol ditolak yang artinya ada efek langsung dari INF dan SB ke IHSG. R-squares = 0,208, ini berarti bahwa 20,8% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh model dan sisanya sebesar 79,2% (100% - 20,8%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan. Korelasi INF dan SB,  $r_{12} = p_{21} = 0,504$ , artinya korelasi tersebut disebabkan oleh pengaruh langsung INF terhadap SB.

Tabel 5. Parameter estimasi dan pengujian untuk parameter parsial model (2)

Variable	Parameter Estimate	Standar Error	t-value	p-value
<b>INF</b>	0,16008	0,11815238	1,35	0,1795
<b>SB</b>	-0,0516	0,11815238	-4,37	<0,0001

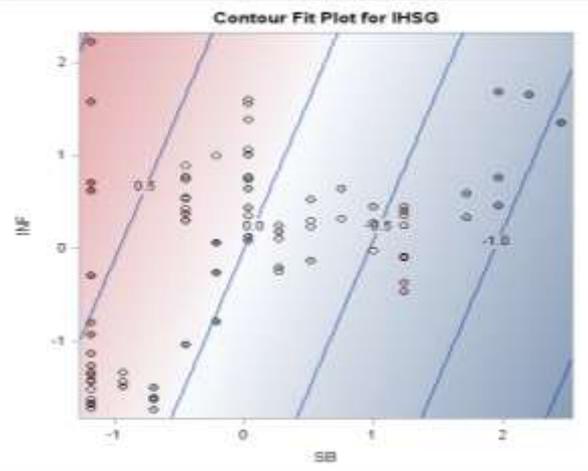
Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)

Dari Tabel 4, estimasi parameter dalam model (2) adalah  $p_{31} = 0,16008$  dan  $p_{23} = -0,05158$ . Untuk uji parsial parameter melalui model (2) (untuk menguji  $H_0: p_{31} = 0$ ), dihitung bahwa t-value = 1,35 dengan p-value = 0,1795 dan hipotesis nol diterima yang artinya adalah tidak ada efek langsung antara INF ke IHSG. Nilai  $p_{31} = 0,16008 < 0,05$  yang, menurut (Land, 1969), tetap meaningfulness, oleh karena itu tidak perlu dihapus dari model. Untuk menguji  $H_0: p_{32} = 0$ , perhitungan disajikan bahwa t-value = -4,37 dengan p-value = <0,0001 dan hipotesis nol ditolak. Oleh karena itu, ada efek langsung dari SB ke IHSG tetapi tidak ada efek langsung dari INF ke IHSG.

Dari analisis, ditemukan bahwa model estimasi (2) adalah

$$IHSG = 0,16008 \text{ INF} - 0,05158 \text{ SB} \tag{8}$$

Gambar 4 menggambarkan fit plot model (2) yang menunjukkan tren positif antara INF ke IHSG yaitu, jika INF meningkat maka nilai IHSG meningkat sedangkan variabel lain dianggap konstan. Akan tetapi, terdapat tren negatif antara SB ke IHSG. Jika SB meningkat, IHSG mengalami penurunan sedangkan variabel lain dianggap konstan. Faktor yang tidak terjelaskan karena pengaruh luar diidentifikasi sebagai  $u_2 = \sqrt{1 - 0,208} = 0,8899$



Gambar 4. Fit plot model (2)

Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)

Besarnya korelasi antara variabel INF ke IHSG berdasarkan persamaan (5) ( $r_{13} = p_{31} + p_{32} \cdot p_{21}$ ) adalah 0,1341 dengan perhitungan sebagai berikut (Tabel 6).

Tabel 6. Dekomposisi korelasi antara INF dan IHSG,  $r_{13}$

Komponen	Perhitungan	Hasil	Arti
$p_{31}$	0,1601	0,1601	INF memiliki efek langsung ke IHSG
$p_{32} \cdot p_{21}$	$(-0,0516) \cdot (0,504)$	-0,0260	INF memiliki efek langsung ke SB dan SB memiliki efek langsung ke IHSG
<b>Total (<math>r_{13}</math>)</b>		0,1341	

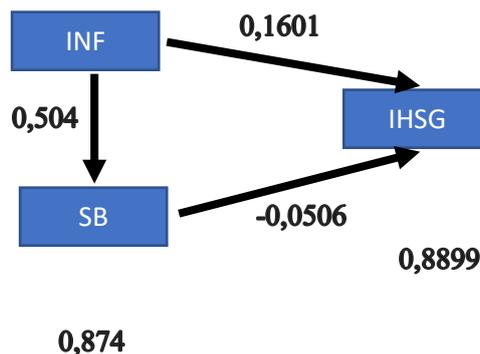
Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)

Besarnya korelasi antara variabel SB ke IHSG berdasarkan persamaan (6) ( $r_{23} = p_{31} \cdot p_{21} + p_{32}$ ) adalah 0,0291 dengan perhitungan sebagai berikut (Tabel 7).

Tabel 7. Dekomposisi korelasi antara SB dan IHSG,  $r_{23}$

Komponen	Perhitungan	Hasil	Arti
$p_{32}$	-0,0516	-0,0516	SB memiliki efek langsung ke IHSG
$p_{31} \cdot p_{21}$	$(0,1601) \cdot (0,504)$	0,0807	SB memiliki efek langsung ke INF dan INF memiliki efek langsung ke IHSG
<b>Total (<math>r_{23}</math>)</b>		0,0291	

Sumber: Data diproses menggunakan SAS (2022)



Gambar 5. Estimasi parameter model analisis jalur

## 5. Kesimpulan

Penelitian ini melihat hubungan kausal antara variabel INF, SB dan IHSG menggunakan analisis jalur. Terdapat efek langsung antara INF ke SB dan SB ke IHSG yang sangat signifikan dan “*meaningfulness*” tetapi terdapat efek langsung antara variabel INF ke IHSG hanya bersifat “*meaningfulness*”. Selain itu, penelitian ini juga menjelaskan dekomposisi korelasi dari variabel INF ke SB, variabel INF ke IHSG dan SB ke IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada model 1 terdapat efek langsung dan signifikan antara variabel INF ke SB sebesar 0,504. Pada model 2 dilakukan pengujian secara simultan antara variabel INF dan SB ke IHSG yang menunjukkan bahwa variabel INF dan SB secara bersama-sama memiliki efek langsung yang signifikan terhadap variabel IHSG. Tetapi secara parsial, hanya variabel SB yang memiliki efek langsung yang signifikan dan “*meaningfulness*” terhadap variabel IHSG.

## Saran

Berdasarkan hasil penelitian dapat disarankan kepada pengambil kebijakan, bahwa kinerja pasar modal dipengaruhi oleh inflasi dan tingkat suku bunga. Oleh sebab itu kebijakan kebijakan moneter harus dilakukan dengan hati-hati sehingga kinerja pasar modal tetap terjaga. Karena pasar modal dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara.

## Limitasi

Dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel inflasi dan tingkat suku bunga yang mempengaruhi IHSG. Secara fundamental IHSG dipengaruhi oleh banyak faktor, oleh sebab itu penelitian mendatang dapat mempertimbangkan variabel lainnya seperti indeks pasar modal negara lain, dan kurs mata uang.

## Ucapan terima kasih

Pada bagian peneliti mengucapkan terima kasih kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuannya baik secara finansial maupun non-finansial hingga terselesaikannya penelitian ini.

## References

- Aditya, A., Sinaga, B. M., & Maulana, T. A. (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)*, 4(2), 284-284.
- Akbar, D. A. (2012). *Kausalitas Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar: A Case of Indonesia Economy*. Paper presented at the Forum Bisnis Dan Kewirausahaan Jurnal Ilmiah STIE MDP.
- Anggriana, R. S., & Paramita, R. S. (2020). Analisis pengaruh bi rate, kurs, inflasi, harga minyak, dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham gabungan periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1085-1098.
- Asih, N. W. S., & Akbar, M. (2017). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar (kurs) dan pertumbuhan produk domestik bruto (Pdb) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) studi kasus pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 17(1).
- Asmara, I. P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397-1425.
- Brigham, B., & Houston, H. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, D., Tjiptono, T., Fakhruddin, F., & Hendy, M. (2006). *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dasgupta, R. (2012). Long-run and short-run relationships between BSE Sensex and macroeconomic variables. *International Research Journal of Finance and Economics*, 95(95), 135-150.
- Dewi, I. P. (2020). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 17(1), 10-19.
- Herve, D. B. G., Chanmalai, B., & Shen, Y. (2011). The study of causal relationship between stock market indices and macroeconomic variables in Cote d'Ivoire: Evidence from error-correction models and Granger causality test. *International Journal of Business and Management*, 6(12), 146.
- Hussin, M. Y. M., Muhammad, F., Abu, M. F., & Awang, S. A. (2012). Macroeconomic variables and Malaysian Islamic stock market: a time series analysis. *Journal of business studies quarterly*, 3(4), 1.
- Ilmi, M. F. (2017). Pengaruh Kurs/Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan LQ-45 Periode Tahun 2009-2013. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 6(1), 93-108.
- Jefry, J., & Djazuli, A. (2020). The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices of Manufacturing Companies in Basic and Chemical Industrial Sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Business, Management and Economics*, 1(1), 34-49.
- Juanda, M. A. (2022). Determinan Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2019. *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 1(2), 85-96.
- Kasmir, K. (2016). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal ekonomia*, 8(1), 53-64.
- Land, K. (1969). *Principles of path analysis in sociological methodology*: Jossey-Bass San Fransisco.

- Langi, T. M. (2014). Analisis pengaruh suku bunga bi, jumlah uang beredar, dan tingkat kurs terhadap tingkat inflasi di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 14(2).
- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2018). Pengaruh BI Rate dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Manajerial*, 3(5), 239-245.
- Pardede, N., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2016). *Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Inflasi, Suku Bunga (Central Bank Rate), Dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Di ASEAN (Studi Pada Indonesia, Singapura, Dan Thailand Periode Juli 2013–Desember 2015)*: Brawijaya University.
- Pedhazur, E. (1997). Multiple regression in behavioral research: Explanation and prediction. 3rd Harcourt Brace. Fort Worth, TX.
- Samsul, M. (2008). Pasar Modal dan Manajemen Portfolio *Jakarta : Erlangga*.
- Sartika, U. (2017). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap IHSG dan JII di bursa efek Indonesia. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 285-294.
- Savitri, A., & Pinem, D. B. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan yang Secara Konsisten Terdaftar sebagai Indeks LQ45 Selama 2020-2021. *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(1), 59-70.
- Stiawan, A. (2009). Analisis pengaruh faktor makroekonomi, pangsa pasar dan karakteristik bank terhadap profitabilitas bank Syariah. *Semarang: Universitas Diponegoro*.
- Sunariyah, S. (2003). Pengetahuan Pasar Modal. *Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UMP) AMP YKPN, Edisi Ketiga*.
- Taufiq, M., & Kefi, B. S. (2015). Pengaruh inflasi, BI rate dan kurs terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi*, 22(38).
- Tesa, S. (2012). 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(2).
- Wahyudi, H., & Ramani, F. (2022). Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Saham Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2015: M01-2020: M12. *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*, 2(1), 15-25.
- Witjaksono, A. A. (2010). *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG (studi kasus pada IHSG di BEI selama periode 2000-2009)*. UNIVERSITAS DIPONEGORO.
- Yodiatmaja, B. (2012). Hubungan antara bi rate dan inflasi pendekatan kausalitas toda–yamamoto. *Jejak*, 5(2).
- Yuliawan, Y. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI) Dan Inflasi Terhadap IHSG Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Majalah Ilmiah Bijak*, 13(1), 78-89.