

Implikasi Kebijakan Moneter Pada Pasar Modal Indonesia

Martin Luter Purba¹, Jusmer Sihotang², Nancy Nopeline³, Dameria Sofyana Br Napitupulu³

Universitas HKBP Nommensen
martinpurba2006@gmail.com

ABSTRACT

This study investigates how inflation shocks, benchmark interest rates, stock transactions, and constant price GDP affect the Indonesian Composite Stock Price Index (IHSG) from 2013 to 2023. The results show that inflation has a permanent negative effect on the IHSG, while constant price GDP increases have a positive effect. Inflation affects GDP in the long run, with a decline after the fourth period, while shocks to stock transactions have a smaller impact on changes in the benchmark interest rate. On the other hand, the impact of the benchmark interest rate fluctuates, with short-term effects on the JCI. To maintain stock market stability and Indonesia's economic growth, this research emphasizes the importance of monetary policy that is responsive to economic shocks. These results provide policymakers and investors with insights to respond to market dynamics.

Keywords: Monetary Policy, Capital Markets, Inflation, GDP

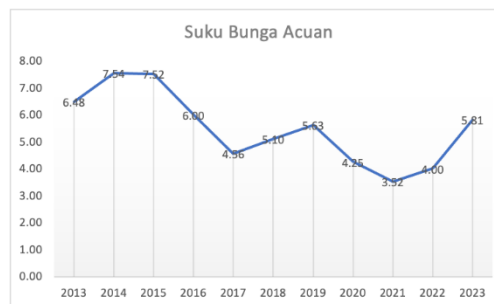
ABSTRAK

Studi ini menyelidiki bagaimana guncangan inflasi, suku bunga acuan, transaksi saham, dan PDB harga konstan memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia dari tahun 2013 hingga 2023. Hasil menunjukkan bahwa inflasi memiliki efek permanen yang negatif terhadap IHSG, sementara peningkatan PDB harga konstan memiliki efek positif. Inflasi memengaruhi PDB dalam jangka panjang, dengan penurunan setelah periode keempat, sementara guncangan pada transaksi saham berdampak lebih kecil pada perubahan suku bunga acuan. Sebaliknya, dampak suku bunga acuan berfluktuasi, dengan efek jangka pendek pada IHSG. Untuk menjaga stabilitas pasar saham dan pertumbuhan ekonomi Indonesia, penelitian ini menekankan pentingnya kebijakan moneter yang responsif terhadap guncangan ekonomi. Hasil ini memberikan pembuat kebijakan dan investor wawasan untuk menanggapi dinamika pasar.

Kata kunci: Kebijakan Moneter, Pasar Modal, Inflasi, PDB

PENDAHULUAN

Secara umum, tindakan yang diambil oleh bank sentral negara, Bank Indonesia, untuk mengatur pasokan uang dan suku bunga ekonomi disebut sebagai kebijakan moneter Bank Indonesia. Tujuannya adalah untuk menjaga nilai tukar stabil, inflasi terkendali, pertumbuhan ekonomi yang stabil, dan sistem keuangan tetap stabil. Instrumen seperti tingkat suku bunga, pasar terbuka, dan peraturan cadangan bank biasanya digunakan untuk menerapkan kebijakan ini. Selain itu, Bank Indonesia menggunakan model analisis dan berbagai indikator ekonomi untuk mengarahkan keputusan kebijakannya.



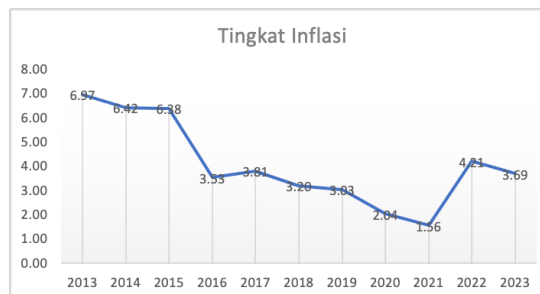
Gambar 1. Rata-rata Suku Bunga Acuan Bank Indonesia

Jika melihat bagaimana pergerakan rata-rata suku bunga acuan tahunan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) pada tahun 2023 BI mulai mencoba mengurangi jumlah uang beredar yang ada di masyarakat. Suku bunga acuan Kembali meningkat pada nilai 5,81% setelah sebelumnya pada tahun 2020 dan 2022 dibawah nilai tersebut. Suku bunga acuan BI tertinggi pada kisaran 7% berada pada tahun 2014 sampai 2015 dan sampai tahun 2023 tidak pernah menyentuh angka itu Kembali. Haryono (2023) menyatakan fokus kebijakan moneter yang pro-stabilitas, yaitu untuk memperkuat stabilisasi nilai tukar Rupiah serta langkah pre-emptive dan forward looking untuk memastikan inflasi tetap terkendali pada sasaran 2,5 hingga 1% pada 2024, mendasari keputusan untuk mempertahankan BI-Rate pada level 6,00%.

Sebagai instrumen kebijakan moneter yang menetapkan suku bunga oleh Bank Indonesia, suku bunga telah terbukti sangat penting untuk mengontrol inflasi, terutama selama periode kontraksi moneter. Bank Indonesia dapat mengurangi tekanan inflasi dengan mengontrol pasokan uang yang beredar dengan mengubah suku bunga SBI sesuai dengan kondisi ekonomi. Ini mendorong pertumbuhan ekonomi yang stabil dan stabilitas harga (Ascarya, 2012). Untuk mencegah potensi ketidakstabilan nilai tukar Rupiah dan menjaga inflasi tetap dalam kisaran yang ditetapkan, Bank Indonesia mengambil tindakan proaktif dan antisipatif. Bank Indonesia menunjukkan komitmennya untuk menunjukkan kepada pasar bahwa mereka siap untuk menghadapi tekanan inflasi atau ketidakpastian nilai tukar Rupiah dengan mempertahankan BI-Rate pada 6,00%. Selain itu, keputusan ini merupakan upaya untuk menciptakan lingkungan yang memungkinkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Oleh karena itu, Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter pro-stabilitas untuk mencapai dua tujuan. Selain menjaga stabilitas nilai tukar dan inflasi pada tingkat yang terkendali, kebijakan ini juga menumbuhkan kepercayaan pasar dan memperkuat dasar ekonomi jangka panjang negara.

Anam et al., (2022) menyatakan Inflasi dan pertumbuhan ekonomi (GDP) dipengaruhi oleh transmisi kebijakan moneter. Meskipun tidak secara langsung, perubahan suku bunga bank sentral memengaruhi tingkat inflasi. Karena proses transmisi kebijakan moneter dalam ekonomi, efek suku bunga terhadap inflasi tertunda. Pertama-tama, tingkat suku bunga di pasar uang akan dipengaruhi oleh

perubahan suku bunga oleh bank sentral. Ketika suku bunga naik, orang cenderung mengurangi konsumsi dan investasi karena biaya pinjaman yang lebih tinggi, yang pada gilirannya akan meredam permintaan agregat dan berpotensi menekan harga barang dan jasa. Namun, perubahan suku bunga tidak secara langsung mengubah harga dan inflasi. Kedua, kebijakan moneter tidak segera bergerak dari pasar uang ke pasar barang dan jasa. Berbagai komponen ekonomi, seperti struktur pasar, kebijakan perbankan, dan kreditur, terlibat dalam proses ini, dan masing-masing memiliki potensi untuk memperlambat reaksi inflasi terhadap perubahan suku bunga. Dalam beberapa situasi, dampak suku bunga terhadap inflasi dapat berlangsung selama beberapa kuartal atau tahun. Ketiga, ekspektasi inflasi dan kondisi ekonomi secara keseluruhan dapat memengaruhi efek suku bunga terhadap inflasi. Jika ekspektasi inflasi rendah dan pasar tenaga kerja lemah, perubahan suku bunga mungkin mempengaruhi inflasi lebih lambat. Sebaliknya, jika ekspektasi inflasi tinggi dan pasar tenaga kerja ketat, perubahan suku bunga mungkin mempengaruhi inflasi lebih cepat. Oleh karena itu, meskipun penyesuaian suku bunga bank sentral memiliki efek pada tingkat inflasi, efek tersebut tidak langsung. Faktor lain yang dapat mempengaruhi waktu dan kecepatan efek suku bunga terhadap inflasi termasuk penundaan dalam transmisi kebijakan moneter.



Gambar 2. Rata-rata Tingkat Inflasi Indonesia Indonesia

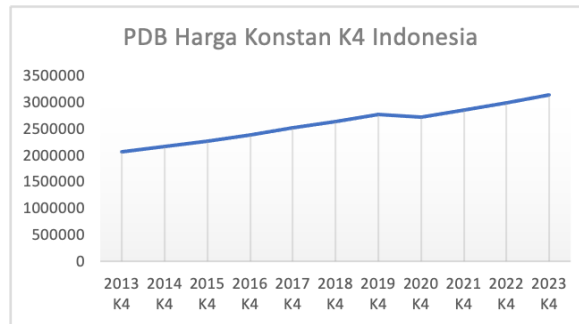
Jika melihat rata-rata tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2023, menunjukkan tren penurunan tingkat inflasi sampai dengan tahun 2021, meskipun terjadi peningkatan pada tahun 2022 akan tetapi pada tahun 2023 menurun Kembali. Jika dilihat dari kebijakan BI dalam menentuka suku bunga pada tahun 2022 rata-rata suku bunga yang ditetapkan oleh BI adalah berkisar 4% meningkat dari tahun sebelumnya 2021 sebesar 3.52%. peningkatan ini tentu saja merupakan salah satu Tindakan BI terhadap tingkat inflasi yang cenderung memburuk pada tahun 2022.

Bank Indonesia (BI) berhasil meredam tekanan inflasi dengan menaikkan suku bunga acuan, meskipun ada sedikit kenaikan pada tahun 2022. Peningkatan suku bunga ini merupakan tindakan preemptive yang diambil oleh Bank Sentral untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mengontrol inflasi. Tindakan ini tampaknya berhasil, karena inflasi kembali turun pada tahun 2023, menunjukkan bahwa kebijakan BI efektif dalam mengurangi tekanan inflasi. Seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.2, jika BI terus meningkatkan suku bunga acuan hingga tahun 2023, maka

inflasi kemungkinan besar akan tetap berada dalam kisaran yang terkendali. BI terus menaikkan suku bunga, yang merupakan bukti komitmen mereka untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan menjaga inflasi pada tingkat yang wajar. Oleh karena itu, untuk mencapai tujuan inflasi yang tetap terkendali dalam jangka panjang, BI dapat bergantung pada kebijakan moneter yang proaktif dan berbasis analisis mendalam.

Jika kebijakan fiskal bersifat kontracyclical, kebijakan moneter dapat meningkatkan stabilitas keuangan dan menurunkan tingkat inflasi. Sebaliknya, ketika kebijakan fiskal bersifat procyclical, kebijakan moneter menghadapi dilema antara inflasi dan stabilitas keuangan (Kurnia et al., 2021). Kebijakan fiskal yang diterapkan menentukan seberapa efektif kebijakan moneter dalam mencapai inflasi dan stabilisasi ekonomi. Kebijakan moneter yang kredibel dapat bekerja secara sinergis dan efektif dalam mencapai stabilitas keuangan yang diharapkan dan menurunkan tingkat inflasi jika kebijakan fiskal bersifat kontracyclical, yang berarti bahwa kebijakan fiskal berusaha menahan lonjakan dan penurunan yang berlebihan dalam siklus ekonomi. Namun, jika kebijakan fiskal bersifat procyclical, yang berarti bahwa kebijakan fiskal mengikuti perubahan dalam siklus ekonomi, maka kebijakan moneter yang kredibel akan menghadapi Otoritas moneter harus memilih antara menjaga stabilitas keuangan dengan risiko meningkatkan inflasi atau menurunkan inflasi tanpa mengorbankan stabilitas keuangan.

Berbagai komponen ekonomi makro sangat dipengaruhi oleh tingkat inflasi. Pertama dan terpenting, inflasi dapat berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Pelaku ekonomi biasanya percaya pada saat tingkat inflasi rendah dan stabil. Pengusaha didorong untuk meningkatkan produksi, yang menghasilkan peningkatan pendapatan dan pertumbuhan ekonomi. Namun, jika inflasi tinggi dan tidak stabil, pelaku ekonomi akan merasa tidak yakin tentang nilai uang mereka di masa depan, yang dapat menghambat investasi dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Tingkat pengangguran juga dipengaruhi oleh inflasi. Biaya produksi, termasuk upah tenaga kerja, dapat meningkat jika inflasi meningkat. Akibatnya, bisnis cenderung mengurangi biaya dengan merumahkan atau mengurangi jumlah karyawan, yang dapat menyebabkan lebih banyak pengangguran. Namun, karena meningkatnya permintaan dan aktivitas ekonomi, tingkat inflasi yang moderat dapat membantu mengurangi pengangguran dalam jangka pendek. Inflasi juga dapat memengaruhi investasi. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, yang pada gilirannya mengurangi permintaan barang dan jasa. Tidak dapat memprediksi keadaan ekonomi di masa depan akan menyebabkan perusahaan tidak yakin untuk melakukan investasi. Jika investasi kurang, ekspansi usaha dan pertumbuhan ekonomi akan terhambat.

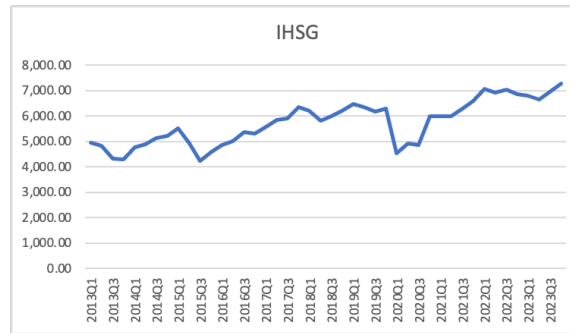


Gambar 3. PDB Harga Konstan pada Kuartal 4 di Indonesia

Pola perbaikan ekonomi Indonesia dari tahun 2013 hingga 2023 digambarkan pada Gambar 3. Selama periode ini, terlihat pertumbuhan ekonomi yang konsisten, yang ditunjukkan oleh peningkatan berkelanjutan dalam PDB. Namun, pandemi COVID-19 membuat tahun 2020 penuh tantangan. Pandemi ini menyebabkan gangguan ekonomi global yang signifikan, termasuk penurunan PDB di Indonesia. Meskipun demikian, perekonomian Indonesia berhasil pulih pada tahun berikutnya berkat kebijakan yang tepat dan upaya pemulihan yang intensif. Pemulihan relatif cepat didorong oleh stimulus moneter dan fiskal serta peningkatan aktivitas ekonomi seiring perbaikan kondisi kesehatan. Seiring berjalannya waktu, pertumbuhan PDB Indonesia kembali positif, yang menunjukkan adaptasi dan ketahanan ekonominya meskipun menghadapi tantangan.

Kebijakan moneter menunjukkan peran pentingnya sebagai penggerak stabilitas dan perubahan dalam konteks pasar modal yang rumit. Bank sentral dapat bergerak secara strategis untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu dengan kemampuan mereka untuk mengatur aliran moneter suatu negara. Pasar modal sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter, perubahan dimulai dengan penentuan suku bunga. Investor harus mempertimbangkan kembali investasi mereka saat suku bunga dinaikkan. Meningkatnya biaya pinjaman dapat menghentikan investor untuk menyuntikkan dana ke pasar modal. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat mendorong investasi karena biaya pinjaman yang lebih rendah.

Selain itu, kebijakan moneter memengaruhi likuiditas pasar. Ketika bank sentral menerapkan kebijakan pelonggaran kuantitatif untuk meningkatkan likuiditas, efeknya merambah ke pasar modal. Peningkatan likuiditas menyebabkan penurunan suku bunga, mendorong harga aset di pasar modal. Untuk mendapatkan peluang keuntungan yang lebih besar, investor cenderung menggunakan pasar modal. Kebijakan moneter juga mengganggu ekspektasi inflasi, yang merupakan corak penting. Peningkatan suku bunga bank sentral dapat meredakan kekhawatiran tentang inflasi yang meningkat, sehingga meredupkan pertumbuhan harga aset di pasar modal. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat menyebabkan ekspektasi inflasi yang tinggi, yang mendorong investor untuk melindungi aset mereka di pasar modal.

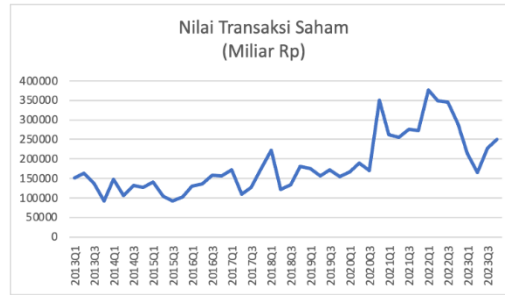


Gambar 4. IHSI Indonesia

Pada Gambar 4 memberikan gambaran IHSI di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai dengan 2023. Kondisi ini menunjukkan adanya trend peningkatan dari pergerakan harga saham di BEI, meskipun memiliki trend meningkat proses peningkatkan dari tahun 2013 sampai dengan 2023 terjadi secara fluktuatif dengan penurunan terburuk terjadi pada tahun 2015 dan 2020. Kondisi terendah pada tahun 2015 terjadi pada kuartal tiga dengan nilai 4.224 poin dan meningkat Kembali. Pada tahun 2020 kuartal pertama menjadi penurunan terburuk kedua dengan nilai 4.538 poin.

Pada tahun 2015, bursa saham jeblok lantaran laju ekonomi dalam negeri tak mampu memenuhi ekspektasi. Padahal, pelaku pasar sebelumnya menaruh harapan yang tinggi kala Joko Widodo mengambil alih kepemimpinan Indonesia pada 20 Oktober 2014 (Kevin, 2018). Pada tahun 2015, meskipun pertumbuhan ekonomi masih relatif stabil, namun tingkat inflasi yang tinggi, berkisar di sekitar 6%, memberikan dampak negatif pada kondisi perekonomian. Tingkat inflasi yang tinggi ini menghadirkan tantangan dalam mengendalikan biaya hidup dan daya beli masyarakat, yang pada gilirannya mempengaruhi kesejahteraan ekonomi secara keseluruhan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan ekonomi dapat berjalan dengan baik, tetapi kondisi inflasi yang tinggi tetap menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan dalam menilai stabilitas ekonomi suatu negara.

Sementara itu, jika kita merujuk pada tahun 2020, terdapat perbedaan yang signifikan dalam dinamika ekonomi dibandingkan dengan tahun 2015. Tahun ini, masalah utama yang dihadapi tidak lagi terpusat pada kondisi ekonomi domestik, melainkan pada wabah global Covid-19 yang melanda dunia. Pandemi ini tidak hanya berdampak pada perekonomian Indonesia, tetapi juga menggoncang perekonomian global secara luas. Tidak seperti tahun 2015, di mana pertumbuhan ekonomi masih relatif stabil, tahun 2020 menyaksikan terjadinya penurunan aktivitas ekonomi secara drastis akibat dampak lockdown dan pembatasan sosial yang diberlakukan untuk mengendalikan penyebaran virus. Oleh karena itu, fokus pada tahun 2020 bergeser dari permasalahan inflasi dan pertumbuhan ekonomi menjadi upaya penanggulangan dampak ekonomi dari pandemi Covid-19.



Gambar 5. Nilai Transaksi Saham Indonesia

Meskipun kinerja pasar saham Indonesia menunjukkan peningkatan dari tahun 2013 dengan nilai 4.941 poin menjadi 7.272 poin pada tahun 2023, nilai transaksi saham yang terjadi cenderung berfluktuasi. Gambar 1.5 menunjukkan bahwa nilai transaksi saham pada tahun 2013 meningkat pada tahun 2023 akan tetapi tidak terlalu baik. Kondisi nilai transaksi saham terbaik terjadi pada tahun 2022 kuartal satu dengan nilai 375.567 miliar rupiah. Setelah tahun 2022 kuartal satu nilai transaksi menurun tajam meskipun sempat terkoreksi pada tahun 2023 kuartal tiga menjadi 227.256 miliar rupiah.

Ramadhani (2023) menyatakan bahwa nilai transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam tren turun. Hingga November 2023, nilai transaksi di bursa tercatat sebesar Rp 10,5 triliun, turun 28,3 persen dibandingkan posisi akhir tahun lalu senilai Rp 14,7 persen. Kenaikan suku bunga turut memicu penurunan nilai transaksi, banyak investor ritel yang menempatkan uang mereka di perbankan atau pada obligasi pemerintah. Tren yang menurun yang signifikan menandai penurunan nilai transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga November 2023, yang tercatat sebesar Rp 10,5 triliun. Penurunan ini mencapai 28,3% dibandingkan dengan posisi akhir tahun sebelumnya, yang mencapai Rp 14,7 triliun. Kenaikan suku bunga adalah penyebab penurunan ini. Biaya pinjaman naik bersamaan dengan suku bunga, membuat investasi di pasar saham tidak lagi menarik bagi investor. Akibatnya, kenaikan suku bunga berdampak langsung pada perilaku investor ritel, dengan banyak investor ritel yang lebih suka menempatkan uang mereka di sektor perbankan atau obligasi pemerintah. Investor ritel cenderung beralih dari pasar saham ke instrumen investasi yang lebih aman dan memiliki risiko yang lebih rendah karena imbal hasil dari investasi di pasar saham menjadi lebih rendah ketika suku bunga naik. Akibatnya, kenaikan suku bunga mempengaruhi biaya modal perusahaan dan investor institusional serta partisipasi investor ritel di pasar saham.

METODE PENELITIAN

Model analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah model vector autoregression (VAR). Model ini dipilih dikarenakan model mundell-fleming terlalu kompleks sehingga sulit untuk menentukan pengaruh antara variabel. Widarjono (2013) menyatakan model VAR dibangun dengan pertimbangan meminimalkan pendekatan teori dengan tujuan agar mampu menangkap fenomena

ekonomi dengan baik. Dengan demikian, VAR adalah model non struktural atau merupakan model tidak teoritis (ateoritis)

Kelebihan dari Model VAR adalah:

1. Model VAR adalah model yang sederhana dan tidak perlu membedakan mana variabel endogen dan eksogen.
2. Peramalan menggunakan model VAR pada beberapa hal lebih baik dibandingkan menggunakan model persamaan simultan yang lebih kompleks hal ini dikarenakan VAR dapat melihat respon jangka panjang berdasarkan data historisnya.

Kelemahan model VAR adalah:

1. Model VAR lebih bersifat ateoritik karena tidak memanfaatkan informasi atau teori terdahulu dan sering disebut model yang tidak structural.
2. Model VAR kurang cocok untuk mengambil kebijakan.
3. Pemilihan banyaknya lag yang digunakan dalam persamaan juga dapat menimbulkan permasalahan
4. Semua variabel dalam VAR harus stationer. Jika tidak stationer maka harus ditransformasi terlebih dahulu.

Model ekonometrika pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Y_{1t} &= \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \gamma_i Y_{1t-i} + e_{1t} \\ Y_{2t} &= \sigma_0 + \sum_{i=1}^p \sigma_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \theta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \pi_i Y_{1t-i} + e_{2t} \\ Y_{3t} &= \vartheta_0 + \sum_{i=1}^p \vartheta \beta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \vartheta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \vartheta_i Y_{1t-i} + e_{3t} \\ Y_{4t} &= \zeta_0 + \sum_{i=1}^p \zeta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \lambda_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \xi_i Y_{1t-i} + e_{4t} \\ Y_{5t} &= \varsigma_0 + \sum_{i=1}^p \varsigma_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \tau_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \tau_i Y_{1t-i} + e_{5t} \end{aligned}$$

Keterangan:

- Y_1 = Suku bunga acuan BI (%)
 Y_2 = Inflasi (%)
 Y_3 = PDB harga konstan (miliar rupiah)
 Y_4 = IHSG (poin)
 Y_5 = Nilai Transaksi Saham (Miliar Rupiah)
 p = Panjangnya kelambatan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

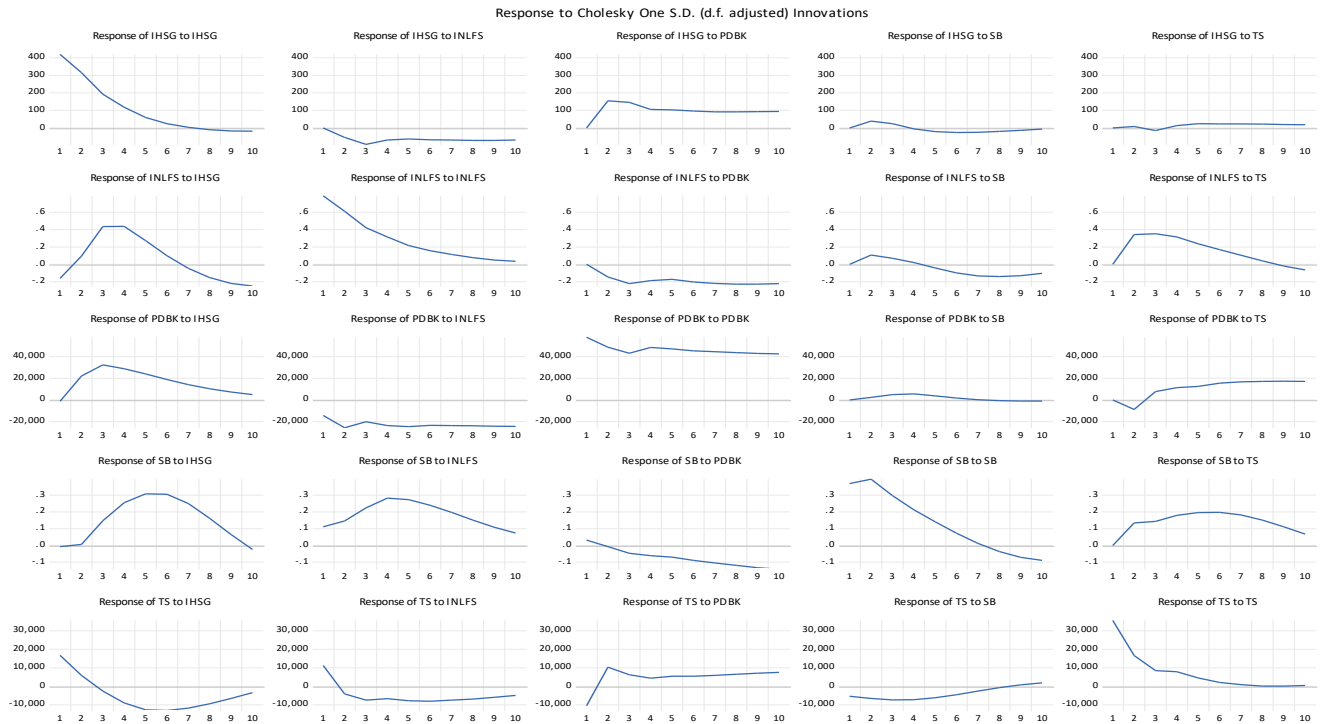
Date: 10/17/24 Time: 13:56

Sample: 2013Q1 2023Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INLFS does not Granger Cause IHSG	42	1.55900	0.2238
IHSG does not Granger Cause INLFS		0.50295	0.6088
PDBK does not Granger Cause IHSG	42	5.63698	0.0073
IHSG does not Granger Cause PDBK		2.96371	0.0640
SB does not Granger Cause IHSG	42	1.13581	0.3321
IHSG does not Granger Cause SB		0.44781	0.6424
TS does not Granger Cause IHSG	42	0.39174	0.6787
IHSG does not Granger Cause TS		0.06300	0.9390
PDBK does not Granger Cause INLFS	42	1.94880	0.1568
INLFS does not Granger Cause PDBK		0.08687	0.9170
SB does not Granger Cause INLFS	42	0.09001	0.9141
INLFS does not Granger Cause SB		3.33627	0.0465
TS does not Granger Cause INLFS	42	1.16919	0.3218
INLFS does not Granger Cause TS		5.40434	0.0087
SB does not Granger Cause PDBK	42	0.20406	0.8163
PDBK does not Granger Cause SB		0.72698	0.4901
TS does not Granger Cause PDBK	42	2.25474	0.1191
PDBK does not Granger Cause TS		3.71372	0.0339
TS does not Granger Cause SB	42	0.74242	0.4829
SB does not Granger Cause TS		3.85886	0.0301

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan uji kausalitas granger antara variabel inflasi, Indeks harga saham gabungan (IHSG), PDB harga konstan, Suku Bunga acuan dan transaksi saham tidak terdapat hubungan dua arah antara variabel-variabel yang diteliti. Berdasarkan hasil ini juga dapat dilihat bahwa PDB harga konstan dapat memprediksi IHSG, inflasi dapat memprediksi suku bunga acuan dan inflasi, PDB harga konstan serta suku bunga dapat memprediksi transaksi saham.



Gambar 6. Impulse Response

IHSG memberikan respon yang berbeda terhadap shock (guncangan) dari inflasi, PDB harga konstan Indonesia, suku bunga acuan dan transaksi saham. Untuk guncangan dari inflasi pada periode pertama IHSG tidak mengalami perubahan akan tetapi mulai periode kedua dampak permanen dari guncangan inflasi mulai berdampak. Guncangan yang terjadi pada inflasi memberikan dampak buruk yang permanen bagi penurunan indeks harga saham gabungan sampai dengan periode ke sepuluh. Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 untuk periode 2019-2023. Meskipun inflasi merupakan salah satu variabel yang dianalisis, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa inflasi tidak berkontribusi secara signifikan terhadap fluktuasi harga saham (Jahidah et al., 2024). Dampak dari guncangan inflasi tidak memberikan perubahan dalam jangka pendek, dampaknya akan terasa dalam jangka Panjang. Jika guncangan inflasi diabaikan maka akan berdampak buruk bagi pasar saham dalam jangka Panjang. Efek guncangan peningkatan PDB harga konstan memberikan efek positif bagi IHSG, pada periode pertama efek guncangan belum memberikan dampak akan tetapi mulai dari periode kedua efek guncangan tersebut memberikan dampak permanen pada peningkatan IHSG. (Fichtner & Joeleges, 2024) bahwa peningkatan indeks pasar saham sebesar satu persen berkaitan dengan peningkatan PDB sebesar sekitar 0,2 persen dalam dua hingga tiga tahun ke depan. Guncangan perubahan suku bunga acuan tidak akan memberikan dampak permanen pada IHSG. IHSG memberikan respon yang cenderung berfluktuatif terhadap guncangan sebagai akibat kebijakan moneter akan tetapi dampaknya hanya bersifat sementara dan Kembali kepada keadaan awal. Guncangan pada transaksi saham memberikan

dampak yang positif pada peningkatan IHSG akan tetapi dampaknya tidak terlalu besar.

Dalam jangka Panjang inflasi merespon negative guncangan dari IHSG, PDB harga konstan, suku bunga acuan dan transaksi saham. Guncangan pada IHSG mulai memberikan efek pada meningkatnya inflasi sampai dengan periode keempat akan tetapi setelah periode keempat inflasi akan turun sampai dengan periode kesepuluh. Guncangan pada PDB harga konstan akan langsung direspon secara permanen dengan penurunan tingkat inflasi dari mulai periode kedua sampai dengan periode kesepuluh. PDB memiliki dampak jangka panjang terhadap inflasi, yang berarti bahwa perubahan dalam PDB dapat mempengaruhi tingkat inflasi dalam periode waktu yang lebih lama. Oleh karena dampak jangka Panjang perlunya penyesuaian kebijakan pemerintah untuk mengelola PDB agar lebih stabil dan terukur, karena pengaruh PDB yang tidak selalu positif dapat mempengaruhi kestabilan inflasi dan kontinuitas bisnis (Fadulloh et al., 2024). Guncangan pada suku bunga acuan sebagai akibat dari kebijakan moneter sampai dengan periode kedua menyebabkan peningkatan inflasi akan tetapi akan terus turun sampai dengan periode ke sepuluh. Guncangan pada transaksi saham memberikan dampak pada peningkatan inflasi sampai dengan periode ke dua dan akan terus turun sampai dengan periode ke sepuluh dan tingkat inflasi pada periode ke sepuluh akan berada dibawah tingkat inflasi sebelum terjadi guncangan.

PDB harga konstan memberikan respon yang cenderung bervariasi pada guncangan yang terjadi pada IHSG, inflasi, suku Bunga acuan dan transaksi saham. Guncangan pada IHSG memberikan dampak positif bagi peningkatan PDB Indonesia akan tetapi dampak terbesar hanya terasa sampai periode ketiga dan setelah itu akan turun akan tetapi dampaknya masi tetap terasa sampai dengan periode ke sepuluh. Guncangan pada inflasi memberikan dampak buruk pada PDB Indonesia dan dampaknya langsung dirasakan mulai dari periode pertama sampai dengan periode ke sepuluh. Pada beberapa negara Amerika Latin, terdapat korelasi negatif yang semakin kuat antara inflasi dan pertumbuhan PDB per kapita selama periode penelitian. Ini menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi dapat menghambat pertumbuhan ekonomi di negara-negara tersebut (Ashley et al., 2024). Guncangan pada suku bunga acuan sebagai akibat dari kebijakan moneter tidak memberikan dampak yang terlalu besar pada peningkatan PDB Indonesia dan dampaknya akan hilang mulai dari periode ke tujuh. Guncangan pada transaksi saham memberikan dampak pada penurunan PDB Indonesia pada periode ke dua akan tetapi setelahnya PDB akan meningkat lebih besar dari kondisi PDB sebelum terjadi guncangan sampai dengan periode ke sepuluh

Bank Indonesia akan merespon perubahan dari IHSG, inflasi, PDB harga konstan dan transaksi saham dengan mengubah nilai suku Bunga acuan. Guncangan pada IHSG tidak memberikan dampak permanen dalam jangka Panjang pada perubahan suku bunga acuan akan tetapi dalam jangka pendek BI akan mulai meningkatkan suku bunga acuan sampai dengan periode ke enam dan mulai menurunkannya sampai Kembali ke kondisi awal. Guncangan pada inflasi memberikan efek jangka Panjang pada kebijakan BI dalam menetapkan suku bunga yang akan sampai dengan periode ke sepuluh dengan kondisi BI akan menaikkan suku

bunga acuan dari kondisi sebelum terjadi guncangan. Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap financial deepening, dan suku bunga juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial deepening di Indonesia. Ini berarti bahwa ketika inflasi meningkat, hal tersebut dapat berdampak negatif pada kedalaman finansial, dan suku bunga yang tinggi juga dapat menghambat financial deepening (Putri et al., 2022). Guncangan pada PDB Indonesia menyebabkan BI merespon langsung meningkatkan suku bunga langsung pada periode pertama dan perlahan mulai menurunkan suku bunga sehingga nilai suku bunga pada periode ke sepuluh nilai suku bunga acuan lebih rendah dari kondisi sebelum guncangan. (Saymeh & Orabi, 2013) menyatakan bahwa PDB memiliki pengaruh yang signifikan terhadap suku bunga. Penelitian menemukan bahwa PDB saat ini dan satu lag dari PDB dapat mempengaruhi suku bunga saat ini. Selain itu, analisis Granger Causality menunjukkan bahwa PDB dapat menyebabkan perubahan pada suku bunga, yang mengindikasikan adanya hubungan kausal antara keduanya. Temuan ini sejalan dengan teori Mundell yang menyatakan bahwa suku bunga tidak bergerak seiring dengan inflasi. Guncangan pada transaksi saham tidak langsung direspon oleh BI, perubahan suku bunga mulai dilakukan pada periode ke dua dan akan memberikan dampak permanen pada nilai suku bunga acuan dalam jangka Panjang.

Kondisi transaksi saham yang terjadi pada bursa efek memberikan efek yang cenderung bervariasi pada guncangan IHSG, inflasi, PDB harga konstan dan suku bunga acuan. Guncangan pada IHSG akan langsung direspon dengan peningkatan transaksi saham yang terjadi pada periode pertama akan tetapi efeknya akan terus menurun dan mencapai rekor terburuk transaksi saham pada periode ke enam meskipun perlahan meningkat dampaknya masi terasa sehingga nilai transaksi saham akan lebih rendah dari periode sebelum terjadinya guncangan. Peningkatan IHSG sebesar 0,48% pada periode perdagangan 18-22 november 2024, namun terjadi penurunan pada kapitalisasi pasar yang terkoreksi ,08%. Pada November 2024 rata-rata transaksi harian turun dari 1,28 juta menjadi 1,10 jutan (Izzuddin, 2024). (Azis, 2017) menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Meskipun volume perdagangan memiliki pengaruh positif, hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan. Sejalan dengan IHSG guncangan pada inflasi memberikan dampak pada peningkatan transaksi saham pada periode pertama akan tetapi dampak negatif terjadi setelahnya yang menyebabkan nilai transaksi saham akan lebih rendah dari periode sebelum terjadi guncangan dalam jangka Panjang. Guncangan pada PDB Indonesia pada periode pertama memberi dampak negatif dengan terjadinya penurunan transaksi saham akan tetapi setelahnya transaksi saham akan terus meningkat dan memberikan dampak permanen dalam jangka Panjang dengan nilai transaksi saham lebih besar daripada sebelum terjadinya guncangan. Guncangan pada suku bunga acuan sebagai akibat dari kebijakan moneter yang dilakukan oleh BI memberikan efek buruk pada transaksi saham sampai dengan periode ke tujuh dan mulai terkoreksi pada periode selanjutnya. Meskipun sampai dengan periode ketujuh terjadi penurunan transaksi saham, pada periode ke sepuluh nilai transaksi saham

lebih tinggi dari sebelum terjadinya guncangan. Kenaikan suku bunga yang tajam oleh Fed mempengaruhi nilai perusahaan di pasar saham, di mana perusahaan dengan penjualan ekspor yang lebih tinggi dan kepemilikan asing yang lebih besar cenderung mendapatkan imbal hasil saham yang lebih baik saat terjadi guncangan suku bunga. Selain itu, ukuran perusahaan juga berperan, di mana investor lebih memilih saham dengan kapitalisasi pasar yang lebih besar selama periode tersebut (Kim, 2023).

KESIMPULAN

1. Inflasi memiliki dampak yang lebih jelas terhadap IHSG dalam jangka panjang; dampaknya mulai terasa setelah periode pertama dan bertahan hingga periode kesepuluh. Namun, inflasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap saham-saham di indeks LQ45, tetapi dampaknya terhadap IHSG memiliki hubungan negatif. Akibatnya, guncangan inflasi dapat menyebabkan penurunan IHSG dalam jangka panjang jika diabaikan.
2. IHSG mendapatkan manfaat dari peningkatan PDB harga yang berkelanjutan. Ini tidak langsung berdampak pada IHSG selama periode pertama, tetapi pada periode kedua dan seterusnya, guncangan ini mulai berdampak permanen. Hubungan yang signifikan antara PDB dan fluktuasi pasar saham menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi jangka panjang dapat mendorong kinerja pasar saham menjadi lebih baik.
3. Meskipun kebijakan moneter dapat menurunkan IHSG yang bersifat sementara, fluktuasi suku bunga acuan yang merupakan akibat dari kebijakan moneter Bank Indonesia menunjukkan bahwa dampaknya terhadap IHSG tidak permanen. Pasar saham akan kembali ke kondisi awal setelah terjadinya guncangan sebagai akibat kebijakan moneter.
4. Dalam jangka pendek, transaksi saham membantu IHSG, tetapi dampaknya tidak besar. Guncangan transaksi saham membantu IHSG, tetapi efeknya cenderung mereda seiring waktu, dan nilai transaksi saham akhirnya kembali normal dalam jangka panjang.
5. Jika ada pergeseran harga IHSG dan PDB harga konstan, itu berdampak negatif pada inflasi. Pergeseran besar dalam PDB menyebabkan tingkat inflasi turun dalam jangka panjang. Pergeseran harga transaksi saham dan suku bunga acuan juga memengaruhi inflasi, dengan efek negatif ini bertahan selama beberapa waktu.
6. Meskipun suku bunga acuan dapat mempengaruhi inflasi dan PDB, dampaknya pada transaksi saham lebih kecil, tetapi guncangan pada IHSG dan transaksi saham mempengaruhi kebijakan suku bunga hanya dalam jangka pendek.
7. Dalam jangka panjang, guncangan pada transaksi saham berdampak lebih besar pada PDB Indonesia. Meskipun transaksi saham dapat menurun sebagai akibat dari guncangan, dampak jangka panjang dari guncangan ini adalah peningkatan nilai transaksi, yang pada gilirannya menghasilkan peningkatan PDB.

SARAN

1. BI harus mempertimbangkan kebijakan yang lebih ketat untuk menurunkan inflasi jika inflasi tetap tinggi dalam jangka panjang. Ini dapat mencakup meningkatkan suku bunga acuan atau menggunakan instrumen moneter lain yang dapat mengurangi tekanan inflasi tanpa mengganggu pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.
2. Untuk mengurangi efek negatif dari transaksi saham dalam jangka panjang, perusahaan yang terdaftar di bursa dapat lebih terbuka memberikan informasi mengenai kondisi perusahaannya.
3. Pemerintah dan BI harus menerapkan kebijakan fiskal proaktif dan kebijakan moneter yang mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan untuk menjaga stabilitas PDB. Fokus pada sektor-sektor ekonomi yang berpotensi mendorong pertumbuhan jangka panjang, seperti industri dan infrastruktur, dapat membantu menciptakan perekonomian yang lebih stabil dan mengurangi dampak negatif dari inflasi.
4. Pemerintah dapat meningkatkan minat investasi domestik dan internasional dengan memfasilitasi perusahaan baru untuk go public dan mengurangi hambatan birokrasi yang menghalangi pertumbuhan pasar saham.
5. Kebijakan fiskal yang pro-pertumbuhan dan kebijakan suku bunga yang tepat dapat membantu mengurangi volatilitas ekonomi dan meningkatkan daya tahan pasar saham terhadap guncangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anam, M. S., Nabila, R., Annisa, A. A., & Rosia, R. (2022). Analysis of Conventional and Islamic Monetary Policy Transmission on Inflation and Economic Growth. *International Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)*, 6(2), 110–124. <https://doi.org/10.28918/ijibec.v6i2.5970>
- Arnon, Arie. (2011). *Monetary theory and policy from Hume and Smith to Wicksell: money, credit, and the economy*. Cambridge University Press.
- Ascarya. (2012). *TRANSMISSION CHANNEL AND EFFECTIVENESS OF DUAL MONETARY POLICY IN INDONESIA*.
- Ashley, E., Andani, A., Sackey, L., & Ackah, S. (2024). THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS & MANAGEMENT Nexus between Inflation and GDP Growth. *THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS & MANAGEMENT*, 12, 94–147. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2024/v12/i1/BM2401-016>
- Azis, A. (2017). PENGARUH INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN, KURS RUPIAH, INFLASI DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal EMOR*, 1(1), 96–105.
- Bain, K., & Howells, P. (2003). *Monetary Economics: Policy and its Theoretical Basis*. PALGRAVE MACMILLAN.

- Benassy-Quere, Agnes., Coeure, B., Jacquet, P., & Pisani-Ferry, J. (2010). *Economic policy : theory and practice*. Oxford University Press.
- Choi, S., Willems, T., & Yong Yoo, S. (2022). *Revisiting the Monetary Transmission Mechanism Through an Industry-Level Differential Approach*.
- Fadulloh, F., Suharna, D., & Furniawan. (2024). *Relevance Between GDP and Unemployment on Inflation in Indonesia: VECM Approach*.
- Fichtner, F., & Joebges, H. (2024). *Stock market returns and GDP growth*. <https://hdl.handle.net/10419/283065>
- FN, E., CS, O., AC, A., & OE, A. (2017). Monetary Policy and Capital Market Performance: An Empirical Evidence from Nigerian Data. *Research Journal of Economics*, 1(3), 3. www.ssoar.info
- Haryono, E. (2023). *BI-Rate Tetap 6,00%: Sinergi Menjaga Stabilitas dan Mendorong Pertumbuhan*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2534223.aspx
- Izzuddin, H. (2024, November 23). *IHSG Sepekan Menguat 0,48 Persen ke Level 7.195, Sejumlah Indikator Lain Terkoreksi*. <https://www.tempo.co/ekonomi/ihs-sepekan-menguat-0-48-persen-ke-level-7-195-sejumlah-indikator-lain-terkoreksi-1172189>
- Jahidah, N., Arraniri, I., Komarudin, M. N., & Fauzan, A. I. (2024). The Influence of Inflation, Interest Rates, and Financial Performance on LQ45 Index Share Prices in 2019-2023. *International Journal Administration, Business & Organization*, 5(2), 87–96. <https://doi.org/10.61242/ijabo.24.411>
- Kevin, A. (2018). *Kondisi Saat Ini Mirip 2015, IHSG Bisa Jatuh 25%*. CNBC Indonesia.
- Kim, J. (2023). Stock market reaction to US interest rate hike: evidence from an emerging market. *Heliyon*, 9(5). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15758>
- Kurnia, A. S., Izzulhaq, S., Maharda, J. B., & Kunaedi, A. (2021). Inflation and Financial Stability Trade-off: Role of Monetary Policy Credibility and Fiscal Cyclicity. *Economic Papers*, 40(1), 31–53. <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12297>
- Mankiw, gregory. (2010). *Macroeconomics* (Seventh). Worth Publishers.
- Putri, D., Valeriani, D., & Yunita, A. (2022). The Effect of Inflation, Interest Rates, Exchange Rates, and Real GDP on Financial Deepening in Indonesia: Evidence from Error Correction Model Approach. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 19(2), 233–242. <https://doi.org/10.29259/jep.v19i2.14505>
- Ramadhani, P. I. (2023). *BEI Ungkap Penyebab Nilai Transaksi Bursa Merosot pada 2023*. <https://www.liputan6.com/saham/read/5480187/bei-ungkap-penyebab-nilai-transaksi-bursa-merosot-pada-2023>.
- Saymeh, A. A. Farid, & Orabi, M. M. A. (2013). THE EFFECT OF INTEREST RATE, INFLATION RATE, GDP, ON REAL ECONOMIC GROWTH RATE IN JORDAN.

Asia Economic and Financial Review, 3(3), 341–354.
<http://aessweb.com/journal-detail.php?id=5002>

Warjiyo, P. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia PUSAT PENDIDIKAN DAN STUDI KEBANKSENTRALAN (PPSK) BANK INDONESIA*.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan E-Views*. In *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*. UPP STIM YKPN.