



PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP RETURN SAHAM MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DI BEI PERIODE 2018-2023

Lia Wulan Lestari^{1*}, Saparuddin M²

^{1,2}Universitas Negeri Jakarta

Corresponden Email : liawulanlestari@gmail.com¹

Abstract

Stocks as an economic instrument are now becoming a favorite among the public, especially attracting high attention from young people or millennials. Factors that can affect stock returns are economic conditions, inflation, interest rates, dividends, company performance and so on. Therefore, inflation and interest rate factors play a key role in influencing stock returns, high inflation can harm company profitability and people's purchasing power. A hypothesis suggests that inflation has a negative effect on stock returns. On the other hand, low interest rates can stimulate investment and economic growth. This research is a quantitative study to develop and use mathematical models, theories, or hypotheses related to other phenomena. This article conducts research on "The effect of inflation and interest rates on stock returns in the manufacturing sector of the industry on the IDX." The results of the study show that the inflation variable has a greater effect on stock returns compared to the interest rate variable. Inflation is more capable of explaining its effect on stock returns, because its effect is more stable and more measurable in the long term.

Keywords: Stock Returns, Inflation, Interest Rates

Abstrak

Saham sebagai instrumen ekonomi, kini tengah menjadi favorit di kalangan masyarakat, terutama meraih perhatian tinggi dari kalangan anak muda atau milenial. Faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah kondisi ekonomi, inflasi, suku bunga, dividen, kinerja perusahaan dan lain sebagainya. Oleh karena itu faktor inflasi dan suku bunga memainkan peran kunci dalam mempengaruhi *return* saham, inflasi yang tinggi dapat merugikan profitabilitas perusahaan dan daya beli masyarakat. Sebuah hipotesis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Di sisi lain, suku bunga rendah dapat merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif untuk mengembangkan dan menggunakan model matematis, teori, atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena lain. Artikel ini melakukan penelitian tentang "Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham manufaktur sektor industri di BEI." Hasil studi menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap *return* saham dibandingkan dengan variabel suku bunga. Inflasi lebih kapabel dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *return* saham, karena pengaruhnya lebih stabil dan lebih terukur dalam jangka panjang.

Kata Kunci: Return Saham, Inflasi, Suku Bunga

PENDAHULUAN

Saham sebagai instrumen ekonomi, kini tengah menjadi favorit di kalangan masyarakat, terutama meraih perhatian tinggi dari kalangan anak muda atau milenial. Sejumlah di antara mereka bahkan telah berhasil meraih keuntungan yang signifikan melalui investasi mereka di pasar modal, terutama dengan memanfaatkan instrumen saham dari berbagai perusahaan yang mereka pilih untuk dibeli. Dalam melihat performa saham dibutuhkan ukuran khusus untuk mengetahui kondisi tren saham pada jangka waktu tertentu yaitu IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). IHSG ini dimanfaatkan oleh para investor untuk mempertimbangkan kelayakan jual beli saham.

Di Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan sebagai cermin pergerakan harga saham perusahaan. IHSG memainkan peran kunci sebagai parameter utama yang digunakan oleh para investor sebagai panduan dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham Indonesia. Pada dasarnya, IHSG mencerminkan kesehatan dan dinamika pasar modal di Indonesia. BEI atau Bursa Efek Indonesia berfungsi sebagai lembaga yang mengatur dan menyediakan sarana untuk memfasilitasi pertemuan antara penawaran jual dan beli surat-surat berharga (efek) dari pihak pembeli (investor) dan penjual (perusahaan). Peristiwa transaksi jual beli efek ini terjadi di pasar modal, yang secara esensial diorganisir oleh BEI. Dalam konteks pasar modal Indonesia, BEI memainkan peran sentral dalam menyelenggarakan kegiatan ekonomi ini. Mekanisme pasar modal terdiri dari dua sistem pembelian efek, yaitu melalui pasar perdana dan pasar sekunder.

Saat ini kondisi saham sektor manufaktur sedang mengalami fase ekspansif, dengan indeks yang mencapai 52,2 pada bulan Desember. Hal ini menunjukkan kenaikan sebanyak 0,5 poin dibandingkan dengan posisi bulan November 2023 yang berada pada level 51,7. Peningkatan ini mencerminkan perbaikan secara keseluruhan dalam kinerja saham manufaktur, menciptakan landasan yang semakin kokoh bagi para investor untuk terus melakukan investasi pada sektor ini. Kondisi yang terus membaik ini memberikan keyakinan kepada pelaku pasar akan potensi pertumbuhan dan keberlanjutan positif dalam kinerja saham sektor manufaktur.

Faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah kondisi ekonomi, inflasi, suku bunga, dividen, kinerja perusahaan dan lain sebagainya. Inflasi terjadi ketika harga-harga terus meningkat secara konsisten dalam jangka waktu yang panjang. Dalam konteks ekonomi, inflasi memiliki dampak signifikan terhadap biaya operasional perusahaan. Tingkat inflasi yang tinggi dapat merugikan profitabilitas perusahaan, karena kenaikan harga secara berkesinambungan memberikan tekanan pada daya beli masyarakat.

Inflasi yang tinggi menyebabkan biaya produksi naik, termasuk biaya bahan baku, upah tenaga kerja, dan biaya operasional lainnya. Hal ini berdampak pada margin keuntungan perusahaan, karena sulit untuk menaikkan harga jual produk seiring dengan peningkatan biaya. Akibatnya, perusahaan dapat mengalami penurunan profitabilitas karena tekanan biaya yang lebih tinggi. Tidak hanya itu, inflasi yang tinggi juga dapat merugikan daya beli masyarakat. Masyarakat menjadi kurang mampu membeli barang dan jasa dengan nilai yang sama seperti sebelumnya. Ini dapat mengakibatkan penurunan permintaan atas produk dan layanan, yang pada gilirannya mempengaruhi penjualan perusahaan. Case dan Fair (2007) Inflasi adalah suatu variabel ekonomi makro yang dapat sekaligus menguntungkan dan merugikan suatu perusahaan, namun pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi (Sari, 2019).

Pandangan ini mencerminkan pemahaman bahwa, meskipun inflasi dapat membawa keuntungan bagi beberapa aspek ekonomi, seperti peningkatan harga jual, dampak negatif pada biaya produksi seringkali dianggap sebagai faktor yang dapat merugikan perusahaan dan tidak diinginkan

oleh para pelaku pasar modal. Ini menciptakan ketegangan antara manfaat dan risiko yang terkait dengan inflasi dalam konteks ekonomi makro dan pasar modal.

Pada penelitian sebelum ini terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa Berdasarkan hubungan antar variabel yang didukung oleh konsep teori di atas maka hipotesis yang diujikan dalam penelitian ini adalah: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Suriyani, 2018). Artinya, dalam konteks hubungan antara inflasi dan *return* saham, apabila terjadi peningkatan kondisi inflasi, cenderung mengakibatkan penurunan nilai *return* saham sebaliknya, ketika kondisi inflasi mengalami penurunan, maka kecenderungan peningkatan nilai *return* saham juga akan terjadi.

Selain inflasi, faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah suku bunga. Suku bunga merupakan biaya atau imbalan yang dibebankan oleh pihak pemberi pinjaman kepada pihak peminjam untuk penggunaan uang atau modal. Dalam konteks keuangan, suku bunga biasanya diukur sebagai persentase dari jumlah pinjaman atau investasi dan dinyatakan dalam satuan waktu tertentu, seperti tahunan. Suku bunga merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan laju pertumbuhan tingkat inflasi (Nasir & Mirza, 2015).

Menurut Karim (2015) mengindikasikan bahwa suku bunga yang rendah akan membawa dampak positif terhadap biaya peminjaman. Kondisi ini, dapat merangsang peningkatan investasi dan aktivitas ekonomi secara keseluruhan, yang selanjutnya dapat menyebabkan kenaikan harga saham, Karena saat suku bunga turun akan menarik para investor untuk meningkatkan aktivitas pembelian saham. Hal ini diharapkan tingkat pengembalian (*return*) lebih besar.

Oleh karena itu faktor inflasi dan suku bunga memainkan peran kunci dalam mempengaruhi *return* saham, dengan inflasi yang tinggi dapat merugikan profitabilitas perusahaan dan daya beli masyarakat. Sebuah hipotesis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Di sisi lain, suku bunga rendah dapat merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi, berkontribusi pada kenaikan harga saham. Dalam konteks pengendalian inflasi, suku bunga dianggap sebagai instrumen yang dapat menekan pertumbuhan tingkat inflasi. Pemahaman mendalam terhadap dinamika ini dapat membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan adaptif terhadap perubahan kondisi ekonomi.

Melalui penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang signifikan bagi pemahaman mendalam tentang kompleksitas hubungan antara faktor makroekonomi, kinerja perusahaan, dan regulasi pasar saham dalam konteks sektor industri manufaktur di Indonesia. Penemuan yang dihasilkan diharapkan dapat memberikan wawasan baru, perspektif analitis yang lebih mendalam, dan pemahaman yang lebih kaya terkait dengan dinamika yang memengaruhi pertumbuhan dan stabilitas ekonomi di sektor tersebut. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan penting untuk pengembangan kebijakan ekonomi, strategi perusahaan, dan pengambilan keputusan investasi di masa depan.

TINJAUAN PUSTAKA

Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang diperoleh investor dari investasi dalam saham, yang dapat berasal dari peningkatan harga saham (*capital gains*) atau pembagian dividen oleh perusahaan (Almira & Wiagustini, 2020). Saat seorang investor memutuskan untuk menanam saham mereka di sebuah perusahaan, maka ketika performa perusahaan cukup baik bahkan meningkat hal ini akan menyebabkan meningkatnya pula pendapatan dividen yang dibagikan kepada pemilik saham/ investor. Begitu pula sebaliknya jika performa perusahaan menurun maka nilai investasinya akan berkurang dari nilai sebelumnya. Investor mengalokasikan dana untuk membeli saham, dan kemudian mereka menikmati dana tersebut melalui penjualan saham dengan harga yang lebih tinggi atau penerimaan dividen. Dalam situasi ini, keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham mereka digambarkan sebagai keuntungan moneter.

Keuntungan atau *return* yang merupakan hasil dari investasi, dapat berupa *return* realisasi, yang berarti *return* yang telah terjadi, atau *return* ekspektasi, yang berarti *return* yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Bisnis keuangan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan ini dapat mencegah perselisihan potensial antara pemilik bisnis dan kreditur. Salah satu cara untuk menilai saham suatu perusahaan adalah dengan mempertimbangkan kembalian yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan tersebut. Bagi pemegang saham, *return* dapat berupa dividen tunai atau perubahan harga saham selama suatu waktu.

Return saham adalah perbedaan antara harga saham tahun sekarang dan harga saham tahun lalu dibagi dengan harga saham periode sebelumnya yang dinyatakan dalam persentase pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2023.

Dalam menentukan *return* saham ada beberapa faktor yang memiliki dampak terhadap kinerja saham di Perusahaan. Menurut Iskandar (2008), faktor-faktor yang dapat memiliki dampak terhadap kinerja saham melibatkan sejumlah aspek, di antaranya adalah:

a. Faktor Internal:

Faktor internal yang mempengaruhi *return* saham dapat berupa informasi yang terkait dengan pemasaran, produksi, dan penjualan, seperti pengiklanan, detail kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, keamanan produk, dan laporan penjualan.

1. Pengumuman tentang pendanaan, seperti pengumuman terkait ekuitas atau hutang.
2. Pengumuman dari badan direksi manajemen, termasuk perubahan dan pergantian direktur manajemen serta struktur organisasi.
3. Pengumuman terkait pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take-over oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi, dan sebagainya.
4. Pengumuman investasi, seperti perluasan pabrik, pengembangan riset, dan penutupan operasi lainnya.
5. Pengumuman ketenagakerjaan, termasuk negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan, dan lainnya.

6. Laporan keuangan perusahaan, seperti proyeksi laba sebelum dan setelah akhir tahun fiskal, Earnings Per Share (EPS), Dividend Per Share (DPS), Price Earnings Ratio (PER), Net Profit Margin (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), Price to Book Value (PBV), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MPV), yang mungkin tidak mencakup dalam laporan keuangan, dan faktor lainnya.

b. Faktor Eksternal:

Faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham antara lain yaitu:

1. Pengumuman dari pemerintah, termasuk perubahan suku bunga deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi.
2. Pengumuman hukum, seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau manajernya, dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
4. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar, yang dapat memberikan pengaruh signifikan pada pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
5. Berbagai isu baik dalam negeri maupun internasional. Sebagian besar faktor ini memiliki potensi untuk memengaruhi nilai saham dan memerlukan pemantauan yang cermat dari para investor.

Kesimpulannya ada faktor internal dan eksternal yang memengaruhi kinerja saham suatu perusahaan. Faktor internal termasuk aspek operasional seperti pemasaran, produksi, dan penjualan, serta keputusan manajemen tentang pendanaan, pengambilalihan, investasi, dan laporan keuangan. Faktor eksternal juga mencakup kebijakan pemerintah, peraturan, situasi industri sekuritas, dan masalah yang terjadi di dalam dan luar negeri.

Faktor-faktor ini dapat berdampak besar pada nilai saham perusahaan, yang memerlukan investor untuk memantaunya dengan cermat. Oleh karena itu, para pelaku pasar saham harus memahami bagaimana dan apa yang terjadi dengan semua pengumuman dan peristiwa yang terjadi baik di dalam perusahaan maupun di luarnya. Investor dapat membuat keputusan yang lebih informasional dan strategis saat mengelola portofolio investasi mereka dengan menyadari aspek-aspek ini.

Inflasi

Inflasi adalah suatu fenomena ekonomi di mana tingkat umum harga barang dan jasa di suatu perekonomian meningkat secara berkelanjutan selama periode waktu tertentu. Dalam inflasi, mata uang kehilangan daya beli karena uang beredar lebih banyak daripada barang dan jasa yang dapat dibeli. Fenomena ini dapat menyebabkan pengurangan daya beli masyarakat, pergeseran pola distribusi kekayaan, dan dampak pada keputusan eksekutif.

Case dan Fair (2007) Inflasi adalah suatu variabel ekonomi makro yang dapat sekaligus menguntungkan dan merugikan suatu perusahaan, namun pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi (Sari, 2019). Hal ini disebabkan karena inflasi yang tinggi cenderung meningkatkan biaya produksi perusahaan. Dengan demikian, kalimat tersebut menyiratkan bahwa dampak inflasi tergantung pada konteks spesifik perusahaan dan pasar, sementara secara umum, inflasi tinggi dianggap merugikan bagi perusahaan karena meningkatkan biaya produksi.

Ketika harga barang dan jasa secara keseluruhan dalam suatu perekonomian meningkat secara bertahap sepanjang waktu, istilah "inflasi" digunakan. Karena jumlah uang yang beredar lebih banyak daripada ketersediaan barang dan jasa yang dapat dibeli, mata uang kehilangan kemampuan untuk dibeli dalam konteks inflasi. Fenomena ini termasuk pengurangan daya beli masyarakat, perubahan dalam pola distribusi kekayaan, dan pengaruh terhadap keputusan ekonomi individu dan perusahaan. Akibatnya, pelanggan mungkin membeli barang dan jasa dalam jumlah yang lebih sedikit, distribusi kekayaan dapat berubah, dan kondisi inflasi yang berkelanjutan dapat memengaruhi keputusan ekonomi seperti investasi dan tabungan. Dalam ekonomi, inflasi, yang diukur melalui rata-rata harga tingkat, sangat penting karena dapat memungkinkan harga barang naik dan turun secara konsisten. Karena inflasi diukur oleh rata-rata harga tingkat, harga barang dapat meningkat dan menurun terus menerus tanpa mengubah rata-rata harga tingkat (Saiyed, 2021). Oleh karena itu, harga tingkat rata-rata tetap menjadi alat penting untuk memahami dinamika inflasi dalam perekonomian, meskipun harga barang dapat berubah.

Faktor-faktor yang mempengaruhi Inflasi adalah sebagai berikut:

1. Tekanan dari sisi penawaran (*Cost Push Inflation*): Terjadi ketika inflasi dipicu oleh tekanan dari sisi penawaran atau peningkatan biaya produksi. Beberapa faktor penyebabnya melibatkan:
 - a. Depresiasi nilai tukar: Jika mata uang suatu negara mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, harga impor akan meningkat, menyebabkan kenaikan biaya produksi dan akhirnya mendorong inflasi.
 - b. Dampak inflasi luar negeri: Inflasi di negara mitra dagang atau di pasar global dapat berdampak pada harga impor, yang dapat meningkatkan biaya produksi di dalam negeri.
 - c. Peningkatan harga komoditas yang diatur Pemerintah: Regulasi harga komoditas yang signifikan oleh Pemerintah dapat menyebabkan peningkatan biaya produksi secara umum
 - d. Negative supply shocks: Bencana alam atau gangguan dalam distribusi barang dan jasa dapat mengurangi penawaran, berpotensi menyebabkan kenaikan harga.
2. Tekanan dari sisi permintaan (*Demand Pull Inflation*): Terjadi ketika inflasi disebabkan oleh tekanan dari sisi permintaan atau peningkatan permintaan barang dan jasa yang melampaui ketersediaannya. Dalam konteks makroekonomi, kondisi ini tergambar dari output riil yang melebihi output potensialnya atau permintaan total (aggregate demand) yang lebih besar dari kapasitas perekonomian, yang mungkin mendorong kenaikan harga.

3. Ekspektasi Inflasi: Ekspektasi inflasi merupakan faktor yang dipengaruhi oleh persepsi dan harapan masyarakat serta pelaku ekonomi terhadap tingkat inflasi di masa depan. Ada dua jenis ekspektasi inflasi:
 - a. Ekspektasi inflasi adaptif: Berdasarkan pada pengalaman masa lalu atau data historis.
 - b. Ekspektasi inflasi forward-looking: Didasarkan pada analisis dan perkiraan terhadap faktor-faktor ekonomi dan kebijakan yang memengaruhi inflasi di masa depan.

Suku Bunga

Suku Bunga adalah jumlah yang dibayarkan atas peminjaman uang untuk jangka waktu tertentu dan biasanya dinyatakan dalam persentase. Dalam hal ini, suku bunga dalam peminjaman uang, adalah persentase dari jumlah yang harus dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman selama jangka waktu tertentu. Suku bunga ini menunjukkan biaya atau imbalan atas pemanfaatan dana, dan biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase. Jangka waktu peminjaman menentukan jumlah waktu di mana peminjam memiliki kesempatan untuk menggunakan dana tersebut sebelum membayar kembali, dan selama jangka waktu ini, suku bunga mulai berlaku.

Faktor yang Mempengaruhi Suku Bunga

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat suku bunga adalah sebagai berikut, menurut Kasmir (2010:137) dalam (Riyadi, 2018):

1. Kebutuhan dana: ketika bank kekurangan dana tetapi permintaan pinjaman meningkat, bank biasanya akan meningkatkan suku bunga simpanan untuk menutupi kekurangan tersebut.
2. Tujuan laba: ketika bank memiliki banyak dana tetapi permintaan pinjaman sedikit, bank biasanya akan menurunkan suku bunga pinjaman untuk mengurangi simpanan dana.
3. Kualitas jaminan: suku bunga pinjaman turun seiring dengan likuiditas jaminan, dan sebaliknya.
4. Kebijakan pemerintah: tingkat suku bunga pinjaman dan bunga simpanan tidak boleh lebih tinggi dari yang dibatasi oleh pemerintah.
5. Jangka waktu: suku bunga pinjaman meningkat seiring dengan jangka waktu pinjaman.
6. Reputasi perusahaan: reputasi perusahaan sangat memengaruhi besarnya suku bunga pinjaman yang akan dibebankan nantinya.
7. Produk kompetitif: Produk kompetitif biasanya menawarkan suku bunga pinjaman yang rendah karena dianggap pengembalian bunganya lancar.
8. Hubungan baik: Nasabah yang memiliki hubungan baik dengan bank biasanya menentukan suku bunganya dengan cara yang berbeda dari nasabah biasa.
9. Persaingan: Ketika bank kekurangan dana, bank harus dapat bersaing dengan perusahaan sejenis untuk menentukan suku bunga simpanan.
10. Jaminan pihak ketiga, pihak yang bertanggung jawab atas segala risiko

METODE PENELITIAN

Pendekatan analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Tujuan penelitian kuantitatif adalah untuk mengembangkan dan menggunakan model matematis, teori, atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena lain. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data panel untuk mengamati perubahan dan perkembangan yang terjadi selama periode waktu yang ditentukan pada beberapa perusahaan. Data sekunder yang digunakan merupakan hasil penggabungan dari data *time series* yang mencakup rentang waktu dari tahun 2018 hingga 2023, serta data *cross section* yang berasal dari 11 perusahaan manufaktur di sektor industri dengan papan pencatatan utama di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data masing-masing variabel didapatkan dari beberapa sumber yaitu *return* saham (Y) diambil dari website www.idx.com dan perusahaan terkait, serta inflasi (X1) dan suku bunga (X1) diambil dari website www.bi.go.id.

Penelitian ini menerapkan metode vektor autoregresi (VAR) dan model koreksi kesalahan vektor (VECM) untuk analisis data. Autoregresi vektor (VAR) adalah bentuk khusus dari sistem persamaan simultan yang dapat digunakan ketika semua variabel dalam model bersifat stasioner. Namun, jika terdapat variabel non-stasioner dalam vektor Z, atau jika terdapat satu atau lebih hubungan kointegrasi antara variabel, pendekatan model koreksi kesalahan vektor (VECM) digunakan (Gujarati, 2004). *Software* yang digunakan untuk mengolah data penelitian ini adalah Eviews-9.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Uji Stasioner

Suatu data dikatakan stasioner pada tingkat level jika nilai probabilitas (p-value) hasil uji statistik lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak mengandung akar unit pada levelnya, sehingga dapat digunakan dalam analisis lebih lanjut tanpa perlu dilakukan transformasi lebih lanjut seperti diferensiasi. Jika p-value lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan data tidak stasioner dapat ditolak, dan data tersebut dianggap stasioner pada level.

2. Penentuan Log Optimal

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa lag optimal berada pada lag ke-3. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan memberikan hasil terbaik pada periode waktu ketiga, yang dapat menggambarkan hubungan antar variabel dengan lebih akurat dan stabil. Dengan memilih lag ke-3, diharapkan analisis yang dilakukan lebih representatif dalam menggambarkan dinamika sistem yang diteliti.

3. Uji Stabilitas

Data dikatakan lulus uji stabilitas jika nilai modulus dari akar-akar fungsi polinomial dalam model VAR atau VECM kurang dari 1. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut stabil, yang berarti tidak ada pergerakan yang tidak terkendali atau divergen dalam sistem. Dengan kata lain, jika

semua akar memiliki nilai absolut yang kurang dari 1, model dinyatakan stabil dan hasil analisis dapat diandalkan untuk peramalan dan interpretasi hubungan antar variabel.

4. Uji Kointegrasi

Berdasarkan hasil tes kointegrasi, diperoleh nilai probabilitas untuk none dan at most 1 sebesar 0,0001 dan 0,0000, yang keduanya lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang antara variabel-variabel yang diuji. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak ada kointegrasi dapat ditolak, dan sebaliknya, hipotesis alternatif (H_a) yang menyatakan adanya kointegrasi diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang dianalisis memiliki hubungan jangka panjang yang stabil.

5. Model VECM

- Dalam analisis jangka panjang, nilai t-statistik untuk suku bunga sebesar 226.981, yang lebih besar dari nilai kritis t sebesar 1.997. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang.
- Sedangkan dalam analisis jangka pendek, nilai t-statistik untuk variabel *return* saham sebesar 3.748, yang juga lebih besar dari nilai kritis t sebesar 1.997. Ini menunjukkan bahwa perubahan *return* saham pada satu kuartal yang lalu berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada kuartal saat ini.

Dapat disimpulkan bahwa apabila *return* saham meningkat sebesar 1 persen pada satu kuartal yang lalu, maka akan menyebabkan perubahan *return* saham pada kuartal saat ini turun sebesar -0.446978. Artinya, meskipun ada peningkatan *return* saham di kuartal sebelumnya, perubahan tersebut menyebabkan penurunan *return* saham pada kuartal yang sedang dianalisis.

6. Uji Kausalitas Granger

Berdasarkan hasil pengujian kausalitas yang dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Suku bunga signifikan mempengaruhi inflasi dengan nilai probabilitas 0,0164 yang lebih kecil dari 0,05, dan inflasi juga signifikan mempengaruhi suku bunga dengan nilai probabilitas 0,0026 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, disimpulkan bahwa terdapat kausalitas dua arah antara suku bunga dan inflasi.
- b. *Return* saham tidak signifikan mempengaruhi inflasi dengan nilai probabilitas 0,1688 yang lebih besar dari 0,05, dan inflasi juga tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dengan nilai probabilitas 0,1519 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas dua arah antara *return* saham dan inflasi.
- c. *Return* saham tidak signifikan mempengaruhi suku bunga dengan nilai probabilitas 0,5817 yang lebih besar dari 0,05, dan suku bunga juga tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dengan nilai probabilitas 0,4229 yang lebih besar dari 0,05. Sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas dua arah antara *return* saham dan suku bunga.

7. **Impulse Response Function.** Berdasarkan Impulse Response Function (IRF) yang telah dianalisis, dapat dilihat bahwa pada awal periode hingga periode ke-5, respon inflasi terhadap suku bunga masih sangat fluktuatif (naik-turun). Hal ini menunjukkan bahwa pada periode awal, inflasi masih sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga. Namun, setelah periode ke-5, respon inflasi mulai mengecil dan menunjukkan penurunan fluktuasi, yang menandakan bahwa inflasi tidak lagi bergejolak seperti pada periode sebelumnya. Dengan kata lain, grafik IRF ini menunjukkan bahwa sistem mulai mencapai kestabilan setelah periode tertentu, dimana pengaruh suku bunga terhadap inflasi menjadi lebih stabil dan tidak sekuat periode sebelumnya.

Berdasarkan Impulse Response Function (IRF) yang dianalisis, terlihat bahwa pada awal periode hingga periode ke-2, respon inflasi terhadap suku bunga masih sangat fluktuatif (naik-turun), yang menunjukkan adanya ketidakstabilan dalam hubungan antara inflasi dan suku bunga. Namun, setelah periode ke-2, respon tersebut mulai mengecil, yang berarti fluktuasi inflasi mulai berkurang. Artinya, inflasi tidak lagi bergejolak seperti pada periode sebelumnya. Dengan kata lain, grafik IRF menunjukkan bahwa setelah periode ke-2, sistem mulai mencapai kestabilan, dimana pengaruh suku bunga terhadap inflasi menjadi lebih stabil dan tidak terlalu bergejolak.

8. **Variance Decomposition.** Berdasarkan analisis Impulse Response Function (IRF), dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Return* saham terhadap inflasi: Dari periode 1 hingga periode 2, perubahan *return* saham menyebabkan peningkatan inflasi. Namun, dari periode 2 hingga periode 20, pengaruhnya menjadi lebih stabil, dengan peningkatan inflasi yang lebih terkontrol dan tidak berfluktuasi besar. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang berkelanjutan namun lebih stabil dari *return* saham terhadap inflasi dalam jangka panjang.
2. *Return* saham terhadap suku bunga: Dari periode 1 hingga periode 2, perubahan *return* saham menyebabkan penurunan suku bunga. Namun, setelah periode ke-2 hingga periode ke-20, penurunan suku bunga menjadi stagnan, artinya pengaruh perubahan *return* saham terhadap suku bunga tidak menunjukkan perubahan yang signifikan dalam jangka panjang.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap *return* saham dibandingkan dengan variabel suku bunga. Inflasi lebih kapabel dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *return* saham, karena pengaruhnya lebih stabil dan lebih terukur dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham sektor industri manufaktur pada periode 2018-2023. Berdasarkan analisis yang dilakukan, ditemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang lebih besar dan signifikan terhadap *return* saham dibandingkan dengan suku bunga. Dalam penelitian ini, variabel inflasi terbukti lebih kapabel dalam menjelaskan fluktuasi dan perubahan *return* saham sektor industri manufaktur. Hasil ini menunjukkan

bahwa inflasi dapat menjadi faktor yang lebih determinan dalam pergerakan harga saham sektor manufaktur, yang berhubungan erat dengan daya beli masyarakat dan biaya produksi. Sebaliknya, meskipun suku bunga juga memiliki pengaruh terhadap *return* saham, dampaknya tidak sebesar inflasi dalam konteks sektor ini.

Temuan ini memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang pentingnya inflasi dalam analisis pasar saham, khususnya sektor manufaktur. Inflasi sebagai faktor ekonomi makro mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan, sehingga perlu diperhatikan dalam strategi investasi. Adapun suku bunga, meskipun berpengaruh, memiliki dampak yang lebih terbatas dibandingkan inflasi dalam menjelaskan pergerakan *return* saham pada periode yang diteliti. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan gambaran yang jelas bahwa untuk memahami dinamika pasar saham sektor industri manufaktur, peran inflasi harus lebih ditekankan dibandingkan suku bunga. Peneliti dan praktisi pasar saham perlu memperhitungkan inflasi sebagai faktor utama dalam merumuskan kebijakan atau strategi investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). *Return On Asset, Return On Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Ghozali I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan)*. In *Semarang, Universitas Diponegoro*. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:64890624>
- Nasir, A., & Mirza, A. (2015). *Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(20), 59–80. <https://media.neliti.com/media/publications/8864-ID-pengaruh-nilai-kurs-inflasi-suku-bunga-deposito-dan-volume-perdagangan-saham-ter.pdf>
- Saiyed, R. (2021). *Pengendalian Inflasi, Moneter dan Fiskal dalam Perspektif Ekonomi Makro Islam*.
- Sari, W. I. (2019). *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Return LQ 45 dan Dampaknya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 65. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3263>
- Suriyani, S. (2018). *Gauge fields in accelerated frames. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*, 7(6), 373–385. https://doi.org/10.1142/9789812838667_0032