

Hubungan Kausalitas Antara Money Supply (M2) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Sebuah Penelitian Empiris Pada Tahun 2016-2023 Dalam Kerangka Teori Keynesian.

Agung Setiawan

Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia
agung.setiawan@upi.edu

Auliya Nisa Ramadina

Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia.
auliyanisa31@upi.edu

Fatma Dewi

Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia.
fatmadewi45@upi.edu

Julia Nurikmah

Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia.
julianurikmah@upi.edu

Informasi Artikel

Tanggal Masuk:
04 Juni 2024

Tanggal Revisi:
07 Juli 2024

Tanggal Diterima:
13 Oktober 2024

Publikasi On line:
15 Nopember 2024

Abstract

This research aims to analyze the causal relationship between the Money Supply (JUB) and the Composite Stock Price Index (IHSG) in Indonesia in the 2016-2023 period. The method used in this research is the Vector Error Correction Model (VECM) to estimate data that is not stationary but has a cointegration relationship. Secondary data was obtained from bps.go.id for 8 years. The results of the analysis show that there is no causal relationship between JUB and IHSG, but there is a one-way relationship where JUB can influence IHSG positively. The implication of this research is the importance of careful monitoring and management of the Money Supply to prevent negative impacts such as inflation which can disrupt economic growth. This research is expected to provide new insights and facilitate future decision making regarding the relationship between JUB and IHSG in the Indonesian financial market.

Key Words: Money Supply, Composite Stock Price Index (IHSG), causality, Vector Error Correction Model (VECM), Keynesian theory.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis hubungan kasual antara Jumlah Uang Beredar (JUB) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang ada di Indonesia pada kurun waktu 2016-2023. Dalam penelitian ini menggunakan metode Vektor Error Correction Model atau VECM untuk memperkirakan data yang tidak tetap namun memiliki hubungan kointegrasi. Data sekunder diperoleh dari bps.go.id selama 8 tahun. Hasil analisis menyatakan tidak adanya hubungan kausalitas yang saling mempengaruhi dari JUB dengan IHSG, akan tetapi adanya kaitan satu arah yang dimana JUB dapat mempengaruhi IHSG secara positif. Implikasi dari penelitian ini adalah pentingnya pengawasan dan manajemen yang hati-hati terhadap Jumlah Uang Beredar untuk mencegah dampak negatif seperti inflasi yang dapat mengganggu pertumbuhan ekonomi. Dari penelitian yang dilakukan, semoga dapat memberikan wawasan baru dan memudahkan dalam mengambil keputusan di masa depan terkait dengan hubungan antara JUB dan IHSG di pasar keuangan Indonesia.

Key Words: Money Supply, Indeks Harga Saham Gabungan, kausalitas, Vector Error Correction Model

PENDAHULUAN

Setiap negara pastinya menginginkan pertumbuhan ekonomi yang positif karena pertumbuhan ekonomi merupakan pondasi utama bagi perekonomian suatu negara. Sebagai negara berkembang, Indonesia tengah giat

melaksanakan pembangunan di dalam negeri yang tentunya membutuhkan dana untuk mewujudkan pembangunan yang sesuai dengan harapan. Menurut (Djambak, 2004) pasar modal dianggap sebagai salah satu alat yang efisien dalam mempercepat kemajuan ekonomi suatu negara. Pasar modal berfungsi sebagai tempat untuk mengumpulkan dana dari masyarakat dalam jangka panjang yang kemudian dapat dialokasikan ke sektor-sektor yang produktif. Jika pasar modal dapat beroperasi secara efektif hal ini akan menciptakan sumber dana yang signifikan untuk mendukung pembangunan nasional. Menurut (Husain, 2001) perkembangan pasar modal terutama di Indonesia membuat semua informasi yang penting dapat dipakai sebagai landasan untuk menilai harga saham. Perkembangan pasar modal sangat terkait dengan kemajuan ekonomi makro karena ekonomi makro mencakup berbagai aspek ekonomi secara menyeluruh pada Tingkat nasional ataupun internasional. Stabilitas perkembangan ekonomi makro menjadi faktor penting yang mendorong pertumbuhan investasi saham di Indonesia. Menurut Hasan dalam (Nofiatin, 2013) pasar modal adalah tempat dimana bermacam instrument keuangan baik itu hutang ataupun modal yang diperdagangkan. Instrument-instrument tersebut dapat diterbitkan oleh pemerintah, otoritas publik atau perusahaan swasta. Berkembangnya pasar modal yang ada di Indonesia terlihat dengan banyaknya *company* yang masuk ke pasar modal, jumlah dana yang terkumpul melalui pasar modal, dan perubahan nilai IHSG. Ada banyak hal yang mempengaruhi perkembangan pasar modal, tentunya salah satunya ialah jumlah uang yang beredar, yang juga berdampak pada IHSG sebagai indikator penting. Menggunakan IHSG sebagai panduan untuk berinvestasi memiliki signifikansi besar dalam upaya memperkuat pertumbuhan dan stabilitas ekonomi, karena IHSG adalah salah satu penanda utama kesehatan ekonomi suatu negara. Oleh karena itu, evolusi IHSG di pasar modal merupakan salah satu penilaian utama terhadap pencapaian ekonomi Indonesia. Menurut Samsul dalam (Bernawati & Tirtamahya, 2018) Banyak aspek ekonomi besar yang bisa memengaruhi bagaimana harga saham bergerak. Oleh karena itu penelitian ini penting untuk dilakukan dengan teliti dan tepat mengenai inflasi serta jumlah uang yang telah diedarkan pada suatu negara yang berkaitan dengan adanya perubahan pada saham. Secara sederhana jumlah peredaran uang di suatu negara menunjukkan kondisi keuangan suatu keadaan negara tersebut. Jumlah uang beredar atau *money supply* yang dikemukakan oleh (Hudaya, 2011) Uang dalam sebuah ekonomi mencakup semua bentuk mata uang yang diedar, termasuk baknyak atau diktinya uang tunai yang digunakan dalam transaksi sehari-hari serta uang yang disimpan dalam rekening bank. Sukirno (2019) membagi konsep peredaran uang menjadi dua kategori utama. Pertama, definisi yang lebih sempit (M1) mencakup uang tunai yang beredar di masyarakat serta saldo rekening bank yang dimiliki oleh individu, perusahaan, dan pemerintah. Kedua, definisi yang lebih luas (M2) mencakup seluruh uang tunai yang beredar, saldo rekening bank, dan bentuk-bentuk lainnya seperti uang surat berharga. Kuantitas dari Jumlah Uang Beredar (JUB) sangat berpengaruh dengan keadaan ekonomi suatu negara. Menurut Samsul (Nofiatin, 2013) Bank Indonesia memutuskan bahwa ketika jumlah uang yang beredar meningkat, suku bunga cenderung naik dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) kemungkinan akan turun. Sebaliknya, jika jumlah uang yang beredar menurun, suku bunga cenderung turun dan IHSG kemungkinan akan meningkat. Bank Indonesia memiliki peran dalam menetapkan kebijakan untuk menyesuaikan suku bunga tergantung pada perubahan jumlah uang yang beredar (Asmara & Suarjaya, 2018) Sejumlah penelitian sebelumnya termasuk dari (Bernawati & Tirtamahya, 2018), kemudian dalam (Rahmatika, 2019), (Andriyani & Arief Budiman, 2021), serta (Asmara & Suarjaya, 2018), mendukung pandangan bahwa Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki dampak positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian oleh (Putranto, 2018) menunjukkan adanya hubungan kausal antara JUB dan IHSG, sementara studi lain juga menegaskan keberadaan hubungan kausalitas satu arah antara keduanya. Namun, hasil dari penelitian Arif (2014) menunjukkan perspektif berbeda yang menyatakan bahwa JUB tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham atau IHSG. Temuan serupa juga dicatat dalam penelitian (Djambak dkk., 2004), yang menegaskan bahwa hubungan antara JUB dan IHSG cenderung lemah atau tidak signifikan. Dari apa yang telah dijelaskan pada latar belakang di atas, peneliti berminat untuk meneliti pengaruh kausalitas antara jumlah uang beredar (*Money Supply*) terhadap IHSG pada tahun 2016-2023. Harapan penelitian ini dapat memperbaiki penelitian sebelumnya serta memberikan pengetahuan untuk khalayak ramai. Peneliti juga berharap agar penelitian yang dilakukan penulis dapat memudahkan pihak yang berkepentingan dalam mengambil suatu Keputusan pada masa yang akan datang.

TINJAUAN PUSTAKA/ KAJIAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Jumlah Uang Beredar

Uang adalah instrumen yang secara luas diterima untuk transaksi pembelian dan pembayaran jasa, juga sebagai sarana untuk menyimpan nilai dan sebagai standar untuk membandingkan nilai barang dan jasa. Ada dua bentuk

utama uang: uang tunai, yang bisa berupa kertas maupun logam yang di cetak oleh pemerintah maupun bank sentral serta langsung digunakan dalam proses transaksi oleh khalayak ramai, dan alat pembayar seperti cek yang disimpan oleh masyarakat di bank umum dan dapat ditarik sesuai kebutuhan. Dalam konteks ekonomi moneter, istilah ini kadang disebut sebagai uang yang beredar atau bisa juga disebut dengan “*narrow money*.” Menurut klasifikasi Bank Indonesia, uang yang beredar dapat dikategorikan ke dalam dua konsep, yakni uang yang beredar secara terbatas (M1) dan uang yang beredar secara luas (M2). M1 mencakup tunai yang beredar di masyarakat dan saldo giro dalam mata uang Rupiah, sementara M2 mencakup M1 dan juga tabungan, simpanan berjangka, valuta asing, serta saldo giro pada valuta asing, ditambah dengan surat penting yang dikeluarkan oleh sektor swasta domestik yang berlaku hingga 1 tahun. Mankiw (Putranto, 2018) menjelaskan dengan mudah bahwa jumlah uang beredar (JUB) ialah total uang yang tersedia dalam suatu perekonomian. Dalam definisi yang lebih spesifik (M1), uang merujuk pada uang tunai dan saldo rekening giro (*currency plus demand deposits*) yang bisa langsung digunakan masyarakat untuk pembayaran. Sementara itu, M2 meliputi M1 dan juga deposito berjangka serta saldo tabungan yang dimiliki masyarakat di bank umum.. oleh karena itu, total uang beredar dalam masyarakat dapat dijelaskan seperti $M1 = \text{Uang tunai atau uang kartal} + \text{uang giral}$; $M2 = M1 + \text{save deposit} + \text{time deposit}$

Dalam konteks moneter Indonesia, uang beredar (M2) sering dianggap sebagai ukuran likuiditas ekonomi. selain itu, konsep total total likuiditas masyarakat mencakup uang tunai, uang deposito berjangka, obligasi jangka pendek, tabungan, surat berharga, *bankers acceptances*, dan berbagai hal lainnya. (Rangkuty & Yusuf, 2020). Menurut Keynes, seseorang memiliki uang *cash* karena tiga motif utama yaitu : a). Motif transaksi. Motif ini berkaitan dengan kebutuhan untuk memiliki uang tunai guna memenuhi kebutuhan transaksi sehari-hari contohnya seperti membayar kebutuhan konsumsi, tagihan, belanja dan sebagainya. b). Motif berjaga-jaga. Motif ini berkaitan dengan kebutuhan akan likuiditas sebagai cadangan untuk menghadapi kejadian tak terduga atau ketidakpastian dimasa yang akan datang. Keynes menganggap motif ini sebagai alasan seseorang memegang uang sebagai bentuk jaminan atau keamanan finansial. c). Motif spekulasi. Motif ini menggambarkan bahwa sebagian dari uang tunai yang disimpan dimaksudkan untuk melakukan transketika suku bunga naik, permintaan tunai untuk tujuan spekulasi biasanya menurun, dan sebaliknya. Oleh kare aksi spekulatif, seperti investasi. Faktor yang memengaruhi motif spekulasi mencakup tingkat suku bunga; na itu, ada korelasi positif antara jumlah uang yang beredar dan kinerja pasar saham. Menurut World Bank tahun 2021, Jumlah uang yang beredar di Indonesia terus mengalami peningkatan dari tahun 2015 hingga 2019. Peningkatan ini disebabkan oleh sejumlah kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah Indonesia. Kebijakan tersebut memiliki dampak pada berbagai indikator ekonomi, seperti inflasi, utang luar negeri, ekspor dan impor non-migas, neraca transaksi berjalan, dan cadangan devisa. Perubahan dalam indikator-indikator ekonomi tersebut mampu mempengaruhi pertumbuhan jumlah uang yang beredar. (Subhan Iswandi & Usman, 2022) Kenaikan jumlah uang yang beredar akan mendorong perusahaan untuk mencari tambahan sumber pembiayaan, yang memungkinkan mereka memperluas bisnis. Ini bisa meningkatkan kinerja perusahaan dan menarik investor untuk membeli sahamnya, yang berpotensi meningkatkan harga sahamnya. Namun, peningkatan uang yang beredar juga bisa mengakibatkan inflasi naik, yang pada akhirnya bisa menurunkan suku bunga deposito. Ini mendorong masyarakat untuk lebih memilih berinvestasi di pasar modal, berharap mendapat keuntungan lebih besar, sehingga permintaan saham di pasar modal bisa meningkat. (Maulana, 2013)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham menurut (Asmara & Suarjaya, 2018) mengindikasikan perubahan harga saham sejak awal diperdagangkan hingga titik waktu tertentu, kemudian dilakukan pencatatan pada perubahan-perubahan tersebut. Sedangkan menurut Sunariyah dalam (Wijaya & Agustin, 2015) indeks harga saham pada waktu tertentu, dengan menyajikan adanya perubahan ataupun pergerakan dari harga sahamnya. Indeks harga saham ini akan dinyatakan ke dalam angka-angka indeks. Gabungan dari seluruh indeks harga saham yang ada disebut sebagai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jadi IHSG menunjukkan gambaran dari adanya perubahan-perubahan pada seluruh harga saham yang terdaftar di bursa efek pada jangka waktu tertentu dan dipresentasikan dalam bentuk nilai numerik yang telah disepakati. Pada tanggal 1 April 1983, Indeks Harga Saham Gabungan diinisiasi sebagai sebuah instrumen untuk memantau fluktuasi harga semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, termasuk saham biasa dan saham preferen (Dewi, 2020). Data mengenai fluktuasi harga saham umumnya dipublikasikan harian berdasarkan harga penutupan di bursa efek pada hari tersebut, dan informasinya dapat diakses langsung di bursa atau melalui situs resmi BEI.

Indeks harga saham bisa dijadikan indikator untuk melihat trend pasar atau keadaan pasar di suatu negara. Martalena & Maya dalam (Wijaya & Agustin, 2015) mengungkapkan dengan adanya pergerakan indeks harga

saham bisa digunakan untuk mengetahui aktif atau lesunya keadaan pasar pada waktu tertentu. Pasar dikatakan aktif atau sedang bergairah yaitu ketika mengalami tingkat transaksi yang tinggi dan tercermin dari adanya peningkatan indeks harga saham. Pasar dikatakan dalam kondisi stabil atau tetap yaitu ketika keadaan indeks harga saham yang tetap. Sedangkan pasar dikatakan dalam kondisi lesu, yaitu ketika terjadinya penurunan indeks harga saham. Selain untuk melihat kondisi tren pasar, indikator dari IHSG bisa dijadikan patokan para investor dalam mengambil keputusan untuk mempertahankan saham, membeli atau bahkan menjual beberapa saham (Suwito, 2020). IHSG atau sering dikenal sebagai *Indonesia Composite Index* (ICI) mencerminkan keadaan dari besar atau kecilnya arus dana yang masuk atau keluar dari Indonesia, yang pada akhirnya mempengaruhi peredaran uang di negara Indonesia (Tanusdjaja & Nariman, 2019). Dalam mengevaluasi IHSG, Bursa Efek memiliki kewenangan untuk menambah atau menghapus perusahaan dari perhitungan IHSG berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Hal ini dilakukan dengan mempertimbangkan jumlah saham publik (*free float*) dan kapitalisasi pasarnya, yang memungkinkan untuk mempermudah dampak perubahan harga saham terhadap IHSG. IHSG dihitung menggunakan harga saham pada sesi reguler yang ditetapkan melalui sistem lelang, serta berdasarkan nilai pasar seluruh saham pada tanggal 10 Agustus 1982, dengan nilai 100 sebagai indeksnya, seperti yang dijelaskan oleh Tunggul dalam (Tanusdjaja & Nariman, 2019). Rumus yang digunakan untuk menentukan IHSG yaitu:

$$\text{IHSG} = \frac{\sum \text{Nilai Pasar}}{\sum \text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Keterangan :

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

Nilai Pasar = Rata-rata tertimbang nilai pasar (Jumlah saham tercatat x Harga terakhir)

Nilai Dasar = sama dengan nilai dasar namun dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982 (Jumlah saham tercatat x Harga perdana)

Nilai dasar yang dipakai dalam perhitungan IHSG akan disesuaikan secara cepat. Penyesuaiannya dilakukan apabila adanya tambahan emiten baru, HMETD, penawaran saham baru secara parsial, penawaran saham baru perusahaan, waran dan obligasi konversi, serta delisting atau pencabutan pencatatan saham dari bursa. Besar atau kecilnya nilai IHSG akan ditentukan oleh beberapa faktor, termasuk faktor dari makro ekonomi. Faktor ekonomi makro dikategorikan sebagai faktor yang berasal dari luar perusahaan yang mampu berpengaruh baik secara langsung ataupun tidak terhadap naik turunnya IHSG (Septyana & Agustian, 2022). Dalam pernyataan yang dikemukakan oleh Tandelin dalam (Septyana & Agustian, 2022) faktor-faktor ekonomi yang secara empiris telah terbukti dapat mempengaruhi harga saham diantaranya yaitu suku bunga, kurs, JUB, inflasi, dan indeks DowJones. Adanya faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi fluktuasi dari IHSG pada suatu negara khususnya di Indonesia.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Pergerakan IHSG

Menurut Johnson dan Schnabel dalam (Fortuna, 2016), perubahan dalam jumlah uang yang beredar memiliki dampak pada pergerakan nilai indeks harga saham melalui tiga mekanisme. Pertama, perubahan pada jumlah uang yang beredar dapat memengaruhi permintaan akan barang dan jasa karena pendapatan perusahaan sangat responsif terhadap perubahan permintaan, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai harga saham perusahaan tersebut. Kedua, hal ini terjadi melalui pengaruh suku bunga karena terdapat hubungan yang saling memengaruhi antara suku bunga ekuitas kapitalisasi dan jumlah uang yang beredar. Terakhir, perubahan dalam penawaran uang dapat mengubah keseimbangan portofolio investor untuk sementara waktu melalui pengaruh keseimbangan portofolio investasi. Hal ini bisa mendorong investor untuk beralih dari memegang kas ke bentuk aset lain. Menurut Samsul dalam (Asmara & Suarjaya, 2018) peningkatan jumlah uang yang beredar cenderung menurunkan tingkat bunga. Hal ini akan mengakibatkan penguatan harga saham, yang pada akhirnya akan memperkuat IHSG. Dalam teori permintaan yang dikemukakan oleh Keynes dalam (Fortuna, 2016) disebutkan bahwa permintaan terhadap uang adalah keputusan yang rasional yang diambil oleh masyarakat. Ketika permintaan uang meningkat, suku bunga juga akan naik, yang berpotensi merugikan investasi dalam surat berharga. Sebaliknya, saat suku bunga menurun, minat terhadap surat berharga akan meningkat. Keynes percaya bahwa dengan melakukan transaksi berjaga-jaga, jumlah uang yang beredar bisa memengaruhi tingkat investasi, termasuk harga saham dan obligasi,

melalui pengaruh pada tingkat suku bunga. Berkaitan dengan rumusan masalah, tujuan penelitian yang telah dibuat, serta teori yang menjadi landasan berpikir pada penelitian ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah
 H0 : Diduga tidak terdapat hubungan kausalitas antara JUB dengan IHSG
 H1 : Diduga terdapat hubungan kausalitas antara JUB dengan IHSG

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, digunakan metode VECM, yang merupakan singkatan dari Vector Error Correction Model. VECM adalah suatu alat analisis yang berguna untuk memperkirakan data yang tidak stabil pada tingkat level, namun memiliki hubungan kointegrasi. Dengan kata lain, model VECM ini dapat digunakan ketika data menunjukkan kestabilan setelah dikurangkan satu atau dua kali. Model ini sebagian besar didasarkan pada bentuk VAR yang terbatas, sehingga sering disebut sebagai VAR untuk data deret waktu yang tidak stabil dan memiliki hubungan kointegrasi, atau VAR yang terbatas. Engle dan Granger merupakan tokoh yang terkemuka dalam pengembangan metode VECM ini. Metode ini bermanfaat untuk menjelaskan hubungan jangka panjang antara variabel yang memiliki hubungan kointegrasi, sambil tetap memperhatikan perubahan jangka pendek. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari bps.go.id dalam rentang waktu 8 tahun yaitu dari tahun 2016-2023. Data tersebut diperoleh berdasarkan data Jumlah Uang Beredar dan Indeks Harga Saham di Indonesia. Adapun tahapan dalam model VECM adalah:

1. Uji stasioneritas (Unit Root Test)

Data deret waktu adalah sekelompok pengamatan yang diatur berdasarkan urutan waktu dari sebuah karakteristik kuantitatif dari satu atau lebih peristiwa selama periode waktu tertentu. Untuk memahami karakteristik data deret waktu, peneliti mengadopsi metode analisis data deret waktu, dengan tujuan menemukan keteraturan dan pola yang dapat digunakan dalam memprediksi kejadian di masa depan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode augmented Dickey-Fuller untuk menguji stasioneritas data. Uji ADF terdiri dari memperkirakan persamaan regresi berikut:

$$ADF_{hitung} = C + \beta T + \alpha Y_{T-1} + \Phi \Delta Y_{T-1} + \epsilon T$$

Dengan:

y_t = nilai deret waktu pada waktu t atau lag 1 deret waktu

Δy_t = selisih pertama deret waktu pada waktu $(t-1)$

2. Uji lag optimal

Untuk mengetahui lag optimal dapat menggunakan Akaike Information Criterion (AIC) dan Schwarz Information Criterion (SIC). Dimana (AIC) adalah perkiraan kesalahan prediksi dan kualitas relatif model statistik untuk kumpulan data tertentu. AIC menggunakan sekumpulan model data untuk memperkirakan kualitas setiap model dibandingkan model lainnya. Oleh karena itu, AIC menyediakan sarana pemilihan model, dan Schwartz Information Criterion (SIC) atau Bayesian Information Criterion (BIC) merupakan kriteria pemilihan model dari sejumlah model yang terbatas. Ini banyak digunakan di bidang ekonometrik, statistik, dan pembelajaran mesin untuk memilih model optimal yang paling sesuai dengan data tanpa overfitting. Kriteria tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$AIC(k) = T \ln \left(\frac{SSR(k)}{T} \right) + 2n$$

Dengan:

T = Jumlah observasi yang digunakan

k = Panjang lag

SSR = Residual Sum of Square (Jumlah kuadrat residual)

n = Jumlah parameter yang diestimasi

3. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger adalah sebuah proses pengujian yang bertujuan untuk mengenali hubungan sebab-akibat di antara variabel dalam model Vector Autoregressive (VAR). Dalam konteks pemodelan VAR, uji kausalitas ini berguna untuk mengevaluasi pengaruh antar variabel baik dalam jangka waktu panjang maupun pendek. Walaupun terdapat hubungan antar variabel, hal ini belum tentu menunjukkan adanya kausalitas atau pengaruh yang sama. Oleh karena itu, uji kausalitas diperlukan untuk menentukan apakah pengaruh tersebut bersifat satu arah atau dua arah. Sebagai contoh, jika kejadian x terjadi sebelum y , ini mungkin menunjukkan bahwa variabel x memengaruhi variabel y , namun tidak selalu menunjukkan sebaliknya. Konsep ini menjadi

dasar penggunaan uji kausalitas Granger. Pengujian Hipotesis menggunakan uji F dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

$$F = \left(\frac{(RSSR - RSSUR)/p}{RSSUR / (n-b)} \right)$$

dimana

RSSR = Residual sum of square dari regresi bersyarat (*restricted*)

RSSUR = Residual sum of square dari regresi tanpa syarat (*unrestricted*)

p = banyak lag

n = banyak data pengamatan

b = banyak parameter yang diestimasi pada model

4. Uji Kointegrasi

Uji ini dilakukan setelah memeriksa stasioneritas dan memastikan bahwa variabel-variabel telah berintegrasi pada tingkat yang sama. Uji kointegrasi bertujuan untuk menentukan apakah terdapat relasi jangka panjang antara variabel bebas dan variabel terikat. Uji ini merupakan kelanjutan dari uji stasioneritas. Fokus utama dari uji kointegrasi adalah untuk mengevaluasi apakah residu terkointegrasi bersifat stasioner atau tidak. Jika variabel-variabel terintegrasi, ini menunjukkan adanya hubungan yang stabil dalam jangka panjang. Namun, jika tidak terdapat kointegrasi antar variabel, maka hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang berkelanjutan dalam jangka panjang.

HASIL PENELITIAN

Uji Stasioneritas Data

Pemeriksaan Stasioneritas dilakukan dengan menggunakan uji akar unit untuk mengevaluasi apakah koefisien tertentu memiliki akar unit. Dalam penelitian ini, uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) dipakai untuk menentukan akar unit. Jika nilai probabilitas dari uji akar unit dan derajat integritas lebih kecil dari α (1%,5%,dan 10%), maka tidak terdapat unit root yang terdeteksi. Namun, apabila nilai probabilitas melebihi α (1%,5%,dan 10%), maka terdapat unit root, menunjukkan bahwa data masih tidak stasioner, dan diperlukan pengujian tambahan dengan menggunakan derajat integritas berikutnya (*first difference*). Hasil dari pengujian akar unit ini dapat ditemukan sebagai berikut.

Tabel 1. Uji stasioneritas data tingkat level

Variabel	Tingkat level	t-statistik	Probabilitas	Keterangan
IHSG	Level	-2.019503	0.2782	Tidak Stasioner
	1st different	-10.43581	0.0000	Stasioner
JUB	Level	-1.482206	0.5384	Tidak Stasioner
	1st different	-8.502296	0.0000	Stasioner

*Data Diolah, 2024

Hasil uji statistik Augmented Dickey-Fuller (ADF) menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai yang lebih rendah daripada nilai kritis yang tercantum dalam tabel MacKinnon pada berbagai tingkat kepercayaan (1%, 5%, dan 10%). Ini menunjukkan bahwa data tidak stasioner pada levelnya. Oleh karena itu, data yang tidak stasioner kemudian diuji kembali dengan menggunakan tingkat diferensiasi pertama (*first difference*). Hasilnya menunjukkan bahwa setelah dilakukan diferensiasi pertama, semua data menjadi stasioner pada tingkat kepercayaan 1% dan 5%. Ini menandakan bahwa semua variabel data telah menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama. Selanjutnya, akan dilakukan uji kointegrasi menggunakan Johansen Cointegration Test.

1. Penentuan panjang lag

Penentuan jumlah lag yang optimal bertujuan untuk menemukan periode waktu yang paling sesuai untuk menunjukkan respons suatu variabel terhadap variabel lainnya serta mengatasi masalah autokorelasi dalam model granger causality. Pengujian terhadap berbagai panjang lag dilakukan dengan menggunakan kriteria Akaike Information Criterion (AIC) untuk mencari nilai terendah. Dalam penelitian ini, model granger causality dievaluasi

dengan mempertimbangkan beberapa tingkat lag yang berbeda, dan kemudian membandingkan nilai AIC dari setiap model. Jumlah lag yang memiliki nilai AIC terendah digunakan sebagai indikasi dari lag yang optimal. Hasil penelitian menunjukkan pemilihan lag optimum sebagai berikut:

Tabel 2. Uji lag optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1835.028	NA	7.51e+15	42.23054	42.28723*	42.25337*
1	-1830.253	9.221998	7.38e+15*	42.21271*	42.38277	42.28119
2	-1829.243	1.903805	7.90e+15	42.28144	42.56488	42.39558
3	-1828.228	1.866964	8.47e+15	42.35006	42.74687	42.50985
4	-1827.870	0.640540	9.21e+15	42.43380	42.94399	42.63924
5	-1820.999	12.00568*	8.64e+15	42.36779	42.99135	42.61888
6	-1816.838	7.077789	8.62e+15	42.36410	43.10103	42.66084
7	-1816.267	0.946031	9.35e+15	42.44291	43.29322	42.78531
8	-1816.201	0.105150	1.03e+16	42.53336	43.49705	42.92141

*Data Diolah, 2024

Dari data yang terdapat dalam tabel 2, hasil pengujian menunjukkan bahwa berdasarkan ukuran Aike Information Criterion (AIC), lag optimalnya terjadi pada lag 1.

2. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas dapat menggunakan uji Granger Causality untuk mengevaluasi hubungan antara variabel yang mempengaruhi satu sama lain. Dengan uji ini, kita dapat menganalisis apakah ada hubungan sebab-akibat antara IHSG dan JUB, dan apakah hubungan tersebut bersifat satu arah atau tidak ada sama sekali hubungan antara keduanya. Hasil uji Granger Causality akan menghasilkan informasi yang relevan. Hasil uji *Granger Causality* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3. Uji kausalitas granger

Variabel	F-Statistic	Nilai Probabilitas	Hubungan
JUB → IHSG	4,38902	0,0389	Ada hubungan
IHSG → JUB	0,00494	0,9441	Tidak ada hubungan

*Data Diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji Granger, terdapat korelasi satu arah. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas JUB terhadap IHSG sebesar 0,0389, menunjukkan signifikansi karena lebih rendah dari F-statistic sebesar 4,38902. Namun, nilai probabilitas IHSG terhadap JUB sebesar 0,9441, menandakan kurangnya signifikansi karena nilainya lebih tinggi dari F-statistic sebesar 0,00494. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan sebab-akibat antara IHSG dan JUB, melainkan korelasi satu arah dari JUB ke IHSG.

3. Uji Kointegrasi

Dalam pengujian kointegrasi, variabel-variabel waktu yang tidak stasioner dianggap terkointegrasi jika mereka menunjukkan pola tren yang serupa. Ketika kondisi ini terjadi, ketika variabel-variabel tersebut diregresikan, tren dari setiap variabel akan saling membatalkan. Hasil pengujian kointegrasi dipaparkan sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil kointegrasi

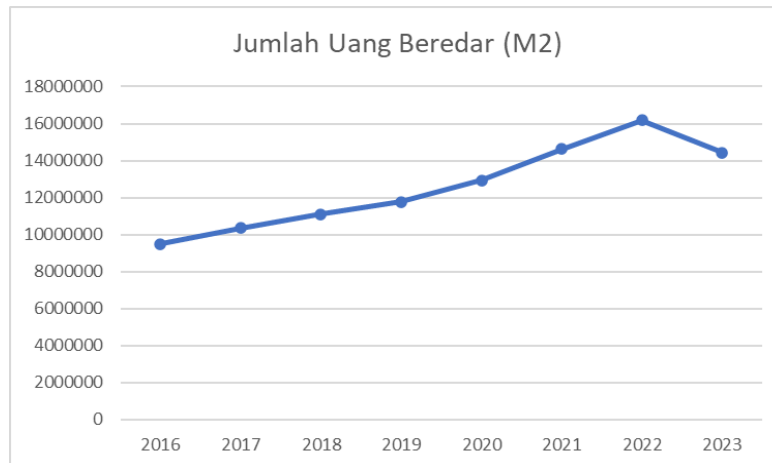
Hypothesized No. of CE (s)	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value 0,05	Probabilitas
None	0.369404	68.76508	15.49471	0.0000
At most 1	0.242946	25.88378	3.841466	0.0000

*Data Diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 4, kesimpulan dapat ditarik bahwa nilai probabilitas lebih rendah dibanding tingkat signifikansi 5%. Hal ini menandakan adanya persamaan kointegrasi, yang menunjukkan keseimbangan jangka panjang antara variabel IHSG dan variabel JUB. Hal ini mengindikasikan adanya hubungan yang kokoh di antara keduanya dalam jangka waktu yang panjang, bukan sekadar sementara atau kebetulan.

PEMBAHASAN

Jumlah Uang Beredar (JUB) merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi perubahan tingkat inflasi. Di Indonesia, pada periode 2016 - 2023, pergerakan jumlah uang beredar menunjukkan peningkatan yang stabil setiap tahunnya, sebagaimana terlihat pada grafik.

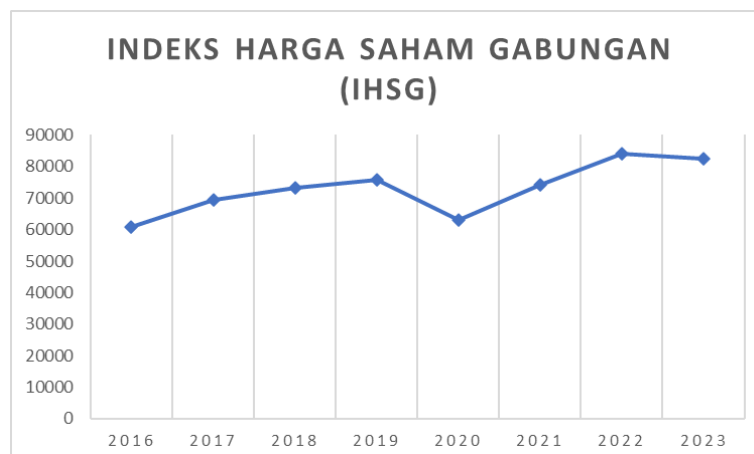


Gambar 1. Jumlah Uang Beredar di Indonesia pada tahun 2016-2023

Sumber: BPS Pusat (2024)

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik, jumlah uang beredar (M2) di Indonesia dalam delapan tahun terakhir cenderung meningkat. Pada Januari 2016, jumlah uang beredar tercatat sebesar 4.498.361,28 miliar Rupiah dan terus meningkat hingga Desember 2023 menjadi 8.826.531 miliar Rupiah. Peningkatan jumlah uang beredar ini disebabkan oleh kebijakan moneter ekspansif, seperti penurunan suku bunga acuan, operasi pasar terbuka, penurunan giro wajib minimum (GWM), dan kebijakan kredit. Misalnya, selama pandemi Covid-19, Indonesia menerapkan penurunan suku bunga acuan, penurunan GWM, dan pembelian surat berharga pemerintah untuk meningkatkan jumlah uang beredar dan mendukung pemulihan ekonomi (Junaedi dkk., 2021). Sebaliknya, penurunan jumlah uang beredar terjadi karena kebijakan moneter kontraktif. Pada tahun 2023, jumlah uang beredar menurun karena Bank Indonesia mulai menormalisasi kebijakan moneternya dengan menaikkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi dan mencegah overheating ekonomi setelah sebelumnya melakukan pelonggaran moneter.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah alat penilaian yang digunakan untuk mengukur kinerja seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG berfungsi sebagai barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar analisis statistik kondisi pasar terkini (Tricahyadinata, 2016). Indeks harga saham ini memberikan dasar bagi pihak-pihak terkait untuk memantau informasi terbaru mengenai kondisi harga saham, apakah stabil, menurun, atau meningkat. Oleh karena itu, investor harus mengamati perkembangan dan pergerakan gabungan saham yang terdaftar di BEI. IHSG biasanya mengalami perubahan setiap hari, yang disebabkan oleh fluktuasi harga pasar harian dan penambahan saham baru. Berikut ini adalah perubahan nilai IHSG dari tahun 2016-2023, seperti yang terlihat pada grafik.



Gambar 2. Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia pada tahun 2016-2023

Sumber: BPS Pusat (2024)

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik, dalam jangka waktu dua bulan atau satu tahun, nilai IHSG selalu mengalami fluktuasi. Perubahan IHSG ini disebabkan oleh faktor-faktor permintaan dan penawaran. Menurut Sudirman dalam (Wahyuni dkk., 2023), penawaran dan permintaan dipengaruhi oleh berbagai aspek, baik yang rasional maupun irasional. Faktor rasional meliputi variabel-variabel seperti kinerja perusahaan, tingkat suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi domestik maupun global, nilai tukar mata uang asing, atau IHSG dari negara lain. Sementara itu, faktor irasional meliputi isu-isu dalam pasar modal, tren mengikuti arus, permainan harga di pasar modal, dan salah satunya adalah pandemi COVID-19.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (M2) dan IHSG tidak memiliki hubungan kausalitas atau hubungan dua arah, namun memiliki hubungan satu arah di mana jumlah uang beredar dapat mempengaruhi IHSG. Hubungan satu arah ini sesuai dengan Grand Theory dari Keynes yang menyatakan bahwa perubahan dalam jumlah uang beredar memiliki dampak pada pergerakan nilai indeks harga saham. Hal ini terjadi karena kebijakan moneter yang mempengaruhi jumlah uang beredar dapat mempengaruhi tingkat suku bunga. Penambahan uang beredar menyebabkan penurunan suku bunga karena meningkatnya penawaran uang. Suku bunga yang lebih rendah dapat membuat investasi di pasar saham lebih menarik dibandingkan investasi alternatif seperti obligasi atau deposito. Hal ini dapat mendorong aliran dana ke pasar saham yang berkontribusi pada kenaikan IHSG. Sebaliknya, ketika tingkat suku bunga tinggi, investor akan lebih percaya diri untuk menjual sahamnya sehingga mengakibatkan penurunan IHSG. Selain itu, tingkat suku bunga juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara langsung. Kenaikan IHSG dapat menciptakan lingkungan yang lebih ramah bagi perusahaan untuk mengakses modal. Perusahaan dapat menggunakan pasar saham untuk memperoleh dana tambahan melalui penawaran saham. Hal ini memberikan perusahaan akses tambahan ke sumber modal yang diperlukan untuk ekspansi bisnis, investasi dalam riset dan pengembangan, atau untuk mengatasi masalah keuangan.

Alasan yang menyebabkan tidak terjadinya hubungan kausalitas antara jumlah uang beredar dan IHSG adalah tidak ada hubungan sebab-akibat langsung antara keduanya, dan pergerakan salah satu dari mereka tidak selalu mempengaruhi pergerakan yang lain secara langsung meskipun IHSG dan JUB mungkin memiliki korelasi dalam beberapa keadaan. Misalnya, kinerja perusahaan tertentu yang kuat dapat membuat IHSG naik, tetapi nilai tukar mata uang asing terhadap rupiah dapat turun karena kebijakan moneter global atau ketidakpastian geopolitik.

Dua indikator pasar keuangan Indonesia yaitu ISHG dan JUB, mewakili pasar dengan cara yang berbeda dan dipengaruhi oleh berbagai faktor. IHSG adalah ukuran kinerja pasar saham Indonesia yang mengambil harga saham rata-rata dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kinerja ekonomi, kebijakan pemerintah, sentimen pasar, dan kinerja perusahaan semuanya dapat mempengaruhi pergerakan IHSG.

Sebaliknya, JUB terlibat dalam transaksi pertukaran mata uang asing dengan rupiah, yang dipengaruhi oleh kebijakan moneter, situasi ekonomi global, dan faktor politik. Meskipun IHSG dan JUB berhubungan dalam pasar keuangan, pergerakan IHSG tidak selalu berdampak pada JUB secara langsung, ada mekanisme dan faktor pendorong yang mempengaruhi keduanya.

Mengamati dampak yang ditimbulkan oleh kenaikan jumlah uang beredar di masyarakat, pengelolaan jumlah uang beredar harus diawasi dengan cermat dan dilakukan dengan hati-hati, mempertimbangkan dampak yang mungkin

terjadi. Perekonomian yang digerakkan oleh peningkatan jumlah uang beredar dapat menyebabkan kenaikan harga barang, yang cenderung menimbulkan masalah baru, yaitu inflasi. Jika inflasi terjadi secara terus menerus, hal ini dapat mengganggu pertumbuhan ekonomi dan menurunkan kesejahteraan masyarakat.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan sebelumnya, dengan menggunakan data IHSG dan JUB dari Januari 2016 hingga Desember 2023, maka dapat disimpulkan bahwa pengujian menggunakan Kausalitas Granger menunjukkan bahwa variabel IHSG dan JUB tidak memiliki hubungan kausalitas yang saling mempengaruhi. Namun, terdapat hubungan satu arah, yaitu JUB dapat mempengaruhi IHSG secara positif, tetapi IHSG tidak dapat mempengaruhi JUB. Dengan demikian, peningkatan JUB akan menyebabkan peningkatan IHSG, dan sebaliknya, penurunan JUB akan menyebabkan penurunan IHSG. Selain itu, terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel IHSG dan JUB berdasarkan pengujian kointegrasi. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan dalam JUB dapat memiliki dampak jangka panjang yang signifikan terhadap pergerakan IHSG, menunjukkan bahwa hubungan antara IHSG dan JUB bersifat jangka panjang, bukan hanya sementara atau kebetulan.

Dari penelitian yang sudah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antara JUB dan IHSG. Untuk penelitian selanjutnya, penulis menyarankan agar meneliti kausalitas antara suku bunga dan IHSG di Indonesia pada rentang tahun yang sama, yaitu 2016-2023, yang mencakup kondisi sebelum krisis, saat terjadi krisis, dan setelah krisis COVID-19. Penulis memberikan saran ini karena hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga mungkin memiliki hubungan kausalitas yang lebih signifikan terhadap IHSG. Kemudian untuk saran yang kedua, Penelitian berikutnya dapat memperluas cakupan dengan melibatkan beberapa negara untuk mengeksplorasi apakah terdapat perbedaan signifikan dalam hubungan kausalitas antara variabel makroekonomi, khususnya suku bunga, dan Indeks Harga Saham Gabungan di masing-masing negara. Hal ini bertujuan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam tentang hubungan kausalitas antara JUB dan IHSG.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S., Dyah, W., Setianto, Rahmat, H., dan Primanti. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Andriyani, V., & Arief Budiman, S. (2021). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. 1(1). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>
- Anisa. (2010). Penggunaan Uji Kointegrasi pada Data Kurs IDR terhadap AUD.7(1). www.bi.go.id
- Asmara, I. P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7(3), 1397–1425.
- Arif, D. (2014). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, dan BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Periode 2007-2013. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 19(3), 63–77. <https://doi.org/10.29407/jae.v8i3.20185>
- Bay, A. Z., Kartomo, K., & Kumalasari, F. (2023). Impact of Capital Structure and Profitability on Stock Return of Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in the Period 2018-2021. *JAE (JURNAL AKUNTANSI DAN EKONOMI)*, 8(3), 1-10. <https://doi.org/10.29407/jae.v8i3.20185>
- Bernawati, R. I. P., & Tirtamahya, D. N. (2018). Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2017.
- 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. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21831/jim.v17i1.34772>
- Dewi, P. D. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2013). PENGARUH EPS, DER, DAN PBV TERHADAP HARGA SAHAM. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1), 215–229.
- Djambak, S., Yuliana, S., & Eny. (2004). Hubungan Jumlah Uang Beredar dengan Indeks Harga Saham Gabungan di Pasar Modal. 2(1), 13-27. <https://doi.org/https://doi.org/10.29259/jep.v2i1.4826>

- Febrianti, D. R., Tiro, M. A., & Sudarmin. (2019). METODE VECTOR AUTOREGRESSIVE (VAR) DALAM MENGANALISIS PENGARUH KURS MATA UANG TERHADAP EKSPOR DAN IMPOR DI INDONESIA. *Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 1(2). <https://doi.org/10.35580/variansi.v1i2.9354>
- Fortuna, B. (2016). Hubungan antara Indeks Harga Saham dengan Indikator Makro Ekonomi: Kajian Teori. 5(1),
- Fromentin, V., Lorraine, M. S. H., ARIANE, C. P. E. R., & Alshammari, T. (2022). Time-varying causality between stock prices and macroeconomic fundamentals: Connection or disconnection? *Finance Research Letters*, 49. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103073>
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics Fourth Edition*. New York: Gary Burke.
- Hansun, S. (2012). Peramalan Data IHSG Menggunakan Fuzzy Time Series. *IJCCS*, 6(2), 79–88. <https://doi.org/https://doi.org/10.22146/ijccs.2155>
- Hudaya, A. (2011). Skripsi. Analisis Kurs, Jumlah Uang Beredar Dan Suku Bunga SBI Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2001-2010.
- Istamar, Sarfiah, S. N., & Rusmijati. (2019). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas, Dan Nilai Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 1998-2018. *DINAMIC : Directory Journal of Economic*, 1(4), 433-442. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.31002/dinamic.v1i4.805>
- Iswandi, M. subhan, & Usman, U. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Jumlah Uang Beredar 1990-2019. *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 5(2), 33–42.
- Lee, J. W., & Brahmastre, T. (2019). Long-run and Short-run Causality from Exchange Rates to the Korea Composite Stock Price Index. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(2), 257–267. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no2.257>
- Maulana, A. (2013). Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2004 2012. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(3),971-984.
- Napisah, & Soeparyono, R. D. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *JAE (JURNAL AKUNTANSI DAN EKONOMI)*, 8(3), 73–89. <https://doi.org/10.29407/jae.v8i3.21340>
- Nofiatin, I. (2013). Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005–2011. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(2), 215–222.
- Putranto, N. E. (2018). Analisis Kausalitas Antara IHSG, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Produk Domestik Bruto di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(1).
- Rahmatika, N. (2019). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Kurs US Dollar dan Indeks Harga Konsumen Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan di Bursa Efek Indonesia. *Media Ekonomi*, 25(2), 93–106. <https://doi.org/10.25105/me.v25i2.4892>
- Rangkuty, D. M., & Yusuf, M. (2020). *Ekonomi Moneter*. CV. Manhaji. <https://www.researchgate.net/publication/357515186>
- Rasyidin, M., Saleh, M., & Hartati, S. (2022). Analisis Hubungan Dinamis Instrumen Kebijakan Moneter di ASEAN. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(2), 591–598. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i2.2339>
- Septyana, & Agustian, W. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021. *Jurnal Pendidikan dan Konseling (JPDK)*, 4(4), 3794-3807. <https://doi.org/10.31004/jpdk.v4i4.6063>
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 1- 48. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1912017>
- Suwito, F. (2020). Influence Analysis of Bi Rate, Inflation And IHSG on Stock Return Of Banking Sector Listed on Indonesian Stock. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 41-66. <https://doi.org/https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.73>
- Tanusdjaja, H., & Nariman, A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 144. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.546>
- Tricahyadinata, I. (2016). Indeks harga saham gabungan (ihsg) dan jakarta interbank offered rate (jibor); kinerja reksadana campuran. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 12.2 (2016), 281–310.
- Ulfa, R. (2021). Variabel Penelitian Dalam Penelitian Pendidikan. *Jurnal Pendidikan Dan Keislaman*, 342–351. <https://doi.org/https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.73>

- Wahyuni, E., Dekrijanti, I., & Adie, S. (2023). Determinan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Studi pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry. *Jurnal Manajemen Dinamis*, 1(1), 9–16. <https://doi.org/10.59330/jmd.v1i1.7>
- Wijaya, T. S. J., & Agustin, S. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai IhsG Yg Terdaftar di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 4(6),1-16.