

HUBUNGAN DINAMIS BI RATE, JUMLAH UANG BEREDAR (M2), SUKU BUNGA THE FED DAN INDEKS HARGA SAHAM SINGAPURA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA JANUARI 2019-DESEMBER 2025.

Kezia Emeilia Sihite¹, Mauna Th. B. Maramis², Dennij Mandeij³

^{1,2,3} Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Sam Ratulangi, Manado 95115, Indonesia

E-mail: keziaemelias@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis hubungan dinamis antara BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, dan Indeks Harga Saham Singapura terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2019-Desember 2025. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data bulanan periode 2019-2025. Menggunakan metode analisis Vector Error Correction Model (VECM) dengan bantuan aplikasi Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura, dan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan. Hasil uji Granger Causality menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas pada beberapa pasangan variabel, sedangkan hubungan kausalitas tidak terjadi pada seluruh variabel. Analisis IRF menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Sektor Perbankan memberikan respons yang berbeda terhadap setiap guncangan, di mana guncangan BI Rate dan M2 direspons negatif pada awal periode, sedangkan guncangan Suku Bunga The Fed dan Indeks Harga Saham Singapura direspons positif sebelum akhirnya menuju kondisi stabil. Hasil FEVD menunjukkan bahwa variasi Indeks Harga Saham Sektor Perbankan masih didominasi oleh guncangan dari indeks itu sendiri, sementara di antara variabel eksternal, Suku Bunga The Fed memberikan kontribusi terbesar dibandingkan BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), dan Indeks Harga Saham Singapura.

Kata kunci : *BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura dan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan.*

ABSTRACT

This study aims to analyze the dynamic relationships among the BI Rate, Money Supply (M2), the Fed Funds Rate, and the Singapore Stock Price Index in relation to the Banking Sector Stock Price Index on the Indonesia Stock Exchange for the period of January 2019 to December 2025. The study utilizes secondary monthly data covering this period and employs the Vector Error Correction Model (VECM) analysis method using EViews 12 software. The results indicate the existence of a long-term relationship (cointegration) among the BI Rate, Money Supply (M2), the Fed Funds Rate, the Singapore Stock Price Index, and the Banking Sector Stock Price Index. Granger Causality test results reveal causal relationships between certain pairs of variables, though not across all variables. Impulse Response Function (IRF) analysis shows that the Banking Sector Stock Price Index responds differently to various shocks; specifically, shocks to the BI Rate and M2 elicit a negative response in the initial period, whereas shocks to the Fed Funds Rate and the Singapore Stock Price Index trigger a positive response before eventually stabilizing. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) results indicate that variations in the Banking Sector Stock Price Index are predominantly driven by shocks to the index itself; among the external variables, the Fed Funds Rate contributes the most significantly compared to the BI Rate, Money Supply (M2), and the Singapore Stock Price Index.

Keywords: *BI Rate, Money Supply (M2), the Fed Funds Rate, and the Singapore Stock Price Index.*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu bagian penting dalam sistem keuangan karena menjadi sarana pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki dana untuk diinvestasikan. Pergerakan harga saham tidak hanya mencerminkan kondisi perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, kebijakan moneter, likuiditas perekonomian, sentimen investor, serta perkembangan pasar keuangan global dan regional. Dalam konteks Indonesia, sektor perbankan memiliki posisi strategis karena berfungsi sebagai lembaga intermediasi keuangan dan memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan moneter serta aktivitas pasar modal.

Pergerakan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan sangat dipengaruhi oleh kinerja fundamental bank, sentimen pasar, kondisi makroekonomi dan kebijakan moneter global. Sektor perbankan memiliki bobot yang besar dalam perhitungan indeks dan sebagian besar kapitalisasi pasar saham didominasi oleh

bank-bank besar Indonesia. Karena itu, Indeks Harga Saham Sektor Perbankan memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan kondisi perekonomian dan relevan digunakan untuk melihat dinamika hubungan antara BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura, dan kinerja saham sektor perbankan.

BI Rate merupakan instrumen kebijakan moneter Bank Indonesia yang memengaruhi suku bunga perbankan, biaya dana, penyaluran kredit, serta keputusan investasi. Perubahan BI Rate dapat memengaruhi profitabilitas perbankan dan persepsi investor terhadap saham perbankan. Di sisi lain, Jumlah Uang Beredar (M2) mencerminkan likuiditas perekonomian. Perubahan M2 dapat memengaruhi kemampuan pembiayaan, aktivitas investasi, dan aliran dana ke pasar modal.

Faktor eksternal juga menjadi bagian penting dalam dinamika pasar modal Indonesia. Suku Bunga The Fed merupakan salah satu indikator kebijakan moneter global yang dapat memicu perubahan arus modal internasional, nilai aset, dan sentimen investor di negara berkembang. Perubahan kebijakan Federal Reserve dapat memengaruhi keputusan investor global sehingga dampaknya dapat diteruskan ke pasar keuangan Indonesia. Selain itu, keterkaitan pasar saham regional dapat dilihat melalui Indeks Harga Saham Singapura atau Straits Times Index (STI), yang mencerminkan kondisi pasar modal di kawasan Asia Tenggara.

Tabel 1. Data Penelitian Periode Januari 2019 - Desember 2025

TAHUN	BULAN	BIRATE	JUBM2	THEFED	SSING	SPERBANKN
2019	Januari	6.00 %	5.644.985,00	2.40 %	3.190,17	970,87
	Februari	6.00 %	5.670.778,00	2.40 %	3.212,69	950,73
	Maret	6.00 %	5.747.247,00	2.41 %	3.212,88	980,59
	April	6.00 %	5.746.732,00	2.42 %	3.400,20	1.013,60
	Mei	6.00 %	5.860.509,00	2.39 %	3.117,76	963,55
	Juni	6.00 %	5.908.509,00	2.38 %	3.321,61	1.009,59
	Juli	5.75 %	5.941.133,00	2.40 %	3.300,75	1.023,33
	Agustus	5.50 %	5.934.562,00	2.13 %	3.106,52	977,94
	September	5.25 %	6.134.178,00	2.04 %	3.119,99	958,41
	Oktober	5.00 %	6.026.908,00	1.83 %	3.229,88	984,09
	November	5.00 %	6.074.377,00	1.55 %	3.193,92	964,53
	Desember	5.00 %	6.136.552,00	1.55 %	3.222,83	1.033,43
2020	Januari	5.00 %	6.046.651,00	1.55 %	3.153,73	1.005,95
	Februari	4.75 %	6.116.495,00	1.58 %	3.011,08	961,67
	Maret	4.50 %	6.440.457,39	0.65 %	2.481,23	732,54
	April	4.50 %	6.238.267,00	0.05 %	2.624,23	698,81
	Mei	4.50 %	6.468.193,50	0.05 %	2.510,75	712,64
	Juni	4.25 %	6.393.743,80	0.08 %	2.589,91	772,61
	Juli	4.00 %	6.567.725,02	0.09 %	2.529,82	836,89
	Agustus	4.00 %	6.726.135,25	0.10 %	2.532,51	875,72
	September	4.00 %	6.748.574,03	0.09 %	2.466,62	757,48
	Oktober	4.00 %	6.780.844,54	0.09 %	2.423,84	840,54
	November	3.75 %	6.817.456,68	0.09 %	2.805,95	946,8
	Desember	3.75 %	6.900.049,49	0.09 %	2.843,81	993,4
2021	Januari	3.75 %	6.767.407,65	0.09 %	2.902,52	995,47
	Februari	3.50 %	6.817.787,91	0.08 %	2.949,04	1.035,98
	Maret	3.50 %	6.895.564,12	0.07 %	3.165,34	970,29
	April	3.50 %	6.964.386,49	0.07 %	3.218,27	956,62
	Mei	3.50 %	7.004.093,08	0.08 %	3.164,28	958,91
	Juni	3.50 %	7.130.061,42	0.08 %	3.130,46	901,73
	Juli	3.50 %	7.160.560,33	0.10 %	3.166,94	878,08
	Agustus	3.50 %	7.211.500,72	0.09 %	3.055,05	935,31
	September	3.50 %	7.300.920,64	0.08 %	3.086,70	959,17
	Oktober	3.50 %	7.491.704,38	0.08 %	3.198,17	1.069,20

	November	6.00 %	8.574.917,10	5.33 %	3.041,29	1.032,88
	Desember	6.00 %	8.826.531,00	5.33 %	3.123,68	1.031,02
	Januari	3.50 %	7.646.789,19	0.08 %	3.249,59	1.072,89
	Februari	3.50 %	7.690.134,50	0.08 %	3.242,24	1.146,46
	Maret	3.50 %	7.810.949,32	0.20 %	3.408,52	1.167,71
	April	3.50 %	7.911.484,49	0.33 %	3.356,90	1.242,19
	Mei	3.50 %	7.854.186,71	0.77 %	3.232,49	1.193,90
	Juni	3.50 %	7.890.747,01	1.21 %	3.102,21	1.087,53
2022	Juli	3.50 %	7.845.551,91	1.68 %	3.211,56	1.119,00
	Agustus	3.75 %	7.897.628,21	2.33 %	3.221,67	1.151,02
	September	4.25 %	7.962.693,36	2.56 %	3.130,24	1.158,75
	Oktober	4.75 %	8.223.055,02	3.08 %	3.093,11	1.203,76
	November	5.25 %	8.297.349,51	3.78 %	3.290,49	1.231,39
	Desember	5.50 %	8.528.022,31	4.10 %	3.251,32	1.150,98
	Januari	5.75 %	8.271.838,10	4.33 %	3.365,67	1.131,30
	Februari	5.75 %	8.271.838,10	4.33 %	3.262,63	1.125,88
	Maret	5.75 %	8.300.648,37	4.57 %	3.258,90	1.136,13
	April	5.75 %	8.352.349,68	4.83 %	3.270,51	1.151,04
	Mei	5.75 %	8.336.170,79	5.06 %	3.158,80	1.156,31
	Juni	5.75 %	8.372.990,32	5.08 %	3.205,91	1.187,95
2023	Juli	5.75 %	8.349.492,32	5.12 %	3.373,98	1.213,22
	Agustus	5.75 %	8.364.739,00	5.33 %	3.233,30	1.221,66
	September	5.75 %	8.441.236,44	5.33 %	3.217,41	1.218,20
	Oktober	6.00 %	8.506.544,06	5.33 %	3.067,74	1.154,33
	November	6.00 %	8.574.917,10	5.33 %	3.072,99	1.234,66
	Desember	6.00 %	8.826.531,00	5.33 %	3.240,27	1.269,55
	Januari	6.00 %	8.721.949,69	5.33 %	3.153,01	1.326,30
2024	Februari	6.00 %	8.739.574,29	5.33 %	3.141,85	1.379,97
	Maret	6.00 %	8.891.424,62	5.33 %	3.224,01	1.397,26
	April	6.25 %	8.926.465,56	5.33 %	3.292,69	1.265,80
	Mei	6.25 %	8.968.821,11	5.33 %	3.336,59	1.130,56
	Juni	6.25 %	9.015.355,05	5.33 %	3.332,80	1.190,56
	Juli	6.25 %	8.983.383,35	5.33 %	3.455,94	1.237,74
	Agustus	6.25 %	8.975.511,86	5.33 %	3.442,93	1.322,59
	September	6.00 %	9.047.998,70	5.13 %	3.585,29	1.317,57
	Oktober	6.00 %	9.082.755,11	4.83 %	3.558,88	1.294,70
	November	6.00 %	9.175.750,66	4.64 %	3.739,29	1.207,22
	Desember	6.00 %	9.210.815,72	4.48 %	3.787,60	1.130,96
	Januari	5.75 %	9.198.352,34	4.33 %	3.855,82	1.166,61
2025	Februari	5.75 %	9.281.079,29	4.33 %	3.895,70	964,48
	Maret	5.75 %	9.436.700,45	4.33 %	3.972,43	1.041,22
	April	5.75 %	9.387.895,19	4.33 %	3.832,51	1.046,28
	Mei	5.50 %	9.404.299,89	4.33 %	3.894,61	1.130,15
	Juni	5.50 %	9.595.253,60	4.33 %	3.964,29	1.023,53
	Juli	5.25 %	9.574.893,28	4.33 %	4.173,77	996,3
	Agustus	5.00 %	9.654.347,48	4.33 %	4.269,70	1.051,35
	September	4.75 %	9.773.409,97	4.22 %	4.300,16	996,39
	Oktober	4.75 %	9.783.069,71	4.09 %	4.428,62	1.055,11
	November	4.75 %	9.891.575,05	3.88 %	4.523,96	1.027,29
	Desember	4.75 %	10.133.099,39	3.72 %	4.646,21	1.033,55

Sumber data: Bank Indonesia, Federal Reserve Economic Data, Investing.com Singapura 2026.

BI Rate selama 2019–2021 cenderung menurun dari 6,00 persen menjadi 3,50 persen sebagai upaya mendorong pertumbuhan ekonomi. Pada 2022–2024 BI Rate meningkat bertahap hingga 6,25 persen sebagai respons kebijakan moneter yang lebih ketat untuk menjaga stabilitas dan mengendalikan inflasi. Pada 2025 BI Rate kembali menurun hingga 4,75 persen sebagai bentuk pelonggaran moneter. Jumlah Uang Beredar (M2) menunjukkan kecenderungan meningkat selama periode penelitian, meskipun terdapat fluktuasi pada beberapa periode. Kenaikan M2 mencerminkan perubahan likuiditas dalam perekonomian dan menjadi salah satu indikator penting dalam melihat kondisi moneter yang berkaitan dengan aktivitas pasar keuangan. Suku Bunga The Fed mengalami perubahan besar selama periode. Kondisi pandemi diikuti penurunan tajam suku bunga, kemudian periode pemulihan dan pengetatan moneter global mendorong kenaikan kembali suku bunga. Perubahan ini menjadi faktor eksternal penting bagi pasar keuangan Indonesia. Indeks Harga Saham Singapura bergerak fluktuatif mengikuti kondisi pasar global dan regional, tetapi menunjukkan pemulihan setelah periode tekanan pandemi. Sebagai pasar keuangan regional, STI digunakan untuk menangkap keterkaitan dan sentimen pasar Asia Tenggara. Indeks Harga Saham Sektor Perbankan mengalami tekanan kuat pada awal pandemi, kemudian mengalami pemulihan dan peningkatan pada periode berikutnya. Pergerakannya mencerminkan interaksi antara kondisi fundamental bank, kebijakan moneter, likuiditas, sentimen investor, dinamika pasar global. Selama periode penelitian Januari 2019–Desember 2025, kondisi ekonomi mengalami perubahan yang cukup besar, mulai dari kondisi sebelum pandemi, guncangan pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi, sampai siklus pengetatan moneter global. Perubahan tersebut menyebabkan dinamika pada suku bunga, likuiditas, pasar saham regional, dan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan. Periode penelitian tersebut dipilih untuk menangkap hubungan dinamis jangka pendek dan jangka panjang di tengah perubahan kondisi domestik dan global.

Research gap dalam penelitian ini terletak pada masih terbatasnya penelitian yang mengintegrasikan variabel makroekonomi domestik dan global secara simultan terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perbankan di BEI. Saputri dan Santoso (2025) menemukan bahwa perubahan Suku Bunga The Fed memengaruhi aktivitas pasar modal Indonesia secara umum, khususnya abnormal return dan volume perdagangan, tetapi tidak menguji secara spesifik dampaknya terhadap indeks saham sektor perbankan dan tidak menggabungkannya dengan BI Rate serta M2 dalam satu model dinamis. Saputra, Ratnasari, dan Islami (2025) telah menggabungkan variabel global dan domestik, termasuk Fed Rate, BI Rate, dan indeks saham regional terhadap indeks saham Indonesia, tetapi fokusnya masih pada indeks pasar agregat sehingga belum menggambarkan sensitivitas sektor perbankan.

Selain itu, penelitian sebelumnya belum secara komprehensif menguji hubungan dinamis jangka pendek dan jangka panjang dengan periode observasi terbaru yang mencakup fase pemulihan pascapandemi dan siklus pengetatan moneter global. Oleh karena itu, penelitian mengenai hubungan dinamis BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, dan Indeks Harga Saham Singapura terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perbankan di BEI periode 2019–2025 penting dilakukan untuk mengisi kekosongan empiris tersebut. Berdasarkan latar belakang masalah maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana hubungan dinamis jangka pendek dari variabel antara BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, dan Indeks Harga Saham Singapura terhadap perubahan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana hubungan dinamis jangka panjang (kointegrasi) antara BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, dan Indeks Harga Saham Singapura terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana arah hubungan kausalitas (Granger Causality) antara variabel BI Rate, M2, The Fed, Indeks harga saham Singapura dengan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana respon variabel Indeks Harga Saham Sektor Perbankan terhadap guncangan syok dari BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, dan Indeks Harga Saham Singapura?
5. Bagaimana kontribusi guncangan BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, dan Indeks Harga Saham Singapura dalam menjelaskan variasi Indeks Harga Saham Sektor Perbankan?

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Sektor Perbankan

Sektor perbankan merupakan komponen utama sistem keuangan yang berfungsi sebagai lembaga perantara antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Menurut Undang-

Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, bank merupakan badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat.

2.2. Indeks Harga Saham Sektor Perbankan

Indeks Harga Saham Sektor Perbankan mencerminkan pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan yang berada dalam sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Indeks tersebut dipilih sebagai variabel dependen karena sektor perbankan memiliki keterkaitan yang kuat dengan kebijakan moneter, likuiditas, aktivitas kredit, kondisi pasar keuangan dan sentimen investor BEI. (2023). *Indeks Saham*.

2.3 Teori Pasar Modal

Teori pasar modal menjelaskan hubungan antara keputusan investasi, harga aset, risiko, dan informasi yang tersedia bagi investor, pada teori portofolio, investor mempertimbangkan tingkat risiko dan return dalam menentukan kombinasi investasi yang optimal (Mangram, 2013; Sumi Lala et al., 2024). Dalam penelitian ini, teori pasar modal digunakan untuk menjelaskan bahwa perubahan kondisi makroekonomi dan pasar keuangan global dapat diterjemahkan ke dalam perubahan ekspektasi investor dan pada akhirnya memengaruhi harga saham sektor perbankan. Arbitrage Pricing Theory (APT)-Ross (1976), Efficient Market Hypothesis (EMH)-Fama (1970).

2.4 BI Rate

BI Rate merupakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang digunakan sebagai instrumen kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas nilai rupiah dan mengendalikan inflasi. Perubahan suku bunga kebijakan dapat memengaruhi kondisi pasar keuangan, aktivitas perbankan (Mishkin, 2019). Perubahan BI Rate juga memengaruhi suku bunga perbankan, biaya dana, penyaluran kredit, profitabilitas bank, dan keputusan investasi melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter (Warjiyo, 2004).

2.5 Jumlah Uang Beredar (M2)

Jumlah Uang Beredar M2 merupakan ukuran likuiditas yang mencakup uang kartal, uang giral, tabungan, dan deposito. Perubahan jumlah uang beredar dapat memengaruhi kegiatan ekonomi, tingkat likuiditas, dan aktivitas investasi dalam perekonomian (Sukirno, 2015). Variabel M2 digunakan untuk menangkap perubahan likuiditas perekonomian, Boediono (2022) Ekonomi Moneter.

2.6 Suku Bunga The Fed

Suku Bunga The Fed atau Federal Funds Rate merupakan suku bunga yang menjadi instrumen utama Federal Reserve dalam mengendalikan kondisi moneter Amerika Serikat. Perubahan suku bunga tersebut dapat memengaruhi arus modal internasional, sentimen investor, dan kondisi pasar keuangan negara berkembang termasuk Indonesia, N. Gregory Mankiw (2008).

2.7 Indeks Harga Saham Singapura

Indeks Harga Saham Singapura yang digunakan adalah indeks utama yang mencerminkan kinerja perusahaan besar dan aktif diperdagangkan di Singapura. Singapura merupakan pusat keuangan regional sehingga perubahan pasar sahamnya dapat menjadi indikator sentimen dan keterkaitan pasar modal kawasan Asia Tenggara. Teori Spillover Effect, web Singapore Exchange (SGX) 2026.

2.8 Penelitian Terdahulu

Dwi, et al., (2024) meneliti tentang BI 7-Day Reverse Repo Rate dan FED Rate mempengaruhi pergerakan ISSI dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu Vector Error Correction Model, data sekunder. Dalam jangka pendek BI 7-Day Reverse Repo Rate tidak berpengaruh terhadap ISSI sedangkan FED Rate berpengaruh negatif terhadap ISSI. jangka panjang BI 7-Day Reverse Repo Rate berpengaruh positif, FED Rate berpengaruh negatif terhadap ISSI.

Azzahra et al., (2023) melakukan penelitian yang berfokus pada analisis Indeks Harga Saham Komposit (KPI), yang menunjukkan bagaimana kinerja saham di pasar saham dari waktu ke waktu. Data KPI dari Januari 2006-Desember 2024 menunjukkan tren kenaikan. Penelitian ini menggunakan metode ARDL untuk menguji hubungan jangka pendek dan jangka panjang variabel tersebut dengan KPI Hasil pengujian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, hanya variabel SSEC yang memiliki pengaruh positif kecil. STI dan Suku Bunga Fed keduanya memiliki pengaruh positif yang kuat. Dalam jangka panjang, DJIA memiliki pengaruh positif kecil, STI memiliki dampak positif yang kuat, Suku Bunga BI, The fed, inflasi, SSEC memiliki dampak negatif yang sangat kecil, Nilai Tukar IDR/USD memiliki dampak negatif.

Pramartha et al., (2018) meneliti bagaimana faktor-faktor ekonomi seperti harga minyak global, tingkat inflasi, suku bunga Bank Indonesia, nilai rupiah terhadap dolar, dan indeks saham Dow Jones

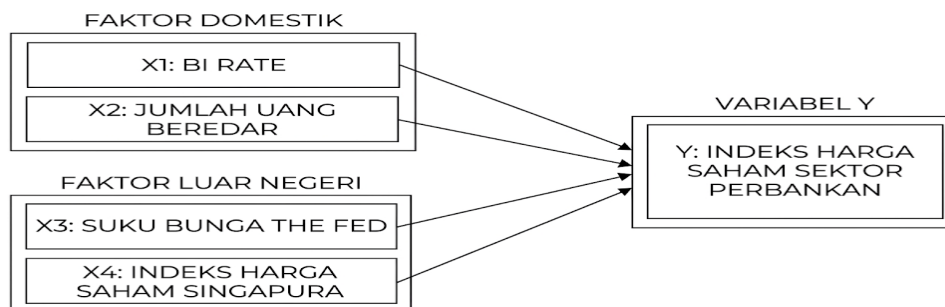
memengaruhi pergerakan berbagai indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia. menggunakan pendekatan Vector Error Correction Model. Studi tersebut menemukan bahwa harga minyak global tidak memengaruhi sebagian besar indeks saham spesifik sektor. Inflasi, di sisi lain, memiliki dampak positif pada hampir semua indeks saham sektoral. Suku bunga BI juga memiliki pengaruh positif pada beberapa indeks saham sektoral. Nilai rupiah terhadap dolar berdampak negatif pada hampir semua indeks saham sektoral. Terakhir, indeks saham Dow Jones memiliki pengaruh positif pada setiap indeks saham sektoral.

Li, (2017) penelitian yang mengamati bagaimana kebijakan moneter dan pasar saham saling terkait antara Januari 2010 dan Desember 2015. Penelitian ini mencakup data tentang jumlah uang beredar seperti M1 dan M2, suku bunga acuan satu tahun yang ditetapkan untuk lembaga keuangan, suku bunga antar bank, dan indeks harga pasar saham. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan dua arah jumlah uang beredar M1 dan pasar saham. Terdapat juga hubungan satu arah dari M2 ke pasar saham. Selain itu, terdapat hubungan satu arah dari pasar saham ke suku bunga acuan satu tahun untuk lembaga keuangan. Suku bunga antara bank dan pasar saham memiliki hubungan satu arah di mana pasar saham memengaruhi suku bunga bank. Ada cara kebijakan moneter memengaruhi pasar saham di Tiongkok, tetapi hubungan ini tidak selalu stabil dan ada penundaan. Ketika menggunakan kebijakan moneter untuk mengubah pasar saham, penyesuaian jumlah uang beredar lebih efektif daripada mengubah suku bunga.

2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis

penelitian ini menyusun kerangka pemikiran teoritis yang menggambarkan penelitian sebagai indikator kinerja saham sektor perbankan di Indonesia. Model dari kerangka penelitian yang telah disusun:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Diolah Penulis

2.10 Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

1. Diduga, adanya pengaruh BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2) Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perbankan periode 2019-2025 (dinamika jangka pendek).
2. Diduga, terdapat kointegrasi jangka panjang variabel BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Sektor Singapura terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perbankan periode 2019-2025.
3. Diduga, terdapat hubungan kausalitas dari BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2) Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perbankan 2019-2025.
4. Diduga, adanya respon indeks harga saham sektor perbankan terhadap guncangan BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed dan Indeks harga saham Singapura periode 2019-2025.
5. Diduga, adanya kontribusi terbesar dalam menjelaskan variasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, Indeks harga saham Singapura, Indeks Harga Saham Sektor Perbankan periode 2019-2025.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian menggunakan data sekunder bulanan mulai dari Januari 2019-Desember 2025. Terdapat lima variabel, yaitu BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura, dan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan. Sumber data berasal dari Bank Indonesia, Federal Reserve, Straits Times Index/Singapore Exchange, Investing.com, dan statistik resmi Bursa Efek Indonesia.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Analisis menggunakan Vector Error Correction Model (VECM) dengan bantuan EViews 12. VECM digunakan karena data deret waktu harus terlebih dahulu diuji stasioneritasnya dan apabila variabel tidak stasioner pada level tetapi stasioner pada first difference serta memiliki hubungan kointegrasi, maka VECM dapat digunakan untuk menangkap hubungan jangka pendek dan keseimbangan jangka panjang.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat didefinisikan dan diukur sebagai berikut :

1. BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen utama dalam pelaksanaan kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas nilai rupiah dan mengendalikan inflasi. BI Rate di tampilkan dalam bentuk persentase (%).
2. Jumlah uang beredar yang digunakan adalah (M2) dikelola oleh Bank Indonesia terdiri atas uang kartal, giral tabungan dan deposito. Variabel ini merupakan variabel terikat (dependen), satuan variabel ini diukur dengan Milyar Rupiah.
3. Suku Bunga The Fed adalah instrumen yang digunakan dalam kebijakan moneter yang memengaruhi kinerja bank. Nilai Suku Bunga The Fed ditunjukkan dalam bentuk persentase (%).
4. Indeks Harga Saham Singapura merupakan ukuran kinerja pasar modal di Singapura yang mencerminkan pergerakan harga saham perusahaan terbesar yang terdaftar di Bursa efek Singapura (Singapore Exchange - SGX). Nilai indeks harga saham Singapura dalam bentuk poin (Indeks).
5. Indeks Harga Saham Sektor Perbankan adalah indeks yang menggambarkan kinerja saham-saham yang terdaftar di sektor perbankan secara agregat (gabungan) pada periode waktu tertentu. Nilai Indeks harga saham sektor perbankan di hitung dalam bentuk point (Indeks) data diperoleh dari website *Investing.com*.

3.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data Vector Error Correction Model (VECM) dengan bantuan EViews 12. VECM digunakan karena data deret waktu harus terlebih dahulu diuji stasioneritasnya dan apabila variabel tidak stasioner pada level tetapi stasioner pada first difference serta memiliki hubungan kointegrasi, maka VECM dapat digunakan untuk menangkap hubungan jangka pendek sekaligus keseimbangan jangka panjang.

3.4.1 Uji Stasioneritas ADF

Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) digunakan untuk mengetahui apakah variabel memiliki unit root. Hipotesis nol menyatakan data tidak stasioner, sedangkan hipotesis alternatif menyatakan data stasioner. Data dinyatakan stasioner apabila nilai statistik ADF lebih negatif daripada nilai kritis atau p-value lebih kecil dari 0,05.

3.4.2 Penentuan Lag Optimum

Lag optimum dipilih dengan mempertimbangkan LR, Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Information Criterion (SC), dan Hannan-Quinn (HQ). Dalam penelitian ini lag optimum yang digunakan adalah lag 1.

3.4.3 Uji Stabilitas

Uji stabilitas menggunakan Roots of Characteristic Polynomial. Model dinyatakan stabil apabila seluruh akar atau modulus berada di dalam unit circle atau lebih kecil dari satu. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada root yang berada di luar unit circle.

3.4.4 Uji Kointegrasi Johansen

Uji Johansen digunakan untuk menentukan ada tidaknya hubungan keseimbangan jangka panjang. Trace Statistic dan Maximum Eigenvalue dibandingkan dengan nilai kritis pada taraf 5%.

3.4.5 Granger Causality

Uji Granger Causality digunakan untuk mengidentifikasi arah hubungan prediktif antar variabel dengan lag optimum satu dan taraf signifikansi 5 persen.

3.4.6 Estimasi VECM

Model VECM menggabungkan perubahan jangka pendek dengan Error Correction Term (ECT). Koefisien ECT menunjukkan kecepatan penyesuaian kembali menuju keseimbangan jangka panjang ketika terjadi penyimpangan.

Model penelitian ini didasarkan pada model VECM dari (Gujarati & Porter, 2009). dituliskan:

$$\Delta Y_t = \alpha(Y_{t-1} - \beta X_{t-1}) + \sum_{i=1}^{p-1} r_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_{rt}$$

Dimana :

Δ = Perubahan Perubahan nilai variabel pada periode ke-t

Y = Indeks Harga Saham Sektor Perbankan

X = BI Rate (X1), JUB M2 (X2), Suku Bunga The Fed (X3), Indeks Harga Saham Singapura (X4)

t = Periode differen

$t-1$ = Periode sebelumnya

ε = Error Term

3.4.7 Impulse Response Function (IRF)

IRF digunakan untuk melihat arah, intensitas, dan pola respons Indeks Harga Saham Sektor Perbankan terhadap guncangan satu standar deviasi dari BI Rate, M2, Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura, dan guncangan pada indeks itu sendiri.

3.4.8 Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

FEVD menunjukkan proporsi variasi Indeks Harga Saham Sektor Perbankan yang dijelaskan oleh guncangan dirinya sendiri maupun guncangan variabel lain, sehingga dapat diketahui faktor yang paling dominan dalam menjelaskan fluktuasi indeks.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil

4.1.1 Hasil Uji Stasioneritas

Tabel 2. Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) Tingkat Level

No	Variabel	ADF Level	Critical 5%	Prob.	Keterangan
1	BI RATE	-1.624049	-2.897678	0.4658	Tidak stasioner
2	JUBM2	-0.375059	-2.897678	0.9076	Tidak stasioner
3	THE FED	-1.087908	-2.897223	0.7173	Tidak stasioner
4	SSING	0.562554	-2.896779	0.9879	Tidak stasioner
5	SPERBANKAN	-2.012997	-2.896779	0.2809	Tidak stasioner

Sumber: Diolah Penulis.

Tabel 3. Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) Tingkat First Difference

No	Variabel	ADF First Difference	Critical 5%	Prob.	Ket
1	BI RATE	-8.922436	-2.897678	0.0000	Stasioner
2	JUBM2	-9.435075	-2.897678	0.0000	Stasioner
3	THE FED	-3.804797	-2.897223	0.0000	Stasioner
4	SSING	-1.007497	-2.897223	0.0000	Stasioner
5	SPERBANKAN	-8.673613	-2.897223	0.0000	Stasioner

Sumber: Diolah Penulis

Hasil menunjukkan seluruh variabel tidak stasioner pada tingkat level dan Stasioner pada first difference. Dengan demikian seluruh variabel berada pada tingkat integrasi yang sama, yaitu I(1), sehingga pengujian kointegrasi dan estimasi VECM dapat dilanjutkan.

4.1.2 Hasil Lag Optimum

Tabel 4. Uji Penentuan Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1919.986	NA	6.89e+15	50.65752	50.81085*	50.71880
1	-1877.630	78.02432*	4.37e+15*	50.20078*	51.12080	50.56846*
2	-1857.176	34.98595	4.97e+15	50.32043	52.00714	50.99452
3	-1840.204	26.79788	6.27e+15	50.53169	52.98509	51.51219
4	-1821.415	27.19463	7.70e+15	50.69514	53.91523	51.98204
5	-1805.943	20.35830	1.06e+16	51.24287	54.93265	52.53918
6	-1792.229	16.24064	1.59e+16	51.24286	55.99633	53.14257
7	-1780.228	12.63261	2.63e+16	51.58494	57.10509	53.79106

Sumber: Diolah Penulis

Tabel 4, menunjukkan hasil dari ketujuh *lag* telah di analisis. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa nilai LR, FPE, dan AIC minimum berada pada *lag* 1 dengan nilai sebesar 78.02432, 4.37e+15 dan 50.20078. Penggunaan *lag* dalam persamaan yang diuji selanjutnya akan menggunakan *lag optimum* 1.

4.1.3 Hasil Uji Stabilitas

Tabel 5. Uji stabilitas Roots of Characteristic Polynomial

Root	Modulus
0.683927	0.683927
-0.303637	0.303637
0.019645-0.140259i	0.141628
0.019645-0.140259i	0.141628
-0.056720	0.056720

Sumber: Diolah Penulis

Berdasarkan tabel hasil Uji Stabilitas melalui *Roots of Characteristic Polynomial* yang terdapat pada tabel 5, dapat dilihat jika semua variabel yang dianalisis memiliki modulus lebih kecil dari satu, sehingga di katakan tidak terjadi abnormalitas dalam abservasi yang digunakan, model bersifat stabil.

4.1.4 Hasil Kointegrasi Johansen

Tabel 6. Uji Johansen Cointegration Test Berdasarkan Trace Statistic

Hipotesis	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value 5%	Prob.
None *	0.574110	185.3057	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.460014	116.1662	47.85613	0.0000
At most 2 *	0.333509	66.25308	29.79707	0.0000
At most 3 *	0.268399	33.38901	15.49471	0.0000
At most 4 *	0.094882	8.074880	3.841465	0.0000

Sumber: Diolah Penulis

Tabel 7. Uji Johansen Cointegration Test Berdasarkan Maximum Eigenvalue

Hipotesis	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	Critical Value 5%	Prob.
None *	0.574110	69.13947	33.87687	0.0000
At most 1 *	0.460014	49.91312	27.58434	0.0000
At most 2 *	0.333509	32.86407	21.13162	0.0007
At most 3 *	0.268399	25.31413	14.26460	0.0006
At most 4 *	0.094882	8.074880	3.841465	0.0045

Sumber: Diolah Penulis

Hasil tabel 6 dan tabel 7, diketahui bahwa dalam taraf uji 5% (0,05) ditemukan lima (5) *rank* variabel yang berkoitegrasi, hasil tersebut dibuktikan melalui nilai *trace statistics* pada 5 variabel lebih besar dari *critical value* taraf 0,05 yang berarti semua variabel yang digunakan memiliki hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara satu dengan yang lain.

4.1.5 Hasil Uji Kausalitas (*Granger Causality*)

Hasil *Granger Causality* yang ditunjukkan pada tabel 8, diketahui hubungan dua arah atau hubungan kausalitas antar variabel JUBM2 tidak signifikan mempengaruhi BIRATE ($p=0.57$), variabel BI RATE tidak signifikan mempengaruhi variabel JUBM2 ($p=0.09$). Tidak terdapat hubungan kausalitas antara JUBM2 dan BIRATE. Variabel THE FED signifikan mempengaruhi BIRATE ($p=0.00$), variabel BI RATE signifikan mempengaruhi variabel THE FED ($p=0.00$). Terdapat hubungan kausalitas antara THE FED dan BIRATE. Variabel SSING tidak signifikan mempengaruhi BIRATE ($p=0.56$), variabel BI RATE tidak signifikan mempengaruhi variabel SSING ($p=0.68$). Tidak terdapat hubungan kausalitas antara SSING dan BIRATE. Variabel SSING tidak signifikan mempengaruhi BIRATE ($p=0.56$), variabel BI RATE tidak signifikan mempengaruhi variabel SSING ($p=0.68$). Tidak terdapat hubungan kausalitas antara SSING dan BIRATE. Variabel SPERBANKAN signifikan mempengaruhi BIRATE ($p=0.01$), variabel BI RATE tidak signifikan mempengaruhi variabel SPERBANKN ($p=0.84$). Variabel SPERBANKAN terdapat hubungan kausalitas antara SPERBANKAN dan BI RATE. Variabel THE FED tidak signifikan mempengaruhi JUBM2 ($p=0.77$), variabel JUBM2 tidak signifikan mempengaruhi variabel THE FED ($p=0.76$). Variabel THE FED tidak terdapat hubungan kausalitas antara dan JUBM2. Variabel SSING tidak signifikan

mempengaruhi JUBM2 ($p=0.24$), variabel JUBM2 signifikan mempengaruhi variabel SSING ($p=0.01$). Variabel SSING tidak terdapat hubungan kausalitas antara dan JUBM2. Variabel SPERBANKAN tidak signifikan mempengaruhi JUBM2 ($p=0.59$), variabel JUBM2 signifikan mempengaruhi variabel SPERBANKAN ($p=0.01$). Variabel SPERBANKAN tidak terdapat hubungan kausalitas antara dan JUBM2. Variabel SSING tidak signifikan mempengaruhi THE FED ($p=0.59$), variabel THE FED tidak mempengaruhi variabel SSING ($p=0.64$). Variabel SSING tidak terdapat hubungan kausalitas antara dan THE FED. Variabel SPERBANKAN signifikan mempengaruhi THE FED ($p=0.00$), variabel THE FED tidak mempengaruhi variabel SPERBANKAN ($p=0.45$). Variabel SPERBANKAN terdapat hubungan kausalitas antara dan THE FED. Variabel SPERBANKAN tidak signifikan mempengaruhi SSING ($p=0.94$), variabel SSING tidak mempengaruhi variabel SPERBANKAN ($p=0.58$).

Tabel 8. Hasil Uji Kausalitas (Granger Causality)

Arah hubungan	F-Statistic	Prob.	Keterangan
JUBM2 → BIRATE	0.30887	0.5799	Tidak signifikan
BIRATE → JUBM2	2.91468	0.0917	Tidak signifikan
THEFED → BIRATE	12.4037	0.0007	Signifikan
BIRATE → THEFED	8.92883	0.0037	Signifikan
SSING → BIRATE	0.33408	0.5649	Tidak signifikan
BIRATE → SSING	0.16545	0.6853	Tidak signifikan
SPERBANKAN → BIRATE	6.76700	0.0111	Signifikan
BIRATE → SPERBANKAN	0.03714	0.8477	Tidak signifikan
THEFED → JUBM2	0.08148	0.7760	Tidak signifikan
JUBM2 → THEFED	3.22714	0.0762	Tidak signifikan
SSING → JUBM2	1.37046	0.2452	Tidak signifikan
JUBM2 → SSING	6.12490	0.0154	Signifikan
SPERBANKAN → JUBM2	0.29257	0.5901	Tidak signifikan
JUBM2 → SPERBANKAN	1.60579	0.2088	Tidak signifikan
SSING → THEFED	0.28205	0.5968	Tidak signifikan
THEFED → SSING	0.21041	0.6477	Tidak signifikan
SPERBANKAN → THEFED	14.3320	0.0003	Signifikan
THEFED → SPERBANKAN	0.55170	0.4598	Tidak signifikan
SPERBANKAN → SSING	0.00547	0.9412	Tidak signifikan
SSING → SPERBANKAN	0.30710	0.5810	Tidak signifikan

Sumber: Diolah Penulis

Diketahui hanya terdapat lima hubungan kausalitas antar variabel Suku Bunga The fed (THEFED) terhadap BI Rate, BI Rate terhadap Suku Bunga The fed, Indeks Harga Saham Sektor Perbankan (SPERBANKAN) terhadap BI Rate, Jumlah Uang Beredar (JUBM2) terhadap Indeks Harga Saham Singapura (SSING) dan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan (SPERBANKAN) terhadap The fed.

4.1.6 Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Tabel 9. Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Tabel 3. Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang				
	Jangka Panjang			
variabel	koefisien	Std.Error	t.Statistik	Keterangan
Persamaan kointegrasi (Jangka Panjang)				
BI RATE (-1)	1.000000	-	-	-
JUBM2 (-1)	4.09E-07	1.1E-07	[3.83194]	Signifikan
THE FED (-1)	-0.478870	0.06242	[-7.67144]	Signifikan
SSING (-1)	-0.000126	0.00027	[-0.46261]	Tidak Signifikan
SPERBANKAN (-1)	-0.001559	0.00086	[-1.82275]	Tidak Signifikan
C	-4.836969	-	-	-

Sumber: Diolah Penulis

Koefisien JUBM2 sebesar $4.09E-07$ dengan t-statistik 3.83194 berpengaruh positif signifikan terhadap BI Rate dalam keseimbangan jangka panjang. Peningkatan jumlah uang beredar cenderung diikuti oleh peningkatan BI Rate.

Koefisien THEFED sebesar -0.478870 dengan t-statistik -7.67144 berpengaruh negatif signifikan terhadap BI Rate dalam jangka panjang. Koefisien negatif menunjukkan bahwa kenaikan Suku Bunga The Fed cenderung diikuti penurunan BI Rate dalam persamaan kointegrasi yang diestimasi. Koefisien SSING sebesar -0.000126 dengan t-statistik -0.46261 tidak signifikan. Artinya perubahan indeks saham Singapura tidak terbukti memengaruhi BI Rate secara statistik dalam jangka panjang.

Koefisien SPERBANKAN sebesar -0.001559 dengan t-statistik -1.82275 juga tidak signifikan. Secara keseluruhan, JUBM2 dan THEFED merupakan variabel yang signifikan dalam persamaan keseimbangan jangka panjang BI Rate, sedangkan SSING dan SPERBANKAN tidak signifikan.

Tabel 9. Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

	Jangka Pendek			
variabel	koefisien	Std.Error	t.Statistik	Keterangan
	Persamaan kointegrasi (Jangka Pendek)			
Cointeq1 →D(Birate)	-0.487078	0.08087	[-6.02278]	Signifikan
Cointeq1 →D(Jubm2)	-184997.8	41502.9	[-4.45747]	Signifikan
Cointeq1 →D(Thefed)	-0.028038	0.03654	[-0.76736]	Tidak signifikan
Cointeq1 →D(Ssing)	24.75350	29.3642	[0.84298]	Tidak Signifikan
Cointeq1→D(Sprbnkan)	24.27841	15.0587	[1.61225]	Tidak Signifikan

Sumber: Diolah Penulis

ECT BI Rate sebesar -0.487078 signifikan, menunjukkan penyesuaian sekitar 48,71 persen per periode. ECT JUBM2 sebesar -184997.8 signifikan dan menunjukkan mekanisme penyesuaian yang kuat. ECT THEFED sebesar -0.028038 tidak signifikan, sedangkan SSING dan SPERBANKAN juga tidak signifikan. Dengan demikian proses koreksi ketidakseimbangan jangka panjang terutama dilakukan oleh variabel BI Rate dan JUBM2, sementara SPERBANKAN belum menunjukkan mekanisme penyesuaian yang kuat.

4.1.7 Hasil Impulse Response Function (IRF)

Tabel 1. Ringkasan IRF Indeks Harga Saham Sektor Perbankan

Periode	BIRATE	JUBM2	THEFED	SSING	SPERBANKAN
1	-1.242938	-9.180749	19.59648	17.72128	59.50896
2	2.429271	-17.87629	20.43074	14.55639	60.08242
3	10.83680	-15.87522	20.72535	13.55489	57.24829
4	16.58332	-15.31233	19.43999	14.06792	57.58187
5	17.44652	-14.24358	18.05184	14.34329	58.19739
10	15.71877	-13.12735	16.41333	14.29579	58.38901
15	15.79611	-12.88150	16.07779	14.29839	58.40891
20	15.81807	-12.88343	16.01351	14.29673	58.40754
25	15.82151	-12.82355	16.00028	14.29631	58.40720
30	15.82218	-12.82149	15.99753	14.29622	58.40714
35	15.82232	-12.82111	15.99701	14.29621	58.40713

Sumber: Diolah Penulis

IRF menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Sektor Perbankan merespons berbeda terhadap setiap guncangan. Guncangan BI Rate pada periode pertama menghasilkan respons -1.242938, kemudian berbalik positif dan mencapai 17.44652 pada periode kelima, sebelum bergerak stabil sekitar 15.82232 pada periode ke-35. Guncangan M2 menghasilkan respons -9.180749 pada periode pertama dan -17.87629 pada periode kedua, kemudian pulih dan stabil pada sekitar -12.82111 pada periode ke-35. Guncangan The Fed menghasilkan respons positif 19.59648 pada periode pertama, mencapai 20.72535 pada periode ketiga, lalu menurun dan stabil sekitar 15.99701 pada periode ke-35. Guncangan SSING menghasilkan respons positif 17.72128 pada periode pertama, turun hingga 13.55489 pada periode ketiga, kemudian stabil sekitar

14.29621 pada periode ke-35. Respons terhadap guncangan SPERBANKAN sendiri menunjukkan persistensi yang besar pada periode awal dan kemudian bergerak menuju keseimbangan.

4.1.8 Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

**Tabel 2. Ringkasan *Variance Decomposition*
Indeks Harga Saham Sektor Perbankan**

Periode	BIRATE	JUBM2	THEFED	SSING	SPERBANKAN
1	0.035718	1.948717	8.878686	7.260773	81.87611
2	0.083761	4.542785	9.015169	5.916081	80.44221
3	0.949678	4.987618	9.361061	5.396719	79.30492
4	2.278447	5.072880	9.166975	5.171082	78.31062
5	3.204616	4.974431	8.803670	5.065827	77.95146
10	4.429497	4.559842	7.646737	4.911451	78.45247
15	4.884652	4.343046	7.209512	4.869187	78.72580
20	5.119332	4.220656	6.849680	4.838739	78.94025
25	5.262118	4.144656	6.705134	4.827022	79.07220
30	5.357842	4.093449	6.559287	4.815309	79.16001
35	5.426406	4.056726	6.475593	4.808606	79.23267

Sumber: Diolah penulis

FEVD menunjukkan bahwa variasi Indeks Harga Saham Sektor Perbankan sangat didominasi oleh guncangan indeks itu sendiri. Kontribusi internal tercatat 81,87611 persen pada periode pertama dan berdasarkan tabel ringkasan menjadi 79,23267 persen pada periode ke-35 serta 79,24244 persen pada periode ke-36. Di antara variabel eksternal, THEFED memberikan kontribusi terbesar, yaitu 8,803670 persen pada periode kelima dan 6,475593 persen pada periode ke-35. BI Rate meningkat bertahap dari 0,035718 persen pada periode pertama menjadi 5,426406 persen pada periode ke-35. Kontribusi M2 mencapai 5,072880 persen pada periode keempat dan menurun menjadi 4,056726 persen pada periode ke-35. Kontribusi SSING menurun dari 7,260773 persen pada periode pertama menjadi 4,808606 persen pada periode ke-35.

4.2 Pembahasan

Hasil kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura, dan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan. Meskipun dalam jangka pendek terjadi fluktuasi akibat berbagai guncangan ekonomi, terdapat keseimbangan jangka panjang antarvariabel. Temuan ini menunjukkan bahwa analisis terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perbankan sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan fluktuasi jangka pendek, tetapi juga perkembangan variabel makroekonomi domestik, global, dan regional.

Uji Granger menunjukkan hubungan dua arah antara THEFED dan BI Rate. Pola tersebut menggambarkan kuatnya transmisi kebijakan moneter global dan respons kebijakan domestik terhadap perubahan kondisi moneter Amerika Serikat. Hubungan satu arah dari SPERBANKAN menuju BI Rate dan THEFED menunjukkan bahwa pergerakan indeks perbankan memiliki keterkaitan prediktif terhadap kedua variabel tersebut. JUBM2 memiliki hubungan satu arah terhadap SSING dalam pengujian Granger.

Respons terhadap BI Rate pada awalnya negatif, tetapi kemudian berbalik positif dan stabil. Hasil ini konsisten dengan adanya jalur transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga, meskipun kontribusi BI Rate dalam FEVD tetap relatif kecil. Kontribusinya meningkat bertahap hingga 5,426406 persen pada periode ke-35 sehingga BI Rate berpengaruh tetapi bukan faktor utama yang menjelaskan variasi indeks.

Respons terhadap M2 pada awal periode negatif dan kemudian pulih secara bertahap. Dampaknya bersifat sementara. FEVD juga menunjukkan kontribusi M2 relatif kecil dan menurun dari 4,974431 persen pada periode kelima menjadi 4,056726 persen pada periode ke-35. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas tetap memiliki peran terhadap dinamika saham perbankan, tetapi faktor internal lebih dominan.

Guncangan The Fed direspons positif sejak periode pertama, mencapai puncak pada periode ketiga, lalu menurun secara bertahap menuju kondisi stabil. The Fed merupakan variabel eksternal dengan kontribusi relatif terbesar dalam FEVD, yaitu 8,803670 persen pada periode kelima dan 6,475593 persen pada periode ke-35. Hal ini menunjukkan sensitivitas pasar perbankan Indonesia terhadap kebijakan moneter global melalui arus modal dan sentimen investor.

Guncangan Indeks Harga Saham Singapura direspons positif. Setelah fluktuasi pada periode awal, respons stabil sekitar 14,29621 pada periode ke-35. Kontribusi SSING relatif stabil pada sekitar 4,808606 persen pada periode ke-35. Temuan ini menunjukkan adanya keterkaitan pasar modal regional dan spillover effect, walaupun SSING bukan faktor dominan dalam menjelaskan variasi indeks perbankan.

FEVD menunjukkan dominasi faktor internal. Kontribusi guncangan SPERBANKAN sendiri mencapai 81,87611 persen pada periode pertama dan tetap berada di sekitar 79 persen pada horizon jangka panjang. Hal tersebut mengindikasikan tingkat kemandirian yang tinggi dan memperkuat dugaan bahwa kinerja emiten, pertumbuhan kredit, kualitas aset, profitabilitas, efisiensi, dan sentimen investor domestik memiliki peran lebih besar dibandingkan variabel eksternal yang diuji.

Temuan penelitian sejalan dengan Perbankan, P. *et al.* (2024) yang menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara variabel makroekonomi dan indeks sektor keuangan, adanya respons pasar terhadap guncangan The Fed, pengaruh BI Rate terhadap sektor perbankan, serta pentingnya faktor fundamental internal bank seperti ROE, NPL, LDR, profitabilitas, risiko kredit, dan efisiensi operasional.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil uji menunjukkan bahwa seluruh variabel tidak stasioner pada tingkat level tetapi stasioner pada first difference. Lag optimum yang digunakan adalah satu dan model memenuhi kondisi stabilitas karena seluruh root berada di dalam unit circle.
2. Uji Johansen menunjukkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang atau kointegrasi antara BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga The Fed, Indeks Harga Saham Singapura, dan Indeks Harga Saham Sektor Perbankan.
3. Uji Granger Causality menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah antara Suku Bunga The Fed dan BI Rate, serta hubungan satu arah dari SPERBANKAN menuju BI Rate, JUBM2 menuju SSING, dan SPERBANKAN menuju THEFED. Hubungan kausalitas tidak terjadi pada seluruh variabel.
4. IRF menunjukkan bahwa guncangan BI Rate dan M2 direspons negatif pada awal periode, sedangkan guncangan The Fed dan SSING direspons positif sebelum bergerak menuju kondisi stabil. Guncangan BI Rate dan The Fed bertahan dalam horizon panjang, sedangkan guncangan M2 lebih bersifat sementara.
5. FEVD menunjukkan bahwa variasi Indeks Harga Saham Sektor Perbankan lebih banyak dijelaskan oleh guncangan dari indeks itu sendiri. Di antara variabel eksternal, Suku Bunga The Fed memberikan kontribusi relatif terbesar, diikuti BI Rate, SSING, dan M2 sesuai horizon pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Azzahra, N., & Kurniawan, M. L. A. (2023). Jurnal ekonomi pembangunan. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 21(2), 130–140.
- Bank Indonesia. (2023). *BI 7-Day Reverse Repo Rate*.
- Boediono (2022). *Ekonomi Moneter*.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Indeks Saham*.
- Dwi, A., Umayyah, F. and Nurhadi, B. (2024) “Indeks Saham Syariah Indonesia dengan pendekatan Vector Error Correction Model,” 4(2), pp. 146–158.
- Federal Reserve System. (2026). *About the Fed*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2019). *Basic Econometrics* (6th ed.). McGraw- Hill.

- Handriani, E. (2025). An analysis of firm-specific, industry-specific, and macroeconomic determinants influencing bank profitability in Indonesia. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 22(1), 58–88.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*.
- Li, S. (2017). A study on the relationship between monetary policy variables and stock market. *International Journal of Business and Management*, 13(1), 218.
- Mangram, M. E. (2013). A simplified perspective of the Markowitz portfolio theory. *Global Journal of Business Research*, 7(1), 59–70.
- Mankiw, N. G. (2008). *Macroeconomics*.
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*.
- Perbankan, P. *et al.* (2024) “Efektivitas Net Interest Margin dan Loan to Deposit Ratio Terhadap,” 9(1), pp. 82–89.
- Pramartha, P., & Athoillah, M. (2018). Pengaruh variabel makroekonomi dan indeks saham Dow Jones terhadap indeks harga saham sektoral di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 1–22.
- Singapore Exchange. (2026). *Straits Times Index (STI)*.
- Sukirno, S. (2015). *Makroekonomi Teori Pengantar*.
- Sumi Lala, et al. (2024). Konstruksi portofolio di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan metode Markowitz. *CEMERLANG: Jurnal Manajemen dan Ekonomi Bisnis*, 4(2), 123–137.
- Ullah, N., & Asghar, U. (2023). Efficient market hypothesis: An exploratory study of FTSE-100 stock market. *Journal of Business & Tourism*, 9(1), 12–20.
- Warjiyo, P. (2004). *Mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia*. Seri Kebanksentralan No. 11). Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia.