

Respon Saham Sektor Industri Barang Konsumsi Terhadap Guncangan Makroekonomi Pada Periode Covid 19

Lasmaria Fitri Simanjuntak ¹, Ris Yuwono Yudo Nugroho ²

¹ Ekonomi Pembangunan (Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trunojoyo Madura)
email: lasmariasandova25@gmail.com

² Ekonomi Pembangunan (Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trunojoyo Madura)
email: ris.nugroho@trunojoyo.ac.id

ABSTRACT

This research aims to analyze the response of commodity prices of consumer goods to changes in shocks given by inflation, interest rates, and exchange rates to find out the dynamic patterns between the independent and dependent variables. The data used in this study is in the form of monthly time series data during the COVID-19 pandemic, namely from January 2020 to December 2022. The research uses a quantitative approach with the Vector Error Correction Model (VECM) analysis method. The analysis techniques used are the unit root test, optimal lag test, stability test, cointegration test, VECM test, impulse response function test, and variance decomposition test. The research results show that commodity prices for consumer goods respond negatively and significantly to changes in inflation and interest rates. Meanwhile, due to changes in exchange rates, commodity prices for consumer goods respond positively and significantly. The dynamic patterns can be seen in the impulse response and variance decomposition tests. In the impulse test, the price response of consumer goods and commodities responds negatively to changes in inflation and interest rates. On the other hand, the exchange rate was positively responded to by commodity prices for consumer goods. In the variance decomposition test, the sector's share price is the most significant variable that influences the stock price of consumer goods and commodities, followed by the exchange rate variable.

Keywords: inflation, interest rates, exchange rates, consumer goods commodity stock prices, vector error correction model (vecm)

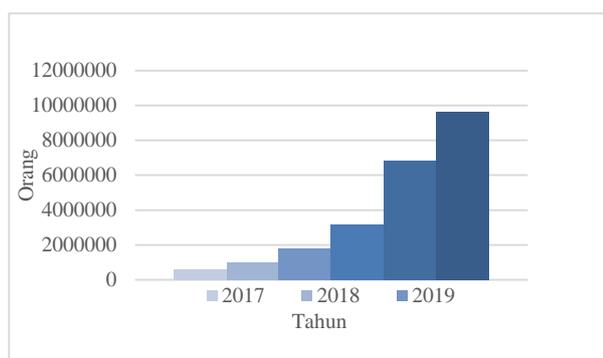
ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian yaitu untuk dapat menganalisis respon harga komoditas barang konsumsi terhadap perubahan guncangan yang diberikan oleh inflasi, suku bunga, nilai tukar untuk mengetahui pola dinamik yang terjadi antara variabel bebas dan terikat. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data time series bulanan selama pandemi covid-19 yaitu dari tahun 2020 bulan Januari hingga bulan Desember tahun 2022. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis Vector Error Correction Model (VECM). Teknik Analisis yang digunakan yaitu: Uji Unit Root Test, Uji Lag Optimal, Uji Stabilitas, Uji Kointegrasi, Uji VECM, Uji Impulse Response Function, dan Uji Variance Decomposition. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga komoditas barang konsumsi merespon secara negatif dan signifikan terhadap perubahan inflasi dan suku bunga. Sedangkan pada perubahan kurs, harga komoditas barang konsumsi merespon secara positif dan signifikan. Pola dinamik yang terjadi dapat dilihat pada uji Impulse Respon dan Variance Decomposition. Pada Uji Impulse Respon harga komoditas barang konsumsi merespon secara negatif terhadap perubahan inflasi dan suku bunga. Sedangkan kurs, direspon positif oleh harga komoditas barang konsumsi. Pada uji Variance Decomposition menghasilkan harga saham sektor itu sendiri adalah variabel terbesar yang mempengaruhi harga saham komoditas barang konsumsi diikuti oleh variabel kurs dan variabel terkecil yang mempengaruhi harga saham komoditas barang konsumsi adalah Inflasi.

Kata kunci: Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Harga saham komoditas barang konsumsi, Vector Error Correction Model (VECM)

1. Pendahuluan

Pada akhir tahun 2019, munculnya virus SARS CoV-2 di Kota Wuhan, China, mengguncang dunia. Hingga 12 Desember 2022, tercatat lebih dari 646 juta kasus Covid-19 global dengan 6,6 juta kematian. Indonesia adalah salah satu negara yang terkena dampak parah, dengan lebih dari 6,7 juta kasus dan 160 ribu kematian. Virus ini tidak hanya mengancam kesehatan, tetapi juga merusak perekonomian, memicu penurunan pasar modal global dan capital outflow di Indonesia. Akibatnya, Asian Development Bank memperkirakan kerugian ekonomi global mencapai US\$347 miliar.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2023)

Gambar 1. Fluktuasi Jumlah Investor Pasar Modal Tahun 2017-2022

Gambar di atas menunjukkan bahwa Indonesia saat ini memiliki jumlah investor lebih banyak 10,3 juta atau meningkat 9,3 persen dibandingkan akhir tahun 2017 sebanyak 1,1 juta dan jumlah tersebut meningkat hampir tujuh kali lipat (OJK, 2023). Pertumbuhan positif dalam pasar modal Indonesia diharapkan akan meningkatkan sumber modal dalam negeri, memberikan peluang untuk pembangunan ekonomi yang positif. Semakin besar peran pasar modal dalam ekonomi, semakin sensitif pasar terhadap peristiwa ekonomi dan politik. Kondisi ekonomi negara mempengaruhi harga saham dan perdagangan di pasar modal,

sehingga kegiatan perdagangan saham tak terlepas dari pengaruh peristiwa ekonomi (Sulistiyowati & Rahmawati, 2020; Sambuari et al., 2020).

Menurut data Badan Pusat Statistik, pada triwulan I tahun 2020, pertumbuhan PDB Indonesia mencapai 2,97 persen, turun dari tingkat normal 5 persen. Penurunan ekonomi ini berdampak pada pasar modal. Pandemi Covid-19 juga mempengaruhi sektor industri barang konsumsi, yang merupakan sektor dengan nilai saham tertinggi kedua. Pembatasan sosial berskala besar (PSBB) mengubah mobilitas penduduk, menyebabkan perubahan pendapatan dan pola konsumsi masyarakat (www.databoks.katadata.co.id).

Pada tahun 2021, data dari Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa penduduk Indonesia menghabiskan rata-rata Rp1,26 juta per bulan untuk konsumsi, naik 3,17 persen dari tahun sebelumnya. Kenaikan ini diindikasikan sebagai respons terhadap meningkatnya biaya hidup selama masa pandemi Covid-19 (BPS, 2022). Pola konsumsi masyarakat mempengaruhi Bursa Efek Indonesia (BEI), yang memiliki berbagai sektor termasuk sektor barang konsumen primer. BEI mengimplementasikan klasifikasi baru atas sektor dan industri perusahaan tercatat pada 25 Januari 2021, dengan 12 sektor termasuk sektor barang konsumsi. Sektor ini mencakup perusahaan manufaktur yang memproduksi barang konsumsi seperti makanan, rokok, farmasi, kosmetik, dan peralatan rumah tangga. Para investor cenderung menanamkan modalnya di perusahaan-perusahaan manufaktur dalam sektor barang konsumsi karena potensi kenaikan nilai saham. Saat ini, terdapat 80 emiten yang termasuk dalam sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (IDX, 2022).

Tabel 1. Jumlah Kontribusi Kapitalisasi 80 Perusahaan Saham Sektor Komoditas

No	Kode Emiten	Kontribusi Kapitalisasi (%)	No	Kode Emiten	Kontribusi Kapitalisasi (%)	No	Kode Emiten	Kontribusi Kapitalisasi (%)
1.	UNVR	18.41	28.	KEJU	0.22	54.	WOOD	0.02
2.	VICI	0.36	29.	TRGU	0.19	55.	CINT	0.01
3.	KINO	0.23	30.	CAMP	0.21	56.	MGLV	0.01
4.	TCID	0.14	31.	SKLT	0.13	57.	LMPIP	0
5.	EURO	0.06	32.	WMUU	0.07	58.	CBMF	0.01
6.	MRAT	0.03	33.	CEKA	0.13	59.	KICIP	0.01
7.	MBTO	0.01	34.	HOKI	0.10	60.	OLIV	0
8.	NANO	0.01	35.	BUDI	0.09	61.	SOFA	10.88
9.	FLMC	0	36.	PMMP	0.03	62.	KLBF	2.85
10.	KPAS	0	37.	TAYS	0.25	63.	SIDO	0
11.	ICBP	13.20	38.	IBOS	0.07	64.	SOHO	0.57
12.	INDF	6.21	39.	SKBM	0.06	65.	KAEF	0.71
13.	MYOR	6.55	40.	AISA	0.05	66.	TSPC	0.24
14.	CMRY	4.21	41.	CRAB	0.03	67.	INAF	0.24
15.	MLBIP	2.13	42.	GULA	0.03	68.	DVLA	0.24
16.	GOOD	1.36	43.	COCO	0.02	70.	MERK	0.24
17.	ULTJ	1.62	44.	BOBA	0.01	71.	PEHA	0.06
18.	STTP	1.10	45.	ALTO	0.01	72.	PYFA	0.05
19.	ROTI	0.93	46.	PCAR	0.01	73.	SCPIP	0
20.	DMND	0.85	47.	ENZO	0.01	74.	HMSP	14.24
21.	CLEO	0.63	48.	PSDN	0.01	75.	GGRM	5.52
22.	PANI	1.91	49.	NASIP	0.01	76.	WIIM	0.19
23.	ADES	0.48	50.	FOOD	0.01	77.	ITIC	0.03
24.	DLTA	0.36	51.	AMMS	0.01	78.	RMBA	0
25.	PSGO	0.30	52.	IKAN	0	79.	HRTA	0.19
26.	BTEK	0	53.	IIKP	0.02	80.	BIKE	0.03
27.	TOYS	0.01	54.	MGNA	0.28			

Tabel yang disajikan menunjukkan 80 perusahaan komoditas barang konsumsi dengan persentase kontribusi kapitalisasi setiap perusahaan pada bulan April 2023. Kapitalisasi perusahaan menjadi tolak ukur penting untuk menilai potensi dan stabilitas finansial perusahaan. Sub sektor makanan dan minuman memberikan kontribusi terbesar dalam pertumbuhan industri manufaktur dan ekonomi Indonesia secara keseluruhan. Pandemi Covid-19 tidak hanya meningkatkan kebutuhan produk makanan dan minuman, tetapi juga produk farmasi seperti obat-obatan dan perlengkapan kesehatan. Dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, investor menggunakan analisis faktor fundamental dan lingkungan ekonomi makro, termasuk inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs rupiah. Faktor-faktor ini mempengaruhi kinerja perusahaan secara langsung atau tidak langsung, dan informasi yang akurat dan tepat

waktu menjadi kunci penting bagi investor dan pelaku bisnis (Herninta & Rahayu, 2021; Yuliana, 2007).

Beberapa penelitian terbatas mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap harga saham komoditas barang konsumsi telah dilakukan. Penelitian oleh Antasari et al. (2019) menemukan bahwa nilai tukar, inflasi, dan BI 7DRR secara simultan mempengaruhi harga saham sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, dengan BI 7DRR menjadi variabel yang paling dominan.

Penelitian lain oleh Azizah et al. (2020) menunjukkan bahwa makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Perusahaan dengan likuiditas tinggi perlu mengendalikan tingkat likuiditas karena likuiditas yang tinggi dapat menurunkan harga saham, memberikan investor landasan

untuk mempertimbangkan kinerja perusahaan sebelum berinvestasi.

Penelitian Lintang et al. (2019) mengevaluasi tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Hasilnya menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan di sektor tersebut baik secara simultan maupun parsial.

Studi terakhir oleh Aristiya et al. (2022) menganalisis pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hasilnya menunjukkan bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan. Namun, secara simultan, suku bunga dan inflasi mempengaruhi harga saham secara signifikan.

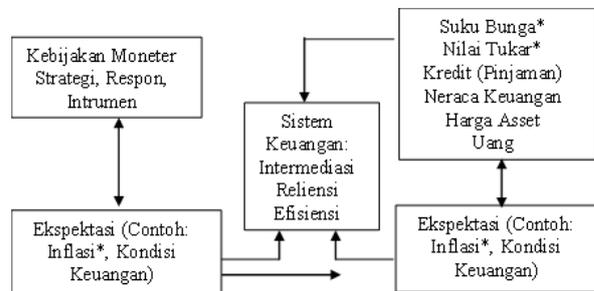
Berdasarkan hasil penelitian terdahulu telah mengidentifikasi adanya *Research Gap* dengan tiga variabel independen yaitu inflasi, kurs rupiah dan suku bunga. Pada penelitian sebelumnya belum ditemukan alat analisis menggunakan metode penelitian VECM (*Vector Error Corection Model*), kemudian masih sedikit yang membahas terkait pengaruh Inflasi, Kurs, Suku bunga selama masa pandemi covid-19. Sehingga penulis mengambil judul “Respon Harga Saham Komoditas Barang Konsumsi Terhadap Guncangan Inflasi, Suku Bunga, Kurs Selama Pandemi Covid 19”

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Keterkaitan Stabilitas Moneter dan Sistem Keuangan

Ketidakstabilan sistem keuangan dapat diakibatkan oleh berbagai faktor, termasuk kegagalan pasar baik secara struktural maupun perilaku, baik pada tingkat domestik maupun internasional. Dampak dari ketidakstabilan ini sangat serius, termasuk ketidakberfungsinya transmisi kebijakan moneter, gangguan dalam fungsi intermediasi keuangan, kurangnya kepercayaan publik terhadap sistem keuangan, dan potensi krisis

keuangan yang memerlukan biaya penyelamatan yang tinggi. Oleh karena itu, penting untuk melakukan penelitian mendalam terhadap faktor-faktor yang memicu ketidakstabilan dalam sistem keuangan.



Sumber : Warjiyo dan Juhro (2022)

Gambar 2. Keterkaitan Kebijakan Moneter dengan Stabilitas Keuangan

Gambar 2. menjelaskan pentingnya kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi yang seimbang. Otoritas moneter memiliki peran krusial dalam mengatur variabel-variabel moneter untuk mengurangi risiko kebangkrutan, risiko likuiditas, dan risiko sistemik yang dapat mengancam stabilitas keuangan. Kebijakan moneter yang efektif membantu mengendalikan inflasi, menjaga daya beli masyarakat, dan memastikan stabilitas harga. Suku bunga, yang diatur melalui kebijakan moneter, mempengaruhi ketersediaan likuiditas di pasar keuangan, mengatur biaya pinjaman, dan membentuk insentif untuk menabung. Selain itu, kebijakan moneter juga mempengaruhi nilai tukar mata uang, memengaruhi sektor ekspor-impor dan stabilitas neraca pembayaran. Dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi, fleksibilitas dan kreativitas dalam merespons tantangan menjadi kunci bagi bank sentral. Memahami keseimbangan antara stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan merupakan hal penting dalam mengambil keputusan kebijakan. (Warjiyo & Juhro, 2022).

Saham Sektor Barang Konsumsi

Sektor manufaktur, terutama industri barang konsumsi, memainkan peran penting dalam ekonomi Indonesia. Dalam pasar modal Indonesia, sektor manufaktur dan khususnya industri barang konsumsi memiliki

peran signifikan. Sektor ini melibatkan perusahaan-perusahaan yang mengubah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang memiliki nilai jual. Industri manufaktur, termasuk sub sektor kosmetik, makanan, minuman, peralatan rumah tangga, obat-obatan, dan pabrik tembakau, memiliki 80 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Kementerian Perindustrian Indonesia, sektor manufaktur, termasuk industri makanan dan minuman, memberikan kontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Pada tahun 2020, sektor industri barang konsumsi memiliki indeks harga saham tertinggi dibandingkan dengan delapan sektor lainnya. Pasar modal memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan perusahaan di sektor ini dengan memberikan kesempatan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan jangka panjang dan memberikan informasi terbuka kepada masyarakat luas.

Dalam pasar modal, situasi di mana pihak yang memiliki modal bertemu dengan pihak yang memerlukan modal menghasilkan proses jual beli yang biasa disebut dengan pasar modal. Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang lebih tinggi memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan dana, membuat pasar modal menjadi salah satu alternatif sumber investasi yang penting bagi pertumbuhan perusahaan di sektor manufaktur dan industri barang konsumsi di Indonesia (Permata & Ghoni, 2019).

Hubungan Inflasi terhadap Harga Saham

Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham karena peningkatan biaya perusahaan dapat mengurangi profitabilitas. Penelitian menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi dapat menyebabkan penurunan harga saham pada sektor komoditas barang dan jasa (Sanjaya & Pratiwi, 2003). Tingkat inflasi yang tinggi membuat ekspor kurang kompetitif di pasar global, mengurangi lapangan kerja, meningkatkan ketidakpastian bisnis, dan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Hubungan Suku Bunga terhadap Harga Saham

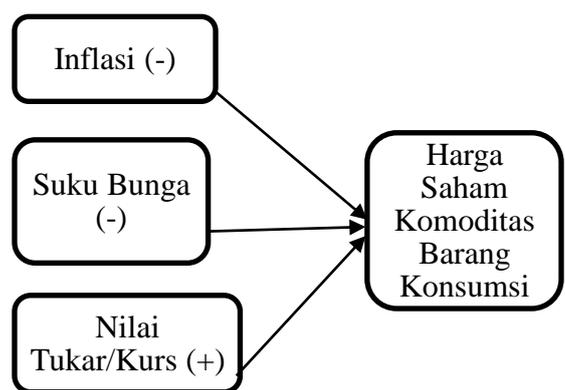
Perubahan tingkat suku bunga memengaruhi minat investor untuk berinvestasi. Suku bunga yang tinggi menyebabkan harga saham menurun karena meningkatkan biaya pinjaman perusahaan. Sebaliknya, suku bunga yang rendah meningkatkan indeks harga saham, karena rendahnya suku bunga mendorong investor untuk berinvestasi di pasar saham daripada tabungan atau deposito (Antasari et al., 2019).

Hubungan Kurs Terhadap Harga Saham

Nilai tukar mata uang mempengaruhi harga saham. Kurs yang menguat dapat meningkatkan harga saham karena membuat produk lebih mahal bagi konsumen asing, memacu ekspor dan meningkatkan penjualan perusahaan. Sebaliknya, depresiasi mata uang dapat menurunkan harga saham perusahaan karena meningkatkan biaya impor dan mengurangi daya saing di pasar internasional. Semua faktor ini bersama-sama menciptakan dinamika kompleks dalam pasar saham yang dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi, faktor pasar global, dan perilaku investor.

3. Model Penelitian

Model penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 3. Model Penelitian

4. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan studi empiris yang menggunakan data sekunder dari sumber resmi seperti Badan Pusat Statistik (BPS), Investing.com, Otoritas Jasa Keuangan

(OJK), dan Bank Indonesia (BI). Data yang digunakan mencakup tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, serta harga saham komoditas barang konsumsi. Data ini diperoleh melalui pengamatan dan dokumentasi yang telah diterbitkan oleh lembaga-lembaga resmi tersebut. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, di mana data angka dihitung untuk mencapai kesimpulan. Variabel penelitian mencakup variabel dependen (harga saham komoditas barang konsumsi) dan variabel independen (tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar).

Dalam penelitian ini, terdapat dua jenis variabel: variabel terikat (harga saham komoditas barang konsumsi) dan variabel bebas (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar). Variabel-variabel ini akan dianalisis menggunakan teknik analisis data secara bertahap. Untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebihan, variabel harga saham dan kurs akan dihitung dengan menggunakan logaritma natural (Ln). Berikut adalah nama variabel penelitian dan simbol yang akan digunakan dalam analisis:

Tabel 2. Variabel dan Simbol

No	Variabel	Simbol
1.	Harga Komoditas Barang Konsumsi	CONS
2.	Inflasi	INF
3.	Suku Bunga Deposito	SB
4.	Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar	KURS

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah harga komoditas barang konsumsi (Y), yang merespons perubahan variabel independen atau variabel bebas. Penulis menggunakan data dari 80 emiten dalam sektor komoditas barang konsumsi, membandingkan kapitalisasi terbesar dalam periode 2022-2023. Hasil analisis menunjukkan 7 emiten dengan kapitalisasi tertinggi selama periode tersebut, termasuk perusahaan makanan, minuman, kebutuhan pokok, obat-obatan, dan rokok, seperti UNVR, ICBP, HMSP, KLBF, INDF, MYOR, dan GGRM. Variabel dependen, yaitu harga komoditas barang konsumsi (Y), dihubungkan dengan variabel independen dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel independen yang digunakan untuk memahami hubungan dengan variabel dependen, yaitu harga komoditas barang konsumsi. Variabel inflasi diukur melalui data bulanan inflasi dalam bentuk persentase, yang mencerminkan kenaikan harga-harga secara umum dan diperoleh dari website resmi Bank Indonesia. Suku bunga deposito diukur dalam bentuk persentase, merepresentasikan beban keuangan bagi perusahaan, dan data diperoleh dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan. Variabel kurs mengacu pada nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dollar Amerika (USD), dinyatakan dalam satuan Rupiah per Dolar, dan data kurs diperoleh dari website resmi Bank Indonesia. Variabel ini dipilih untuk meneliti dampaknya terhadap harga saham komoditas barang konsumsi selama periode Januari 2020 hingga Desember 2022.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis VECM (*Vector Error Correction Model*). VECM adalah pendekatan statistik yang memisahkan komponen jangka panjang dan jangka pendek dalam data time series. Dikembangkan oleh Johansen dan Juselius pada tahun 1990, VECM digunakan untuk mengatasi ketidakseimbangan jangka pendek terhadap jangka panjang, dengan memperhitungkan hubungan kointegrasi antar variabel-variabel. VECM merupakan pengembangan dari model *Vector Autoregressive* (VAR) yang dirancang khusus untuk data non-stasioner dengan hubungan kointegrasi, membuatnya menjadi alat analisis yang kuat dalam konteks penelitian ini.

Dalam penelitian ini, data atau variabel yang bersifat stasioner pada tingkat level digunakan dalam model VAR dengan metode standar, sementara variabel yang bersifat non-stasioner digunakan dalam bentuk VECM. Pengujian stasioneritas data dilakukan dengan menggunakan tes *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Dalam uji ADF, jika nilai mutlak dari t-statistik ADF lebih besar dari nilai mutlak dari nilai Critical Values yang telah ditentukan, maka data dianggap stasioner pada taraf nyata. Pengujian stasioneritas ini memiliki peran penting dalam tahapan estimasi menggunakan metode VAR.

$$\Delta y_t = y + \delta \text{Trend} + a y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta y_{t-1} + e_t \quad (1)$$

Penelitian ini melibatkan beberapa tahap analisis. Pertama, penentuan lag optimal (panjang lag) dalam model VAR menggunakan kriteria informasi seperti AIC, SIC, dan lain-lain. Lag optimal ini penting untuk mengatasi persoalan autokorelasi dalam model VAR. Setelah itu, uji kointegrasi digunakan untuk mengidentifikasi hubungan jangka panjang antar variabel. Dalam uji ini, uji kointegrasi Johansen digunakan, di mana jika nilai trace statistic lebih besar dari nilai critical value, variabel-variabel tersebut dianggap terkointegrasi.

Selanjutnya, model Vector Error Correction Model (VECM) digunakan untuk mengestimasi data yang tidak stasioner pada tingkat level namun memiliki hubungan kointegrasi. VECM adalah pengembangan dari VAR yang memperhitungkan hubungan kointegrasi antar variabel. Model VECM ini digunakan untuk menganalisis respons variabel terhadap perubahan variabel lainnya dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Analisis juga melibatkan dua uji penting, yaitu Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (VD). Uji IRF membantu memahami lamanya waktu yang dibutuhkan oleh variabel terikat untuk merespons perubahan dalam variabel bebas, sementara uji VD digunakan untuk mengukur perkiraan varians error suatu variabel setelah terjadi shock, baik dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lain.

Dengan menggabungkan metode-metode ini, penelitian ini bertujuan untuk menggali pola dinamika kompleks dalam data time series yang kompleks, memberikan pemahaman mendalam tentang hubungan antar variabel-variabel ekonomi, dan memberikan wawasan tentang respon sistem terhadap perubahan variabel input.

5. Hasil dan Pembahasan

Hasil Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif untuk mengetahui gambaran data secara statistik dari nilai data yang akan diteliti. Berikut ini adalah tabel hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

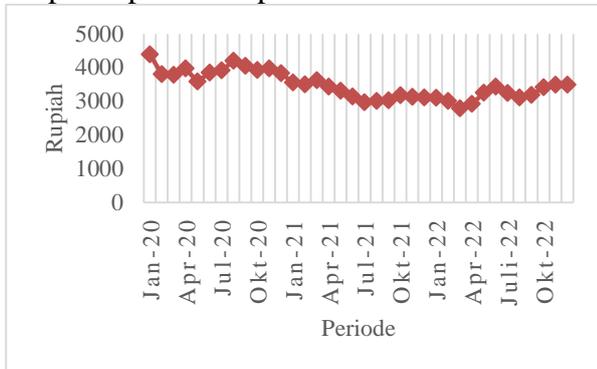
	INF	SB	KURS	CONS
Mean	2.600556	3.920278	14556.77	3460.750
Median	1.915000	3.615000	14407.11	3433.000
Maximum	5.950000	5.930000	16285.17	4387.000
Minimum	1.320000	2.790000	13593.69	2790.000
Std. Dev.	1.452690	1.061677	543.5952	403.5234
Skewness	1.136606	0.667437	1.305704	0.393044
Kurtosis	2.902033	2.005846	4.712637	2.203255
Jarque-Bera Probability	7.765637	4.155351	14.62887	1.879103
	0.020593	0.125221	0.000666	0.390803
Sum	93.62000	141.1300	524043.7	124587.0
Sum Sq. Dev.	73.86079	39.45050	10342351	5699091.
Observations	36	36	36	36

Sumber: *Output Eviews*

Hasil pengujian menunjukkan variasi nilai inflasi, suku bunga, kurs, dan harga komoditas barang konsumsi dalam penelitian ini. Nilai inflasi bervariasi antara 1.32 hingga 5.95, dengan rata-rata 2.60 dan standar deviasi 1.45. Suku bunga berkisar antara 2.79 hingga 5.93, dengan rata-rata 3.92 dan standar deviasi 1.06. Kurs memiliki variasi dari 13593.69 hingga 16285.17, dengan rata-rata 14556.77 dan standar deviasi 543.5952. Harga saham komoditas barang konsumsi berkisar antara 2790 hingga 4387, dengan rata-rata 3460.750 dan standar deviasi 403.5234. Variabilitas ini mencerminkan kompleksitas dan fluktuasi pasar keuangan dalam penelitian ini.

Sejak 25 Januari 2021, Bursa Efek Indonesia (BEI) memberlakukan klasifikasi baru untuk perusahaan terdaftar, yang dikenal sebagai *Indonesia Stock Exchange Industrial Classification* (IDX-IC). IDX-IC mengelompokkan perusahaan berdasarkan produk atau jasa akhir yang mereka hasilkan. Dalam konteks sektor industri barang konsumsi, perusahaan-perusahaan di klasifikasi ini adalah perusahaan manufaktur yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau jadi. Sebelumnya, sektor ini dibagi menjadi 6 sub sektor seperti makanan, minuman, rokok, farmasi,

kosmetik, dan peralatan rumah tangga, tetapi sejak 2021, klasifikasi saham telah diubah menjadi barang konsumen primer, barang konsumen non-primer, dan kesehatan dalam kerangka IDX-IC. Perubahan ini bertujuan memberikan panduan yang lebih akurat kepada investor tentang perusahaan dengan eksposur pasar serupa.



Sumber: Investing.com (2023)

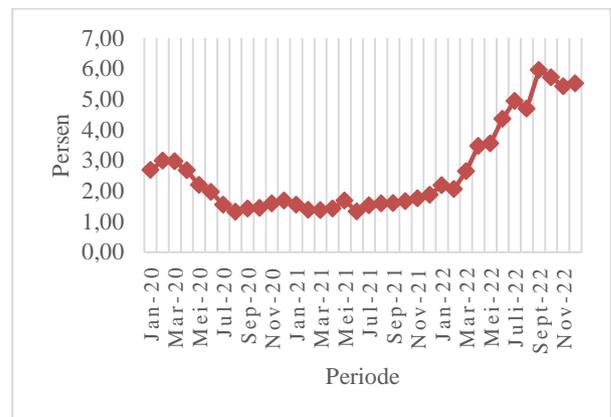
Gambar 4. Pergerakan Saham Komoditas Barang Konsumsi Tahun 2020-2022

Gambar 4 menunjukkan tren harga saham komoditas barang konsumsi selama periode Covid-19. Pada tahun 2020, terjadi peningkatan tertinggi pada harga saham komoditas barang konsumsi pada bulan Januari dengan rata-rata mencapai Rp. 4387, dipicu oleh berita awal tentang Covid-19. Pada bulan Agustus 2020, terjadi peningkatan harga kedua tertinggi, seiring dengan berita bahwa vaksin Covid-19 mungkin akan diluncurkan pada 15 Agustus 2020 (CNBC, 2020). Namun, pada Maret 2022, harga saham mencapai titik terendahnya selama pandemi, yaitu Rp. 2790, sejalan dengan penurunan kasus aktif Covid-19 di Indonesia. Perubahan harga saham ini tercermin dari peristiwa-peristiwa signifikan selama masa pandemi Covid-19.

Inflasi

Gambar 5 menunjukkan pergerakan inflasi di Indonesia selama pandemi Covid-19 dari tahun 2020 hingga 2022. Awal tahun 2020, inflasi berada pada tingkat normal sekitar 2.68 persen. Kenaikan harga bahan pangan pada Februari 2020 menyebabkan inflasi naik menjadi 2.98 persen. Namun, pada Agustus 2020, inflasi mencapai titik terendahnya sebesar 1.32 persen karena dampak pandemi,

permintaan domestik yang lemah, pasokan yang cukup, dan kebijakan stabilisasi harga dari Bank Indonesia dan Pemerintah. Pada tahun 2021, inflasi cenderung stabil tanpa kenaikan atau penurunan signifikan, dengan tingkat inflasi tertinggi terjadi pada Desember 2021 (1.87 persen) karena kenaikan harga bahan pokok dan kebutuhan rumah tangga. Namun, pada Juni 2021, inflasi mencapai titik terendahnya sebesar 1.33 persen. Tahun 2022 mengalami kenaikan signifikan dalam inflasi, dengan tingkat terendah pada bulan Februari (2.06 persen) dan kenaikan besar pada September 2022 (5.95 persen). Faktor-faktor seperti kenaikan harga transportasi (15.26 persen), perawatan pribadi (5.91 persen), makanan, minuman, dan tembakau (5.83 persen), serta penyediaan makanan dan minuman/restoran (4.49 persen) berkontribusi pada inflasi tinggi tersebut. Inflasi tahun 2022 mencapai 5.51 persen, menjadi rekor tertinggi dalam 8 tahun terakhir.

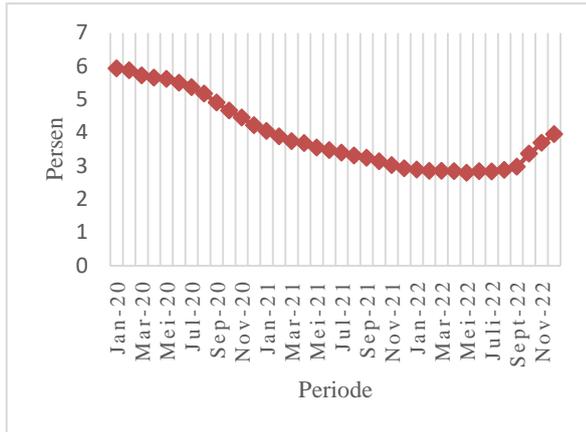


Sumber: Bank Indonesia (2023)

Gambar 5. Pergerakan Inflasi Selama Pandemi Covid 19 Tahun 2020-2022

Suku Bunga Deposito

Bank adalah lembaga keuangan yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk giro, tabungan, dan deposito, kemudian meminjamkan dana tersebut kepada masyarakat yang membutuhkan dalam bentuk pinjaman. Deposito berjangka adalah jenis simpanan di mana penarikannya hanya dapat dilakukan pada tanggal yang telah disepakati antara deposan dan bank.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

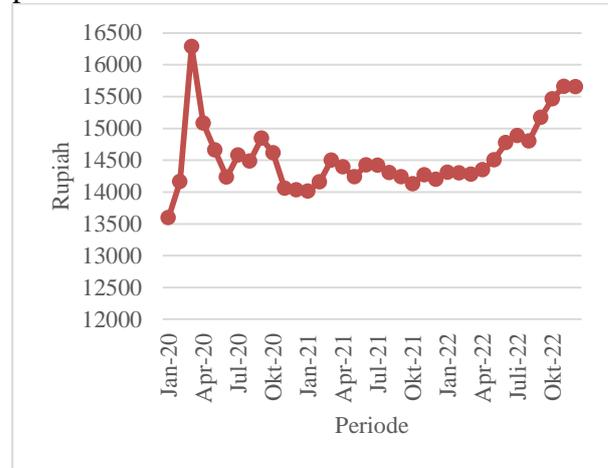
Gambar 6. Pergerakan Suku Bunga Deposito Selama Covid-19 Tahun 2020-2022

Pergerakan nilai suku bunga deposito berjangka 1 bulan selama periode Januari 2020 hingga Desember 2022 menunjukkan penurunan signifikan sejak awal pandemi COVID-19. Suku bunga tertinggi terjadi pada Januari 2020, sebesar 5.93 persen, bersamaan dengan munculnya COVID-19. Bank Indonesia mengambil kebijakan menurunkan BI 7-Day Reverse Repo Rate untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah dan mendukung pemulihan ekonomi nasional di tengah ketidakpastian pasar keuangan global dan inflasi yang tetap rendah (Bank Indonesia, 2021). Keputusan ini sejalan dengan upaya mengoptimalkan kebijakan makroprudensial, pendalaman pasar uang, dukungan kebijakan internasional, dan digitalisasi sistem pembayaran untuk mendukung pemulihan ekonomi.

Kurs Dollar AS

Gambar 6 menunjukkan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Pada bulan Maret 2020, terjadi fluktuasi tukar yang signifikan yang mengindikasikan depresiasi rupiah terhadap dolar akibat munculnya pandemi COVID-19 di Indonesia. Antara Januari dan Maret 2020, kurs rupiah melemah dari Rp.13.594 menjadi Rp.16.285. Setelah itu, rupiah mulai menguat kembali, mencapai Rp.14.230 pada Juni 2020. Pada awal 2021, nilai rupiah adalah Rp.14.014 dan mengalami depresiasi menjadi Rp.14.499 pada Maret 2021. Namun, mulai Mei 2021, rupiah mengalami apresiasi kembali, mencapai Rp.14.238. Namun, dari Oktober 2021 hingga

Desember 2022, rupiah mengalami depresiasi kembali, dengan nilai tukar turun dari Rp.14.128 pada Oktober menjadi Rp.15.625 pada Desember 2022.



Sumber: Bank Indonesia (2023)

Gambar 7. Pergerakan Nilai Tukar Terhadap Dollar Amerika Serikat Tahun 2020-2022

Uji Kelayakan Model

Uji Stasioneritas

Untuk mendeteksi stasioner atau tidaknya masing-masing data variabel, maka digunakan uji ADF (*Augmented Dickey Fuller*). Adapun uji stasioner ADF masing-masing variabel dapat ditunjukkan oleh tabel 4. Dalam uji stasioneritas, variabel CONS (komoditas barang konsumsi), INF (inflasi), SB (suku bunga), dan KURS (nilai tukar) pada tingkat level tidak memenuhi syarat stasioneritas karena angka probabilitas lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, data tersebut tidak stasioner pada tingkat level. Namun, setelah dilakukan uji stasioneritas pada tingkat *first difference*, semua variabel memenuhi syarat stasioneritas dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, data variabel tersebut menjadi stasioner pada tingkat *first difference*. Setelah variabel data menjadi stasioner pada tingkat *first difference*, langkah selanjutnya adalah menentukan panjang lag optimal dalam estimasi VECM.

Tabel 4. Hasil Uji Stasioneritas ADF

Variabel	Uji Akar Unit			
	Level		1 st Difference	
	ADF	Prob	ADF	Prob

CONS	-1.570064	0.4863	-4.419844	0.0014
<i>Lanjutan</i>				
INF	-	0.0653	-	0.0099
	2.389312		4.265552	
SB	-	0.4044	-	0.0169
	1.736231		4.039907	
KURS	0.230305	0.7471	-	0.0001
			5.322159	

Sumber: Eviews 9 (data diolah)

Uji Lag Optimal

Estimasi VECM sangat dipengaruhi oleh panjang lag data yang digunakan.

Panjang lag menentukan waktu yang diperlukan bagi pengaruh variabel terhadap variabel masa lalunya. Dalam penelitian ini, panjang lag ditentukan dengan mempertimbangkan nilai pada Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Crition (AIC), Schwarz Information Crition (SC), dan Hannan-Quin Crition (HQ). Karena data yang digunakan adalah data bulanan dengan hanya 36 bulan, panjang lag yang diikutsertakan dalam analisis adalah 0 sampai dengan 3. Panjang lag optimal ditunjukkan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Panjang Lag Optimal

Panjang Lag	Log L	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	21.31221	NA	4.12e-06	-1.049225	-0.867830	-0.988191
1	147.1929	213.6158*	5.33e-09*	-7.708663	-6.801689*	-7.403494*
2	163.0108	23.00786	5.65e-09	-7.697627	-6.065073	-7.148322
3	179.6252	20.13862	6.15e-09	-7.734861*	-5.376728	-6.941421

Sumber: Eviews 9 (data diolah)

Dari tabel hasil uji panjang lag optimum, dapat diketahui bahwa panjang lag optimal terletak pada lag 1. Pemilihan lag 1 sebagai lag optimal karena berdasarkan hasil eviews bahwa jumlah bintang terbanyak berada pada lag 1 atau dapat dikatakan nilai dari LR, FPE, AIC, SC, dan HQ terkecil didapatkan pada lag 1. Kemudian, karena panjang lag optimal sudah ditemukan, maka dapat dilakukan pengujian selanjutnya, yaitu uji stabilitas.

Uji Stabilitas

Pengujian stabilitas model, dimaksud untuk menguji validitas IRF dan VD. Jika hasil estimasi stabilitas tidak stabil maka analisis IRF dan VD menjadi tidak valid. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, suatu sistem VECM dikatakan stabil jika seluruh akar atau roots nya memiliki modulus lebih kecil dari satu.

Tabel 6. Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.974197 - 0.113752i	0.980816
0.974197 + 0.113752i	0.980816
0.541673 - 0.138193i	0.559023

Root	Modulus
0.541673 + 0.138193i	0.559023

Sumber: Eviews 9 (data diolah)

Dari hasil uji di atas, dapat dijelaskan bahwa model yang digunakan sudah stabil. Hal tersebut dapat diketahui dari kisaran modulus dengan nilai rata-rata kurang dari satu. Dengan demikian, hasil analisis IRF (*Impluse Response Function*) dan VD (*Variance Decomposition*) adalah valid dan dapat dilakukan pengujian selanjutnya, yaitu uji kointegrasi Johansen.

Uji Kointegrasi Johansen

Pengujian kointegrasi bertujuan untuk menilai hubungan jangka panjang antar variabel. Dalam konteks estimasi VECM, keberadaan hubungan kointegrasi diperlukan. Jika tidak ada hubungan kointegrasi, estimasi VECM tidak dapat dilakukan, dan model VAR (*Vector Autoregression*) harus digunakan sebagai alternatif. Dalam penelitian ini, pengujian kointegrasi dilakukan menggunakan metode *Johansen's Cointegration Test* dengan critical value 0,5.

Hasil uji kointegrasi ditampilkan dalam Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Kointegrasi (Johansen's Cointegration Test)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.653165	64.86730	40.17493	0.0000
At most 1 *	0.414259	28.86450	24.27596	0.0123
At most 2	0.194873	10.67867	12.32090	0.0928
At most 3	0.092737	3.308981	4.129906	0.0817

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber: Eviews 9 (data diolah)

Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa nilai *trace statistic* untuk *none* adalah 64.86730, melebihi nilai *critical value* (40.17493) pada tingkat signifikansi 5 persen. Nilai untuk *at most 1* adalah 28.86450 (lebih besar dari *critical value* 24.27596), menunjukkan adanya dua indikasi kointegrasi pada tingkat signifikansi 0.05. Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak ada kointegrasi ditolak, dan hipotesis alternatif (H_1) yang menyatakan adanya kointegrasi diterima. Temuan ini diperkuat oleh adanya tanda kointegrasi (*) pada *none* dan *at most 1*, menandakan keberadaan persamaan kointegrasi. Dengan demikian, hasil uji kointegrasi mendukung penggunaan *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam analisis lebih lanjut.

Model VECM

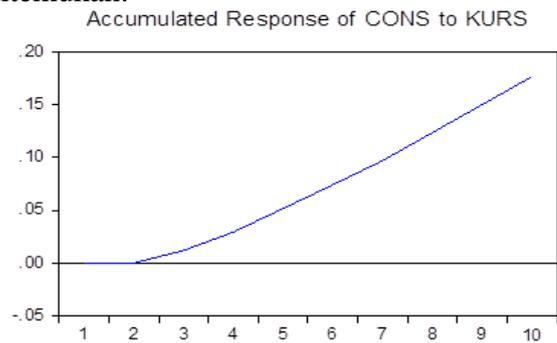
Setelah melakukan serangkaian tahap pra estimasi, yaitu uji stasioneritas data, penentuan panjang lag, uji kointegrasi, dan uji stabilitas, dan faktanya terdapat dua rank kointegrasi dalam taraf uji 0,05 (5 persen) dalam penelitian ini, maka model yang digunakan, yaitu VECM (*Vector Error Correction Model*). VECM merupakan pengembangan model VAR untuk runtun waktu yang tidak stasioner dan memiliki hubungan satu atau lebih hubungan kointegrasi antar variabel-variabel penelitian.

Adapun hasil dari estimasi VECM dapat ditunjukkan dalam model sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 D(Y) &= 0.00539796340992* \\
 (Y(-1) - 0.957888711405* \\
 X1(-1) + 0.816841192466* \\
 X2(-1) - 0.64153814796* \\
 X3(-1) - 0.0660032898341* \\
 D(Y(-1)) - 0.622723022992* \\
 D(X1(-1)) + 0.140188792655* \\
 D(X2(-1)) + 0.0107174300358 * D(X3(-1)).
 \end{aligned}$$

Impulse Response Function (IRF)

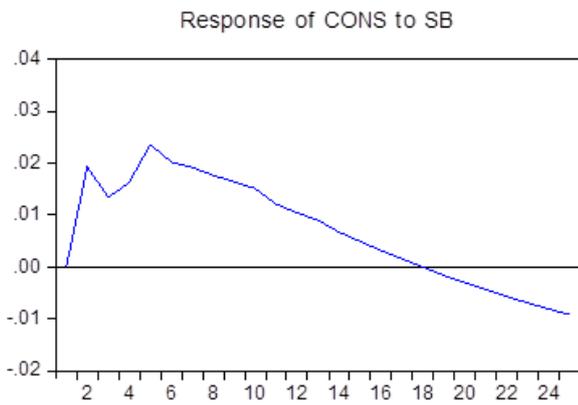
Analisis Impulse Response Function (IRF) digunakan untuk menilai pengaruh guncangan suatu variabel terhadap variabel lain dalam jangka waktu tertentu. Dalam uji IRF, respon variabel terhadap shock variabel lainnya ditampilkan dalam bentuk grafik. Dari hasil analisis IRF terhadap harga komoditas barang konsumsi (CONS) terhadap variabel kurs, suku bunga (SB), dan inflasi (INF), ditemukan:



Sumber: Eviews 9 (diolah)

Gambar 8. Hasil Analisis IRF CONS terhadap KURS

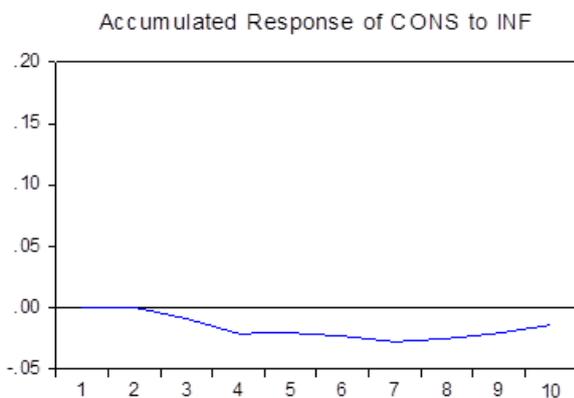
Akumulasi respon harga komoditas barang konsumsi terhadap shock variabel kurs positif dan signifikan dari periode ketiga hingga periode kesepuluh. Respon ini mengalami peningkatan seiring berjalannya waktu, menunjukkan bahwa kenaikan kurs berkontribusi positif terhadap harga komoditas barang konsumsi (Gambar 8).



Sumber: Eviews 9 (diolah)

Gambar 9. Hasil Analisis IRF CONS terhadap SB

Respon harga komoditas barang konsumsi terhadap shock variabel suku bunga memiliki pola yang berubah-ubah dari positif menjadi negatif sepanjang periode ke-1 hingga ke-25. Shock terbesar terjadi pada periode ke-5, tetapi kemudian mengalami penurunan hingga periode ke-25. Hal ini menunjukkan adanya fluktuasi dalam pengaruh suku bunga terhadap harga komoditas barang konsumsi (Gambar 9).



Sumber: Eviews 9 (diolah)

Gambar 10. Hasil Analisis IRF CONS terhadap INF

Respon harga komoditas barang konsumsi terhadap shock variabel inflasi bersifat negatif sepanjang periode ke-3 hingga ke-10. Shock terbesar terjadi pada periode ketujuh dan periode keempat. Namun, pada periode ke-9 hingga ke-10, pengaruh inflasi terhadap harga komoditas mengalami penurunan. Dengan demikian, hasil analisis IRF menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki pengaruh positif terbesar terhadap harga komoditas barang konsumsi, diikuti

oleh suku bunga, sementara inflasi memiliki pengaruh yang lebih kecil dan cenderung negatif.

Variance Decomposition

Tabel 8. Hasil Analisis Variance

Decomposition CONS

Period	S.E.	CONS	KURS	SB	INF
1	0.05071	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.076848	93.70674	0.000009	6.292621	0.000627
3	0.088572	90.0844	1.816175	7.026778	1.072647
4	0.098068	84.43889	4.667247	8.483532	2.410335
5	0.110733	79.16166	7.747916	11.19717	1.893257
6	0.120266	75.9348	10.09855	12.31484	1.651811
7	0.127733	73.06937	12.16929	13.16875	1.592584
8	0.135832	70.66909	14.55808	13.33189	1.440945
9	0.14345	68.82198	16.52594	13.25225	1.399834
10	0.150299	67.30497	18.14774	13.08434	1.46295
Cholesky Ordering: CONS KURS SB INF					

Sumber: Eviews 9 (diolah)

Analisis *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa pada periode awal, harga komoditas barang konsumsi dipengaruhi sepenuhnya oleh shock harga komoditas barang konsumsi itu sendiri sebesar 100 persen. Namun, seiring berjalannya waktu, kontribusi variabel kurs terhadap harga komoditas barang konsumsi mulai meningkat dari periode ke-3, mencapai 18.14 persen pada periode ke-10. Variabel suku bunga juga memberikan kontribusi yang signifikan, mencapai puncaknya pada periode ke-6 dengan 12.31 persen, meskipun mengalami penurunan pada periode ke-10. Sementara itu, inflasi memberikan kontribusi yang lebih kecil, dengan nilai paling rendah pada periode ke-10 sebesar 1.46 persen. Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan bahwa kurs adalah variabel terbesar yang mempengaruhi harga komoditas barang konsumsi setelah harga saham itu sendiri, diikuti oleh suku bunga, dan inflasi memiliki dampak yang lebih kecil.

Pembahasan

Respon Harga Saham Komoditas Barang Konsumsi Terhadap Guncangan Kurs

Gambar 7. menunjukkan respons harga komoditas barang konsumsi terhadap fluktuasi kurs mata uang. Terlihat bahwa perubahan harga saham komoditas barang konsumsi merespons positif terhadap shock perubahan kurs, yang berarti pergerakan kurs dan harga komoditas barang konsumsi bergerak searah. Ketika kurs mengalami

kenaikan, harga komoditas barang konsumsi juga mengalami peningkatan, dan sebaliknya.

Selama masa pandemi COVID-19, nilai tukar mata uang cenderung mengalami depresiasi atau melemah. Pembatasan besar-besaran dalam kegiatan ekspor dan impor antar negara menyebabkan peningkatan harga modal bahan baku yang diimpor, mempengaruhi harga saham perusahaan. Selain itu, pembatasan aktivitas di luar rumah akibat pandemi membuat banyak kegiatan perusahaan tertunda, mengakibatkan kenaikan harga jual pasar dan dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Appa (2014), Famy dan Efriyenti (2020), serta Martina dan Tri (2019), yang menunjukkan bahwa perubahan kurs mata uang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham komoditas barang konsumsi selama periode pandemi COVID-19.

Respon Harga Saham Komoditas Barang Konsumsi Terhadap Guncangan Suku Bunga Deposito

Gambar 8. menunjukkan respons harga komoditas barang konsumsi terhadap fluktuasi suku bunga. Pada periode awal hingga ke-18, terdapat hubungan positif antara perubahan suku bunga dan pertumbuhan harga komoditas barang konsumsi, yang berarti ketika suku bunga naik, harga komoditas juga naik, dan sebaliknya. Namun, pada periode ke-19 hingga ke-25, hubungan tersebut menjadi negatif, yang menandakan bahwa kenaikan suku bunga menyebabkan penurunan harga komoditas barang konsumsi, dan sebaliknya.

Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti Famy dan Efriyenti (2020), Maronrong dan Nugroho (2019), Antasari et al. (2019), dan Qudus (2020). Selama pandemi COVID-19, kebijakan otoritas moneter menurunkan suku bunga untuk mendukung pemulihan ekonomi. Suku bunga rendah mengurangi biaya pinjaman bagi perusahaan di sektor komoditas barang konsumsi, meningkatkan profitabilitas mereka dengan mengurangi beban bunga. Hal ini dapat mendukung kinerja keuangan perusahaan dan berpotensi mendorong kenaikan harga saham. Suku bunga yang rendah juga dapat merangsang belanja

konsumen, meningkatkan pengeluaran untuk barang konsumsi, yang pada gilirannya dapat mendukung profitabilitas perusahaan sektor komoditas barang konsumsi dan mendukung kenaikan harga saham mereka.

Respon Harga Saham Komoditas Barang Konsumsi Terhadap Guncangan Suku Bunga Deposito

Gambar 9. menunjukkan respons harga komoditas barang konsumsi terhadap shock inflasi. Terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan inflasi dan harga saham komoditas barang konsumsi, yang berarti ketika inflasi meningkat, harga komoditas barang konsumsi akan mengalami penurunan, dan sebaliknya. Respons harga komoditas terhadap fluktuasi inflasi menunjukkan pola fluktuatif sepanjang periode penelitian. Hasil ini mendukung temuan dari penelitian sebelumnya seperti Engle dan Granger (2012), Sathyanarayana dan Gargesa (2018), Sebo dan Nafi (2021), Appa (2014), dan Sanjaya dan Pratiwi (2003) yang juga menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak negatif pada harga saham.

Pada masa pandemi COVID-19, terjadi ketidakstabilan dalam rantai pasokan global akibat penutupan pabrik, pembatasan transportasi, dan penurunan produksi. Ketidakstabilan ini dapat menyebabkan peningkatan harga barang (inflasi) jika permintaan tetap tinggi, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi daya beli masyarakat dan mengakibatkan penurunan harga saham. Selain itu, perubahan besar dalam kebiasaan konsumen selama pandemi, termasuk pergeseran dalam pola konsumsi, dapat mempengaruhi harga barang dan jasa tertentu, berpotensi menyebabkan inflasi dalam beberapa sektor, yang juga memengaruhi harga saham perusahaan di sektor-sektor tersebut.

6. Kesimpulan

Berdasarkan hasil *Impulse Respon Function* (IRF) diketahui bahwa harga saham komoditas barang konsumsi merespon positif shock yang terjadi pada kurs. Hal ini berbanding terbalik dengan respon harga saham komoditas barang konsumsi terhadap suku bunga yang terjadi pada awal periode, serta terhadap inflasi.

Berdasarkan hasil pengujian *Variance Decomposition* dapat disimpulkan bahwa variabel yang memberikan besaran angka kontribusi terbesar pada harga komoditas barang konsumsi adalah harga saham itu sendiri. Disusul pada urutan kedua yaitu kurs, kemudian suku bunga dan inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Antasari, W. S., Akbar, M., & Hadeansyah. (2019). Analisis pengaruh fluktuasi nilai tukar (kurs), inflasi dan BI-Rate terhadap harga saham pada sektor consumer good industri go public. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 20(5), 171–184.
- Appa, Y. (2014). Pengaruh inflasi dan kurs rupiah/dolar Amerika terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(4), 498–512.
- Aristiya, N. R., Sihabudin, & Lukita, C. (2022). Pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap harga saham (studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018). *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2), 386–408.
- Azizah, N. M., Anggraeni, L., & Irawan, T. (2020). Pengaruh kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham sektor industri konsumsi. *Jurnal Ekonomi*, 25(2), 304. <https://doi.org/10.24912/je.v25i2.682>
- Badan Pusat Statistik. Statistik Indonesia dalam infografis 2020. <https://www.bps.go.id/publication/2022/06/17/282d4f23e99d1367f03ad938/statistik-indonesia-dalam-infografis-2022.html>, diakses pada 17 Juni 2022.
- Bank Indonesia. (2021, Februari 18). BI 7-DAY reverse repo rate turun 25 bps menjadi 3,50 persen: sinergi memperkuat pemulihan ekonomi nasional. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruan-g-media/news-release/Pages/sp_234221.aspx, diakses pada 27 Mei 2023.
- Bank Indonesia. (2021, Januari 04) Inflasi 2020 rendah. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruan-g-media/news-release/Pages/sp_230221.aspx, diakses pada 26 Mei 2023.
- Bank Indonesia. (2023). Kurs Transaksi Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/default.aspx>, diakses pada 11 Mei 2023
- Bank Indonesia. (2023). Target inflasi. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/target-inflasi.aspx>, Diakses pada 11 Mei 2023
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (2012). Co-integration and error Correction: Representation, estimation, and testing. *American Economic Review*, 55(2), 251–276.
- Famy, R., & Efriyenti, D. (2020). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan kurs terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. *Scientia Journal*, 2(2).
- Herninta, T., & Rahayu, R. A. (2021). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(1), 56–63.
- Lintang, D. L., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2019). Pengaruh tingkat inflasi dan tingkat nilai tukar rupiah terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *EMBA*, 7(3), 2791–2800.
- Maronrong, R., & Nugroho, K. (2019). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap Harga saham studi kasus pada perusahaan manufaktur otomotif terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012- 2017. *Jurnal STEI Ekonomi*, 26(02), 277–295. <https://doi.org/10.36406/jemi.v26i02.38>
- Martina, J., & Tri, Y. (2019). Pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(1), 1-17.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). Statistik perbankan indonesia. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Documents/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2021/STATISTIK%20PERBANKAN%20INDONESIA%20-%20DESEMBER%202021.pdf>, diakses pada 20 Mei 2023
- Permata, C. tra P., & Ghoni, M. A. (2019). Peranan pasar modal dalam perekonomian negara Indonesia. *Jurnal Akun STIE*, 5(2), 50–61.
- Qudus, A. D. (2020). Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan pdb terhadap indeks harga saham sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Perbanas Institutional*, 1(2), 274–282.
- Sambuuri, I. B., Saerang, I. S., Maramis, J. B., & Ratulangi, U. S. (2020). Reaksi pasar modal terhadap peristiwa virus corona (COVID-19) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 7(3), 407–415.
- Sanjaya, S., & Pratiwi, N. (2003). Pengaruh tingkat suku bunga, kurs dan inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(2), 47-58.
- Sathyanarayana, S., & Gargesa, P. S. (2018). An analytical study of the Effect of inflation on stock market returns. *International Journal of Management and Social Sciences*, 13(02), 48–64.
- Sebo, S. S., & Nafi, M. (2021). Pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan volume transaksi terhadap harga saham perusahaan pada kondisi pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 6(2), 113–126. <https://doi.org/10.26905/ap.v6i2.5358>
- Sulistyowati, & Rahmawati, M. F. (2020). Analisis pengaruh pasar saham terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang (suatu kajian literatur). *Research Fair Unisri*, 4(1), 107-114.
- <https://doi.org/10.33061/rsfu.v4i1.3392>
- Warjiyo, P., & Juhro, S. M. (2022). Central bank policy mix: Issues, challenges, and policy responses. In *Bank Indonesia*. https://doi.org/10.1007/978-981-16-6827-2_2
- Yuliana, I. (2007). Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode 1997- 2011. *El-Qudwah* (4)1-15.