

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia

¹ Yulianto

² Nining Nurmalasari

^{1,2} Universitas Pamulang, Banten, Indonesia

¹ ulie1387@gmail.com; ² dosen02238@unpam.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effects of inflation, interest rates, and exchange rates on the Composite Stock Price Index (IDX Composite) in Indonesia. The study employs monthly secondary data covering the period from January 2020 to December 2024, which are analyzed using multiple linear regression with the aid of EViews software. The results of the simultaneous test indicate that inflation, interest rates, and exchange rates jointly have a significant effect on the IDX Composite. Partially, inflation and interest rates are found to have a significant effect on the IDX Composite, whereas the exchange rate does not exhibit a statistically significant effect. The adjusted R-squared value of 28.77% suggests that variations in the IDX Composite can be explained by the macroeconomic variables included in this study, while the remaining variation is attributable to other factors outside the model. These findings underscore the importance of inflation stability and interest rate policy in maintaining the performance of Indonesia's capital market.

Keywords: *Inflatio; Interest Rate; Exchange Rate; IDX Composite; Capital Market.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Penelitian menggunakan data sekunder bulanan periode Januari 2020 hingga Desember 2024 yang dianalisis dengan metode regresi linier berganda menggunakan perangkat lunak EViews. Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara parsial, inflasi dan suku bunga terbukti berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sementara nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Nilai adjusted R-squared sebesar 28,77% menunjukkan bahwa variasi IHSG dapat dijelaskan oleh variabel makroekonomi dalam penelitian ini, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Temuan ini menegaskan pentingnya stabilitas inflasi dan kebijakan suku bunga dalam menjaga kinerja pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: Inflasi; Suku Bunga; Nilai Tukar; IHSG; Pasar Modal.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam sistem perekonomian modern, tidak hanya sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang bagi dunia usaha, tetapi juga sebagai indikator sensitif terhadap dinamika kondisi makroekonomi dan kebijakan moneter suatu Negara. Pergerakan indeks saham sering kali mencerminkan ekspektasi investor terhadap stabilitas ekonomi, prospek pertumbuhan, serta efektivitas kebijakan yang ditempuh oleh otoritas moneter. Di Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berfungsi sebagai indikator utama kinerja pasar saham secara agregat dan menjadi acuan penting bagi investor, regulator, maupun pembuat kebijakan dalam menilai kondisi pasar keuangan nasional.

Dalam literatur keuangan dan ekonomi makro, hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham telah lama menjadi fokus kajian empiris, khususnya di Negara berkembang yang pasar keuangannya relatif lebih sensitif terhadap guncangan eksternal dan kebijakan domestik. Inflasi,

suku bunga, dan nilai tukar merupakan variabel makroekonomi utama yang secara teoritis memiliki keterkaitan langsung dengan pergerakan pasar saham. Inflasi mencerminkan stabilitas harga dan daya beli, suku bunga berperan sebagai instrumen utama kebijakan moneter yang memengaruhi biaya modal dan keputusan investasi, sedangkan nilai tukar merepresentasikan stabilitas eksternal serta daya saing perekonomian suatu negara dalam perdagangan internasional.

Sejumlah studi empiris lintas negara berkembang menunjukkan bahwa perubahan inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks saham, meskipun arah dan kekuatan pengaruhnya bervariasi antar periode dan karakteristik ekonomi. Barakat et al. (2016) menemukan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki hubungan kausal dengan pasar saham di negara berkembang, namun sensitivitas masing-masing variabel berbeda antar negara dan kondisi ekonomi. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Hammoudeh et al. (2015), yang menegaskan bahwa guncangan kebijakan moneter dan suku bunga memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan indeks saham di berbagai kawasan, termasuk Asia.

Dalam konteks transmisi kebijakan moneter, pasar saham dipandang sebagai salah satu saluran penting yang mencerminkan respons investor terhadap perubahan kebijakan suku bunga dan stabilitas nilai tukar. Studi Elisa, Subardin, dan Andaiyani (2023) menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia berlangsung melalui berbagai saluran, dengan suku bunga dan nilai tukar memainkan peran signifikan dalam memengaruhi aktivitas ekonomi dan pasar keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan kebijakan moneter tidak hanya berdampak pada sektor riil, tetapi juga tercermin secara cepat pada dinamika pasar saham.

Namun demikian, hasil penelitian empiris terkait pengaruh nilai tukar terhadap pasar saham masih menunjukkan temuan yang beragam. Secara teoritis, fluktuasi nilai tukar dapat memberikan dampak yang berbeda tergantung pada struktur ekonomi dan orientasi sektor usaha. Depresiasi mata uang dapat meningkatkan daya saing ekspor, namun sekaligus meningkatkan biaya impor bagi perusahaan yang bergantung pada bahan baku luar negeri. Studi Agrawal et al. (2010) dan Jeat dan Hassan (2019) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar saham, terutama pada sektor dan periode tertentu, meskipun arah pengaruhnya tidak selalu konsisten. Sebaliknya, penelitian terbaru di Indonesia dengan rentang waktu yang lebih panjang menemukan bahwa nilai tukar tidak selalu menjadi determinan utama pergerakan IHSG ketika variabel makroekonomi lain dan stabilisasi kebijakan mampu meredam dampak fluktuasi kurs.

Ketidakkonsistenan temuan empiris tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang penting untuk dikaji lebih lanjut, khususnya dalam konteks periode ketidakpastian ekonomi. Periode 2020–2024 merupakan fase yang unik bagi perekonomian Indonesia karena mencakup dampak pandemi Covid-19, respons kebijakan moneter yang ekspansif, serta fase pemulihan ekonomi yang ditandai oleh perubahan inflasi, penyesuaian suku bunga acuan, dan volatilitas nilai tukar. Dinamika tersebut berpotensi mengubah pola hubungan antara variabel makroekonomi dan IHSG dibandingkan periode sebelumnya.

Selain itu, perkembangan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan peningkatan signifikan jumlah investor dan aktivitas transaksi, yang mencerminkan semakin besarnya peran pasar saham dalam perekonomian nasional. Data Statistik Pasar Modal Indonesia tahun 2024 menunjukkan pertumbuhan investor yang berkelanjutan, yang sekaligus meningkatkan sensitivitas pasar terhadap perubahan kondisi makroekonomi dan kebijakan moneter. Kondisi ini memperkuat urgensi untuk mengkaji kembali pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap IHSG dengan menggunakan data terbaru.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia selama periode 2020–2024. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan data terkini yang mencerminkan periode krisis dan pemulihan ekonomi, sehingga diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual mengenai hubungan variabel makroekonomi dan pasar saham Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur pasar modal di negara berkembang, serta implikasi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam merespons dinamika makroekonomi.

Inflasi merupakan indikator utama stabilitas harga yang mencerminkan kondisi fundamental perekonomian. Dalam perspektif teori keuangan dan ekonomi makro, inflasi memiliki implikasi langsung terhadap kinerja perusahaan dan valuasi saham melalui beberapa mekanisme. Peningkatan inflasi dapat meningkatkan biaya produksi, menekan margin laba perusahaan, serta menurunkan daya beli masyarakat, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan ekspektasi pendapatan dan harga saham. Oleh karena itu, inflasi sering dipandang sebagai faktor risiko makroekonomi yang diperhatikan secara serius oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Sejumlah penelitian empiris di negara berkembang menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan yang signifikan dengan pergerakan indeks saham. Barakat et al. (2016) menemukan adanya hubungan kausal antara inflasi dan indeks pasar saham di negara berkembang, meskipun arah pengaruhnya bersifat kontekstual dan bergantung pada kondisi ekonomi masing-masing negara. Temuan ini menunjukkan bahwa inflasi tidak hanya berfungsi sebagai indikator ekonomi makro, tetapi juga sebagai sinyal bagi pelaku pasar dalam menilai prospek pasar saham.

Dalam konteks Indonesia, penelitian Rifki Ardian et al. (2023) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG, yang mengindikasikan bahwa perubahan tingkat harga menjadi salah satu pertimbangan utama investor di pasar modal. Hasil ini sejalan dengan pandangan bahwa stabilitas inflasi merupakan prasyarat penting bagi terciptanya iklim investasi yang kondusif. Namun demikian, pada periode tertentu, inflasi yang berada pada tingkat moderat juga dapat diinterpretasikan sebagai sinyal meningkatnya aktivitas ekonomi, sehingga respons pasar saham terhadap inflasi tidak selalu bersifat negatif.

Berdasarkan argumentasi teoritis dan temuan empiris tersebut, inflasi dipandang sebagai salah satu determinan penting pergerakan IHSG, terutama pada periode yang ditandai oleh ketidakpastian ekonomi dan penyesuaian kebijakan moneter. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: H1: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

Suku bunga merupakan instrumen utama kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi makro. Dalam teori keuangan, perubahan suku bunga memengaruhi pasar saham melalui mekanisme biaya modal dan substitusi portofolio. Kenaikan suku bunga cenderung meningkatkan tingkat diskonto arus kas masa depan dan mendorong investor untuk mengalihkan dana ke instrumen keuangan berbasis bunga, sehingga berpotensi menekan harga saham. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat mendorong peningkatan investasi di pasar saham karena menurunnya daya tarik instrumen berpendapatan tetap.

Literatur empiris menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap pasar saham umumnya signifikan, meskipun arah pengaruhnya dapat bervariasi tergantung pada fase siklus ekonomi. Hammoudeh et al. (2015) menunjukkan bahwa guncangan kebijakan moneter yang bersifat kontraktif, yang tercermin dalam kenaikan suku bunga, memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap indeks saham di berbagai kawasan, termasuk Asia. Temuan ini menegaskan bahwa pasar saham bersifat sensitif terhadap perubahan arah kebijakan moneter. Dalam konteks Indonesia, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran suku bunga telah dikaji secara mendalam oleh Elisa, Subardin, dan Andaiyani (2023). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa suku bunga merupakan salah satu saluran transmisi kebijakan moneter yang berpengaruh signifikan terhadap aktivitas ekonomi dan pasar keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia dapat memengaruhi ekspektasi investor dan pergerakan IHSG.

Penelitian empiris di Indonesia juga mendukung relevansi suku bunga sebagai determinan IHSG. Rifki Ardian et al. (2023) menemukan bahwa suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG, yang mencerminkan peran kebijakan moneter dalam membentuk dinamika pasar saham domestik. Berdasarkan temuan tersebut, suku bunga dipandang sebagai variabel kunci dalam menjelaskan fluktuasi IHSG, khususnya pada periode penyesuaian kebijakan moneter. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: H2: Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

Nilai tukar merupakan indikator stabilitas eksternal perekonomian yang mencerminkan daya saing internasional serta arus modal lintas negara. Dalam teori ekonomi terbuka, fluktuasi nilai tukar

dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan pasar saham melalui jalur perdagangan internasional dan arus modal. Depresiasi mata uang dapat meningkatkan daya saing ekspor, namun juga meningkatkan biaya impor, sedangkan apresiasi mata uang dapat menurunkan daya saing ekspor tetapi mengurangi tekanan biaya impor. Dampak nilai tukar terhadap pasar saham dengan demikian bersifat kompleks dan bergantung pada struktur ekonomi serta orientasi sektor usaha.

Penelitian empiris lintas negara menunjukkan bahwa hubungan antara nilai tukar dan pasar saham tidak selalu konsisten. Agrawal et al. (2010) menemukan adanya hubungan antara pergerakan nilai tukar dan volatilitas pasar saham, meskipun arah hubungan tersebut dapat berbeda antar periode dan kondisi pasar. Jeat dan Hassan (2019) juga menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan faktor dominan yang memengaruhi pasar saham sektor jasa di Malaysia, khususnya pada periode depresiasi mata uang yang signifikan. Dalam konteks Indonesia, temuan empiris menunjukkan hasil yang beragam. Zuhelfi (2025), menemukan bahwa nilai tukar USD/IDR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, sementara variabel makroekonomi lainnya tidak selalu menunjukkan pengaruh yang konsisten. Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa pada periode tertentu, pengaruh nilai tukar terhadap IHSG menjadi tidak signifikan ketika stabilisasi kebijakan moneter dan struktur pasar mampu meredam dampak fluktuasi kurs.

Ketidakkonsistenan temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap IHSG bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro serta periode pengamatan. Oleh karena itu, pengujian kembali pengaruh nilai tukar terhadap IHSG dengan menggunakan data terbaru menjadi relevan untuk memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual. Berdasarkan argumentasi teoritis dan temuan empiris tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: H3: Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori, yang bertujuan untuk menganalisis hubungan kausal antara variabel makroekonomi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis yang dirumuskan berdasarkan teori dan temuan empiris sebelumnya melalui analisis statistik dan ekonometrika. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan frekuensi bulanan selama periode Januari 2020 hingga Desember 2024, sehingga jumlah observasi yang dianalisis adalah 60 data. Pemilihan periode penelitian ini didasarkan pada pertimbangan bahwa rentang waktu tersebut mencakup fase pandemi Covid-19 dan periode pemulihan ekonomi, yang ditandai oleh dinamika kebijakan moneter dan volatilitas pasar saham yang relatif tinggi.

Data inflasi, suku bunga acuan, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat diperoleh dari publikasi resmi Bank Indonesia, sedangkan data IHSG diperoleh dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia. Seluruh data disusun secara runtut berdasarkan urutan waktu (*time series*) untuk menjaga konsistensi analisis. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan sebagai indikator kinerja pasar saham Indonesia. Variabel independen meliputi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Inflasi diukur menggunakan tingkat inflasi bulanan, suku bunga diukur dengan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, sedangkan nilai tukar diukur menggunakan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Pemilihan variabel-variabel tersebut didasarkan pada literatur yang menyatakan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar merupakan determinan utama pergerakan pasar saham di negara berkembang.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda, yang bertujuan untuk menguji pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap IHSG baik secara simultan maupun parsial. Metode regresi linier berganda dipilih karena sesuai untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen dan banyak digunakan dalam penelitian pasar modal dan ekonomi makro. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini secara umum dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{IHSG}_t = \alpha + \beta_1 \text{Inflasi}_t + \beta_2 \text{Suku Bunga}_t + \beta_3 \text{Nilai Tukar}_t + \varepsilon_t$$

Keterangan:

- IHSG_t : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t
 α : adalah konstanta,
 $\beta_1, \beta_2,$ dan β_3 : koefisien regresi masing-masing variabel independen,
 ε_t : error term.

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews, yang umum digunakan dalam analisis ekonometrika. Pengujian model meliputi uji simultan (uji F) untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap IHSG, uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, serta koefisien determinasi (Adjusted R²) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi IHSG. Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5 persen. Hipotesis diterima apabila nilai probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan. Interpretasi hasil analisis difokuskan pada arah dan signifikansi koefisien regresi untuk menjelaskan pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap IHSG selama periode penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Estimasi model dilakukan menggunakan metode *Ordinary Least Squares (OLS)* dengan bantuan perangkat lunak EViews. Berdasarkan hasil estimasi, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 2605,27 + 873,77\text{Inflasi} + 310,75\text{Suku Bunga} + 0,15\text{Nilai Tukar}$$

Konstanta dalam persamaan regresi menunjukkan nilai IHSG ketika seluruh variabel independen berada pada kondisi nol. Meskipun kondisi tersebut bersifat hipotetis dalam konteks ekonomi riil, keberadaan konstanta berfungsi sebagai titik awal (*baseline*) model dalam menjelaskan variasi IHSG. Nilai konstanta yang positif mengindikasikan bahwa IHSG memiliki nilai dasar yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Koefisien regresi inflasi bernilai positif, yang menunjukkan bahwa peningkatan inflasi diikuti oleh peningkatan IHSG, dengan asumsi variabel lain tetap. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian, pasar saham Indonesia cenderung merespons inflasi sebagai sinyal pertumbuhan ekonomi atau peningkatan aktivitas ekonomi, khususnya pada fase pemulihan pascapandemi. Dalam konteks tertentu, inflasi moderat dapat diinterpretasikan oleh investor sebagai indikasi meningkatnya permintaan dan potensi peningkatan pendapatan perusahaan, sehingga mendorong kenaikan indeks saham.

Koefisien regresi suku bunga juga menunjukkan nilai positif, yang mengindikasikan adanya hubungan searah antara perubahan suku bunga dan IHSG. Temuan ini mencerminkan bahwa perubahan suku bunga pada periode penelitian tidak semata-mata dipersepsikan sebagai peningkatan biaya modal, tetapi juga sebagai sinyal stabilisasi ekonomi dan respons kebijakan moneter dalam menjaga keseimbangan makroekonomi. Dalam kondisi pemulihan ekonomi, kenaikan suku bunga yang terukur dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas sistem keuangan, sehingga tidak selalu berdampak negatif terhadap pasar saham.

Sementara itu, koefisien regresi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat menunjukkan nilai positif dengan besaran yang relatif kecil dibandingkan variabel lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai tukar memiliki hubungan yang lemah terhadap IHSG secara agregat. Kecilnya koefisien tersebut menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar belum menjadi faktor dominan dalam menjelaskan variasi IHSG selama periode penelitian. Kondisi ini dapat disebabkan oleh sifat IHSG yang bersifat agregat, di mana dampak nilai tukar terhadap perusahaan berorientasi ekspor dan impor dapat saling mengimbangi pada tingkat indeks secara keseluruhan.

Secara keseluruhan, persamaan regresi yang dihasilkan memberikan gambaran awal mengenai arah hubungan antara variabel makroekonomi dan IHSG. Model ini menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga memiliki kontribusi yang relatif lebih besar dalam menjelaskan pergerakan IHSG dibandingkan nilai tukar. Temuan ini menjadi dasar untuk pengujian statistik lebih lanjut guna menilai signifikansi hubungan tersebut secara simultan dan parsial.

F-statistic	8.945287
Prob(F-statistic)	0.000062

Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi makroekonomi secara keseluruhan memiliki peran penting dalam menjelaskan dinamika pasar saham Indonesia selama periode penelitian. Signifikansi pengujian simultan menunjukkan bahwa IHSG merespons perubahan lingkungan makroekonomi secara agregat, khususnya pada periode 2020–2024 yang ditandai oleh ketidakpastian ekonomi akibat pandemi Covid-19 dan fase pemulihan ekonomi pascapandemi. Hasil ini sejalan dengan pandangan umum dalam literatur keuangan yang menyatakan bahwa pasar saham di negara berkembang cenderung lebih sensitif terhadap perubahan kondisi makroekonomi dibandingkan negara maju.

Dependent Variable: IHSG
 Method: Least Squares
 Date: 12/23/25 Time: 11:33
 Sample: 2020M01 2024M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2605.266	2565.510	1.015497	0.3142
INFLASI	873.7746	325.7269	2.682538	0.0096
SUKU_BUNGA	310.7469	125.7206	2.471725	0.0165
NILAI_TUKAR	0.148611	0.197999	0.750567	0.4561

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG selama periode 2020–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan tingkat inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang diperhatikan secara serius oleh investor dalam menilai prospek pasar saham Indonesia. Secara teoritis, inflasi memiliki implikasi langsung terhadap struktur biaya perusahaan, daya beli masyarakat, serta ekspektasi keuntungan di masa depan, yang pada akhirnya tercermin dalam pergerakan harga saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Barakat et al. (2016) yang menunjukkan adanya hubungan kausal antara inflasi dan indeks pasar saham di negara berkembang, meskipun sensitivitasnya bervariasi antar negara dan periode ekonomi. Dalam konteks Indonesia, hasil penelitian ini juga konsisten dengan temuan Rifki Ardian et al. (2023) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sehingga stabilitas harga menjadi faktor fundamental dalam menjaga kinerja pasar modal domestik. Namun demikian, arah pengaruh inflasi yang positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode tertentu, khususnya pada fase pemulihan ekonomi pascapandemi, inflasi tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh pasar. Inflasi yang berada pada tingkat moderat dapat mencerminkan meningkatnya aktivitas ekonomi dan permintaan agregat, sehingga mendorong ekspektasi peningkatan pendapatan perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa respons pasar saham terhadap inflasi bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro yang melingkupinya.

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Temuan ini menegaskan peran suku bunga sebagai instrumen utama kebijakan moneter yang memengaruhi keputusan investasi dan alokasi portofolio investor. Secara teoritis, perubahan suku

bunga memengaruhi pasar saham melalui mekanisme biaya modal dan tingkat diskonto arus kas masa depan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Hammoudeh et al. (2015) yang menunjukkan bahwa guncangan kebijakan moneter, yang tercermin dalam perubahan suku bunga, memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan indeks saham di berbagai kawasan, termasuk Asia. Dalam konteks Indonesia, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran suku bunga juga didukung oleh temuan Elisa, Subardin, dan Andaiyani (2023) yang menyatakan bahwa suku bunga merupakan salah satu saluran transmisi kebijakan moneter yang efektif dalam memengaruhi aktivitas ekonomi dan pasar keuangan. Koefisien suku bunga yang bernilai positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan, perubahan suku bunga tidak selalu dipersepsikan sebagai peningkatan biaya modal yang menekan pasar saham. Pada fase pemulihan ekonomi, penyesuaian suku bunga yang dilakukan oleh otoritas moneter dapat diinterpretasikan sebagai sinyal stabilisasi ekonomi dan pengendalian inflasi, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa respons IHSG terhadap perubahan suku bunga sangat bergantung pada konteks kebijakan dan kondisi ekonomi yang melingkupinya.

Berbeda dengan inflasi dan suku bunga, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG secara parsial. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode 2020–2024, fluktuasi nilai tukar belum menjadi determinan utama dalam menjelaskan pergerakan IHSG secara agregat. Secara teoritis, nilai tukar memiliki dampak yang kompleks terhadap pasar saham karena dapat memberikan pengaruh yang berbeda antar sektor dan perusahaan. Agrawal et al. (2010) dan Jeat dan Hassan (2019) menemukan bahwa nilai tukar dapat berpengaruh signifikan terhadap pasar saham, khususnya pada sektor tertentu dan pada periode depresiasi mata uang yang tajam. Namun, pengaruh tersebut tidak selalu bersifat seragam pada tingkat indeks agregat. Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil Zulhelfi (2025) yang menunjukkan bahwa meskipun nilai tukar memiliki pengaruh signifikan dalam jangka panjang, pada periode tertentu pengaruh tersebut dapat melemah ketika stabilisasi kebijakan moneter dan struktur pasar mampu meredam dampak fluktuasi kurs. Selain itu, sifat IHSG yang bersifat agregat memungkinkan terjadinya efek saling meniadakan antara perusahaan berorientasi ekspor dan impor, sehingga dampak nilai tukar terhadap indeks secara keseluruhan menjadi tidak signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap IHSG bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro serta periode pengamatan, khususnya pada masa stabilisasi kebijakan pascapandemi.

Secara teoretis, hasil penelitian ini memperkuat literatur yang menyatakan bahwa inflasi dan suku bunga merupakan determinan utama pergerakan pasar saham di negara berkembang. Temuan ini juga menunjukkan bahwa hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham bersifat dinamis dan tidak selalu konsisten antar periode. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor untuk secara aktif memantau perkembangan inflasi dan kebijakan suku bunga dalam merumuskan strategi investasi di pasar saham Indonesia. Bagi pembuat kebijakan, temuan ini menegaskan pentingnya menjaga stabilitas inflasi dan konsistensi kebijakan suku bunga guna menciptakan iklim pasar modal yang kondusif dan berkelanjutan.

R-squared	0.323964
Adjusted R-squared	0.287748

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,2877 menunjukkan bahwa sekitar 28,77 persen variasi IHSG dapat dijelaskan oleh variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar yang digunakan dalam model penelitian ini. Sementara itu, sisanya sebesar 71,23 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kinerja fundamental perusahaan, sentimen investor, kondisi pasar global, serta faktor geopolitik. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa meskipun variabel makroekonomi memiliki peran penting, pengaruhnya terhadap IHSG bersifat parsial dan perlu dipahami dalam konteks yang lebih luas.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia selama periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis empiris, dapat disimpulkan bahwa inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, baik secara simultan maupun parsial. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi stabilitas harga dan arah kebijakan moneter merupakan faktor makroekonomi yang relevan dalam menjelaskan dinamika pasar saham Indonesia, khususnya pada periode yang ditandai oleh ketidakpastian ekonomi dan fase pemulihan pascapandemi.

Sementara itu, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap IHSG secara parsial. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar belum menjadi determinan utama pergerakan IHSG pada periode pengamatan, yang dapat dijelaskan oleh sifat IHSG yang bersifat agregat serta adanya mekanisme stabilisasi kebijakan moneter yang mampu meredam dampak volatilitas kurs terhadap pasar saham. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengaruh variabel makroekonomi terhadap pasar saham bersifat dinamis dan kontekstual. Inflasi dan suku bunga cenderung memainkan peran yang lebih dominan dibandingkan nilai tukar dalam memengaruhi pergerakan IHSG selama periode penelitian.

Berdasarkan simpulan yang diperoleh, terdapat beberapa saran yang dapat dikemukakan. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya memantau perkembangan inflasi dan kebijakan suku bunga sebagai dasar dalam merumuskan strategi investasi di pasar saham Indonesia. Perubahan pada kedua variabel tersebut dapat menjadi sinyal awal dalam mengantisipasi pergerakan IHSG, terutama pada periode ketidakpastian ekonomi.

Bagi pembuat kebijakan, temuan penelitian ini menegaskan pentingnya menjaga stabilitas inflasi dan konsistensi kebijakan suku bunga guna menciptakan iklim pasar modal yang kondusif dan berkelanjutan. Kebijakan moneter yang kredibel dan terukur dapat membantu meningkatkan kepercayaan investor serta menjaga stabilitas pasar keuangan.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar memasukkan variabel makroekonomi tambahan seperti pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, atau indikator pasar global guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan pergerakan IHSG. Selain itu, penggunaan metode analisis yang berbeda, seperti pendekatan dinamis atau model nonlinier, serta perluasan periode pengamatan dapat memberikan perspektif yang lebih luas terhadap hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, G., Srivastava, A. K., & Srivastava, A. (2010). A study of exchange rates movement and stock market volatility. *International Journal of Business and Management*, 5(12), 62–73. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n12p62>
- Barakat, M. R., Elgazzar, S. H., & Hanafy, K. M. (2016). Impact of macroeconomic variables on stock markets: Evidence from emerging markets. *International Journal of Economics and Finance*, 8(1), 195–207. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n1p195>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Statistik pasar modal Indonesia 2024*. Bursa Efek Indonesia.
- Elisa, E., Subardin, M., & Andaiyani, S. (2023). The monetary policy transmission mechanism in Indonesia: A comparative analysis. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 15(2), 64–78. <https://doi.org/10.17977/um002v15i22023p064>
- Hammoudeh, S., Kim, W. J., & Sarafrazi, S. (2015). Sources of fluctuations in Islamic, U.S., EU, and Asia equity markets: The roles of economic uncertainty, interest rates, and stock indexes. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(S1), S1–S15. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2014.998561>
- Jeat, Y. X., & Hassan, H. H. (2019). The impact of economic outlook on the stock market of the service sector in Malaysia. *International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering*, 8(3S), 190–198.

- Rifki Ardian, R., Hendayana, Y., & Sulistyowati, A. (2023). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan. *KINERJA Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 310–323.
- Tran, N. T. (2024). The relationship between monetary policy and the stock market cycle: An empirical study in Vietnam. *Indonesian Capital Market Review*, 16(2), 67–85. <https://doi.org/10.7454/icmr.v16i2.1178>
- Zulhelfi. (2025). Analysis of the effect of macroeconomic factors on the composite stock price index (IHSG) from 1998 to 2024. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(6), 65–77.