

Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), Tingkat Suku Bunga SBI, Indeks Dow Jones Dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

Fauzan Hariyadi^{1✉}, Zulfa Irawati²

Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak variabel ekonomi makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia untuk jangka waktu yang berlangsung dari 2019 hingga 2023. Variabel independen yang diteliti meliputi inflasi, nilai tukar rupiah Indonesia relatif terhadap dolar AS, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), bersama dengan dua indeks internasional, yaitu Dow Jones Industrial Average dan Nikkei 225. Data sekunder yang digunakan dalam analisis ini bersumber dari entitas resmi termasuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, dan Bloomberg. Metodologi analitik yang digunakan adalah regresi linier berganda menggunakan teknik Ordinary Least Squares (OLS), yang awalnya didahului dengan pengujian asumsi klasik untuk memastikan validitas model. Temuan menunjukkan bahwa, secara kolektif, semua variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan pada IHSG. Dalam analisis terpilah, inflasi, suku bunga SBI, dan indeks Dow Jones menunjukkan dampak positif yang signifikan, sedangkan nilai tukar menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan. Sebaliknya, indeks Nikkei 225 mengungkapkan efek positif yang tidak memiliki signifikansi statistik. Hasil ini menawarkan wawasan teoritis dan praktis tentang hubungan antara indikator ekonomi makro dan dinamika pasar modal, selain berfungsi sebagai kerangka strategis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam membuat keputusan yang berakar pada kondisi ekonomi.

Kata Kunci: IHSG; Inflasi; Nilai Tukar; Suku Bunga; Indeks Global

Abstract

This research examines the influence of macroeconomic variables on the Indonesia Composite Stock Price Index (IHSG) during the period from 2019 to 2023. The variables under consideration encompass inflation, the exchange rate of the Indonesian Rupiah against the US Dollar, the interest rate of Bank Indonesia Certificates (SBI), and global indices, specifically the Dow Jones Industrial Average and the Nikkei 225. Secondary data were sourced from authoritative institutions, including the Financial Services Authority (OJK), Bank Indonesia, and Bloomberg. The analytical approach employed multiple linear regression utilizing the Ordinary Least Squares (OLS) methodology, adhering to classical assumption tests to authenticate the model. The results illustrate that all variables exert a statistically significant simultaneous impact on the IHSG. On an individual basis, inflation, the SBI interest rate, and the Dow Jones index demonstrate a significant positive influence, whereas the exchange rate presents a negative and statistically significant effect on the IHSG. The Nikkei 225 index reveals a positive impact that is statistically insignificant. This study makes both theoretical and practical contributions to the comprehension of how macroeconomic factors influence stock market dynamics, thereby facilitating informed decision-making processes for investors and policymakers.

Keywords: IHSG; Inflation; Exchange Rate; Interest Rate; Global Indices

✉ Corresponding author :

Email Address : b100200466@student.ums.ac.id

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki fungsi penting dalam memfasilitasi kemajuan ekonomi nasional, karena mereka membangun saluran untuk entitas yang membutuhkan sumber daya keuangan dan mereka yang memiliki dana surplus, terutama dalam jangka waktu yang lama. Dalam konteks Indonesia, fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sangat dipengaruhi oleh variabel ekonomi makro, termasuk inflasi, nilai tukar rupiah Indonesia terhadap dolar Amerika Serikat (USD), dan suku bunga acuan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang berlaku. Ketiga faktor penentu ini digunakan sebagai indikator fundamental oleh investor untuk mengevaluasi risiko dan pengembalian prospektif yang terkait dengan portofolio investasi mereka (Basuki & Nano, 2019). Perubahan dalam salah satu variabel ini dapat memicu volatilitas yang cukup besar di pasar saham, sehingga menggambarkan kerentanan IHSG terhadap fluktuasi ekonomi makro. Stabilisasi kondisi ekonomi makro telah muncul sebagai hal penting untuk mempertahankan kepercayaan investor dan stabilitas pasar secara keseluruhan, sebagaimana dibuktikan oleh dampak buruk dari krisis keuangan Asia 1997 dan krisis keuangan global 2008 di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, memahami dinamika kekuatan ekonomi makro sangat penting bagi pelaku pasar saat merumuskan strategi investasi (Tambunan & R.S, 2021).

Investigasi ilmiah ini didasarkan pada dua teori dasar dalam ranah keuangan: Teori Portofolio Modern, sebagaimana diartikulasikan oleh Mishkin (2021), dan Hipotesis Pasar Efisien (EMH), seperti yang dikemukakan oleh Roll & Ross (1980). Teori Portofolio Modern menggarisbawahi pentingnya diversifikasi aset untuk mengurangi risiko sekaligus mempertahankan tingkat pengembalian yang diantisipasi, sehingga memungkinkan investor untuk lebih efektif menavigasi risiko pasar. Sebaliknya, EMH menegaskan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi terkait secara tepat waktu dan tepat, mencakup data ekonomi makro seperti tingkat inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Akibatnya, fluktuasi indikator ekonomi makro ini akan dengan cepat tercermin dalam volatilitas harga saham, termasuk IHSG di Indonesia. Konsekuensi dari teori ganda ini menunjukkan bahwa investor tidak dapat secara konsisten mengungguli pasar hanya melalui analisis informasi yang tersedia untuk umum, karena pasar telah memasukkan dan mengantisipasi informasi tersebut ke dalam penilaian saham (Astuti, 2023).

Investigasi ilmiah sebelumnya mengenai dampak variabel makroekonomi pada pasar ekuitas, khususnya Jakarta Composite Index (IHSG), telah menghasilkan temuan yang tidak meyakinkan dan terkadang kontradiktif. Anggaraini & Nurhadi (2020), dalam pemeriksaan mereka terhadap sektor konsumsi, menetapkan bahwa tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai tukar tidak memberikan efek signifikan secara statistik terhadap valuasi pasar perusahaan dalam sektor tersebut. Temuan tersebut menyiratkan bahwa pengaruh variabel makroekonomi mungkin tidak dapat diterapkan secara seragam, melainkan bergantung pada sektor spesifik yang dianalisis. Sebaliknya, Ardian et al. (2019) berpendapat bahwa ketiga variabel ini – inflasi, suku bunga, dan nilai tukar – memberikan pengaruh yang cukup besar pada IHSG secara keseluruhan. Perbedaan dalam hasil ini mungkin berasal dari variasi

dalam kerangka metodologis, dimensi temporal penelitian, serta kondisi ekonomi yang berlaku selama studi masing-masing. Hal ini menggarisbawahi perlunya kerangka kerja kontekstual dan analitis dalam mengevaluasi dampak variabel makroekonomi pada pasar ekuitas (Istinganah & Sri, 2021).

Selain itu, penelitian internasional menggarisbawahi adanya karakteristik asimetris dalam interaksi antara nilai tukar dan pasar saham. Bahmani-Oskooee et al. (2015) menemukan bahwa fluktuasi nilai tukar tidak secara seragam mempengaruhi pasar tergantung pada arah perubahan—apakah itu apresiasi atau depresiasi. Misalnya, apresiasi mata uang domestik dapat menguntungkan sektor-sektor yang bergantung pada impor, sementara depresiasi cenderung menguntungkan perusahaan yang berorientasi ekspor. Temuan ini menantang anggapan hubungan linier dan menyarankan bahwa investor harus memperhitungkan tidak hanya besarnya tetapi juga perubahan arah variabel makroekonomi. Selain itu, volatilitas nilai tukar meningkatkan ketidakpastian pasar dan dapat secara signifikan mempengaruhi pilihan investasi. Akibatnya, metodologi yang lebih bernuansa dan adaptif diperlukan untuk memahami konsekuensi dari variabel-variabel ini pada IHSG (Bahmani-Oskooee et al., 2015; Basnet et al., 2022)

Dalam lingkungan globalisasi pasar keuangan, pengaruh variabel eksternal, seperti Dow Jones Industrial Average dan Nikkei 225, juga harus diakui. Wong (2019) dan Halisa (2020) menegaskan bahwa dinamika pasar saham global memiliki efek transmisi yang mendalam pada pasar domestik, terutama di era integrasi ekonomi kontemporer. Ketergantungan pada investasi asing dan sentimen pasar global membuat IHSG rentan terhadap fluktuasi pasar internasional. Namun demikian, ada kekurangan penelitian mengenai efek simultan inflasi, nilai tukar, kurs Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan indeks Dow Jones dan Nikkei 225 pada IHSG, terutama selama jangka waktu pasca-COVID-19 yang berlangsung dari 2017 hingga 2022. Analisis komprehensif periode ini sangat penting karena mencakup fase pemulihan ekonomi yang ditandai dengan ketidakpastian dan intervensi kebijakan moneter yang substansif (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021).

Investigasi ini menggunakan data sekunder dengan frekuensi bulanan yang mencakup tahun 2017 hingga 2022, yang bersumber dari berbagai entitas resmi dan terkemuka, termasuk Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bloomberg. Dataset mencakup satu variabel dependen, khususnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), selain lima variabel independen, yang terdiri dari inflasi tahunan yang dinyatakan dalam persentase, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (IDR/USD), patokan SBI atau nilai BI, indeks saham Dow Jones yang berfungsi sebagai indikator pasar global Amerika Serikat, dan indeks saham Nikkei 225 melambangkan pasar Jepang. Pilihan periode penelitian dari 2019 hingga 2023 secara strategis ditujukan untuk mencakup dinamika pasar sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19, sehingga memfasilitasi analisis komprehensif tentang efek fluktuasi ekonomi global dan domestik. Sumber data ini dianggap valid dan sering digunakan dalam riset ekonomi makro dan pasar modal karena penyediaan data yang konsisten dan dapat diandalkan.

Upaya penelitian ini bertujuan untuk secara sistematis memeriksa dampak bersamaan dari indikator ekonomi makro domestik—termasuk inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan kurs Sertifikat Bank Indonesia (SBI) —di samping dua indeks global terkemuka, yaitu Dow Jones Industrial Average dan Nikkei 225, pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia dalam

lingkup temporal 2019 hingga 2023. Pemilihan jangka waktu khusus ini didasarkan pada pergeseran struktural substansial dalam ekonomi global dan nasional, yang dipengaruhi oleh krisis keuangan dan pandemi COVID-19, sehingga memfasilitasi pemahaman holistik tentang dinamika pasar selama fase pemulihan ekonomi. Kerangka metodologis yang digunakan dalam analisis ini adalah regresi linier berganda, sebagaimana didukung oleh Gujarati (2009), yang memungkinkan pemeriksaan bersamaan dari keterkaitan variabel dan penilaian relevansinya dengan IHSG. Penyelidikan ini tidak hanya memberikan kemajuan teoritis yang meningkatkan kumpulan literatur yang ada di bidang keuangan tetapi juga telah menghasilkan wawasan praktis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam merancang strategi investasi dan kebijakan ekonomi yang didasarkan pada realitas ekonomi makro yang berlaku (Wooldridge et al., 2016).

METODOLOGI

Penelitian ini berupaya menyelidiki efek berbagai determinan yang menjelaskan harga penutupan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) Indonesia selama periode 2019 hingga 2023. Dataset untuk penyelidikan ini adalah deret waktu, dipilih karena relevansinya dan mencakup kerangka waktu dari Januari 2019 hingga Desember 2023. Informasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber terkemuka, khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), dan Bloomberg. Analisis ini akan meneliti dampak beberapa variabel, termasuk Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga SBI, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 pada harga penutupan IHSG. Metode Kuadrat Terkecil Biasa telah digunakan sebagai alat analisis, dianggap tepat untuk memeriksa keterkaitan antara variabel-variabel ini. Selain itu, penilaian kelayakan data akan dilakukan melalui uji asumsi klasik untuk memastikan penerapan data.

Model estimasi dalam penelitian ini adalah:

$$IHSG_t = \beta_0 + \beta_1 INF_t + \beta_2 KURS_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 DJ_t + \beta_5 NIK_t + \varepsilon_t$$

Pada model tersebut Indeks Harga Saham Gabungan dalam model diwakili oleh $IHSG_t$ yang bertindak sebagai variabel terikat. Kemudian variabel INF_t dan $KURS_t$ bertindak sebagai variabel independen yang menyatakan inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dollar. Kemudian SBI_t dan DJ_t menjelaskan Tingkat Suku Bunga SBI serta Indeks Dow Jones. Sedangkan variabel NIK_t menjelaskan Indeks Nikkei 225 dalam memengaruhi IHSG. Untuk menjelaskan lebih lengkap akan dirangkum pada tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Keterangan	Satuan
<i>IHSG</i>	Harga penutupan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia pada periode t	Miliar Rupiah
<i>INF</i>	Inflasi Indonesia pada periode t	Persen (%)
<i>KURS</i>	Nilai Tukar Rupiah terhadap dollar pada periode t	Rupiah/Dollar
<i>SBI</i>	Tingkat Suku Bunga SBI pada periode t	Persen (%)
<i>DJ</i>	Indeks Dow Jones pada periode t	Satuan (Angka)
<i>NIK</i>	Indeks Nikkei 225 pada periode t	Satuan (Angka)

Hipotesis

H1. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga penutupan IHSG Indonesia

H2. Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap harga penutupan IHSG Indonesia

H3. Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap harga penutupan IHSG Indonesia

H4. Indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap harga penutupan IHSG Indonesia

H5. Indeks Nikkei 225 berpengaruh signifikan terhadap harga penutupan IHSG Indonesia

Teknik Estimasi

1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum pelaksanaan analisis regresi, sangat penting untuk melakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi mematuhi standar BLUE (Best Linear Unbias Estimator). Penilaian normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov, yang memeriksa distribusi normal residu; hipotesis nol (H^3) ditegakkan jika probabilitasnya melebihi 0,05 (Gujarati, 2009). Selain itu, evaluasi multikolinearitas dilakukan melalui Variance Inflation Factor (VIF), di mana nilai VIF di bawah 10 menunjukkan tidak adanya multikolinearitas substanti^{al} (Wooldridge et al., 2016). Penilaian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Tes Spearman's rho untuk mengkonfirmasi konsistensi varians residual; probabilitas lebih besar dari 0,05 menandakan bahwa heteroskedastisitas tidak ada (Wooldridge et al., 2016). Untuk mengevaluasi autokorelasi, Tes Durbin Watson digunakan untuk menentukan tidak adanya korelasi antara residu di seluruh periode yang berbeda, di mana probabilitas melebihi 0,05 menguatkan kurangnya autokorelasi. Dengan menerapkan penilaian asumsi klasik yang komprehensif ini, penelitian ini membuktikan bahwa model regresi yang digunakan kuat dan menghasilkan estimasi yang andal.

2. *Ordinary Least Square* (OLS)

Dalam upaya penelitian ini, teknik analitik yang digunakan untuk menilai dampak variabel yang telah ditentukan pada penilaian lembaga perbankan yang sesuai syariah adalah regresi linier ganda menggunakan metodologi *Ordinary Least Squares* (OLS). Pendekatan ini memungkinkan para sarjana untuk menjelaskan keterkaitan antara banyak variabel independen dan variabel dependen tunggal, serta untuk mengukur tingkat pengaruh yang diberikan oleh setiap variabel pada penilaian lembaga perbankan syariah. Pemilihan regresi linier berganda didasarkan pada kapasitasnya untuk memfasilitasi pemeriksaan bersamaan dari efek berbagai faktor atau variabel pada variabel dependen soliter (Gujarati, 2009). Dalam kerangka penyelidikan ini, variabel dependen yang diteliti adalah harga penutupan IHSG, dioperasionalkan melalui IHSG, sedangkan variabel independen yang dianalisis meliputi inflasi, nilai tukar, suku bunga SBI, Indeks Dow Jones dan Nikkei 225. Dikuatkan oleh Basalama et al. (2017) penggunaan metodologi ini dapat mencapai

pemahaman yang lebih mendalam tentang dampak variabel-variabel tersebut pada pergerakan harga penutupan IHSG, sementara secara bersamaan memastikan bahwa estimasi yang diturunkan memiliki tingkat validitas yang tinggi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil yang diperoleh dari penerapan teknik estimasi Ordinary Least Squares (OLS) dilakukan untuk menyelidiki faktor-faktor penentu yang mempengaruhi fluktuasi harga penutupan IHSG selama jangka waktu dari 2019 hingga 2023. Tabel yang menggambarkan hasil estimasi memberikan penjelasan rinci tentang pengaruh yang diberikan oleh masing-masing variabel independen terhadap harga penutupan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. Disajikan di sini adalah wacana yang didasarkan pada wawasan yang diperoleh dari hasil estimasi.

Hasil

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation	N
IHSG	4538,93	7272,80	6318,72	702,72	60
KURS	1,32	5,95	2,9033	1,29	60
SBI	13772	16030	14636,33	545,34	60
DJ	3,50	6	4,64	1,01	60
NIK	21917,16	37689,54	30877,97	3928,30	60

Menurut tabel 2, penelitian menggunakan total 60 sampel yang menggabungkan variabel yang bergantung pada IHSG. Nilai terendah yang tercatat untuk inflasi adalah 1,32%, Nilai Tukar Rupiah tercatat di Rp13.772, suku bunga didokumentasikan sebesar 3,50%, Indeks Dow Jones dikuantifikasi pada 21.917,16, Indeks Nikkei 225 diukur pada 18.917,01, dan IHSG dinilai 4.538,9. Sebaliknya, nilai puncak untuk setiap variabel meliputi inflasi 5,95%, Nilai tukar Rp 16.030, suku bunga 6%, Dow Jones di 37.689,54, Nikkei 225 di 33.486,89, dan IHSG di 7.272,8. Rata-rata aritmatika tingkat inflasi dihitung menjadi 2,9033%, Nilai Tukar Rupiah rata-rata Rp14.636,3, suku bunga ditentukan 4,64%, Indeks Dow Jones rata-rata 30.877,97, Nikkei 225 tercatat di 26.217,29, dan IHSG dihitung menjadi 6.318,72. Dari segi standar deviasi, tingkat inflasi menunjukkan nilai 1,29%, Nilai Tukar menunjukkan Rp545,34, suku bunga dihitung sebesar 1,01%, Dow Jones dinilai pada 3.928,30, Nikkei 225 mencatat 3.851,86, dan IHSG mencerminkan standar deviasi 702,72.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Koefisien	Keterangan
Normalitas (Jacque-Berra)	0.220	Normal
Otokorelasi (Durbin-Watson)	0,488	Valid
Heterokesdastisitas (Glejser)	0.694	Homoskesdastis
Multikolinearitas (VIF)	<i>Mean VIF</i> 5,531	

Berdasarkan temuan yang diperoleh dari penilaian asumsi klasik yang diilustrasikan dalam tabel 3, model regresi yang digunakan mematuhi prasyarat yang

diamanatkan untuk melakukan analisis regresi linier berganda. Penilaian normalitas mengungkapkan nilai koefisien 0,220 sehingga mengarah pada kesimpulan bahwa data menunjukkan distribusi normal. Pemeriksaan otokorelasi, menyajikan koefisien 0,488 dan nilai DW diantara -2 dan 2, menunjukkan tidak adanya otokorelasi dalam model. Evaluasi heteroskedastisitas menghasilkan koefisien 0,694 menandakan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Selanjutnya, penilaian multikolinearitas, yang ditandai dengan nilai Rata VIF 5,531, menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas yang signifikan dalam model, karena nilai VIF tetap di bawah ambang kritis 10. Akibatnya, dapat dinyatakan bahwa model regresi yang digunakan valid untuk analisis selanjutnya.

Tabel 4. Hasil Regresi OLS

$$IHSg_t = 69689,035 + 307,229INF_t * -0,430KURS_t * +151,577SBI_t * +0,099DJ_t * +0,037NIK_t + \varepsilon_t$$

$$R^2 = 0,767; Fstat = 35,64 \text{ Prob. } F\text{-stat} = 0,000$$

*Keterangan: Tanda signifikansi *, **, *** adalah 1%, 5%, 10%*

Menurut hasil yang disajikan pada tabel 4, nilai probabilitas yang dihitung dari F-statistik adalah 0.000, yang kurang dari tingkat signifikansi α (0,05). Temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H0) dapat ditolak. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa inflasi, kurs, tingkat suku bunga SBI, Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225 memberikan dampak simultan dan signifikan pada Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia tahun 2019 hingga 2023. Koefisien determinasi (R^2) yang dilaporkan adalah 0,7676, menandakan bahwa 76,70% dari variasi yang diamati dalam harga penutupan IHSG dapat dijelaskan oleh fluktuasi inflasi, kurs, tingkat suku bunga SBI, Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225. Sebaliknya, 23,30% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model yang diusulkan yang telah dianalisis.

Menurut temuan t-test yang disajikan pada tabel 3, variabel Inflasi menunjukkan koefisien 307.229 dengan nilai probabilitas terkait t sama dengan 0,0000, menandakan bahwa variabel ini memberikan pengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap harga penutupan IHSG pada ambang signifikansi $\alpha=0,01$. Temuan ini menyiratkan bahwa peningkatan unit dalam Inflasi menghasilkan peningkatan harga penutupan IHSG sebesar 307.229 miliar rupiah. Sebaliknya, Kurs tidak menunjukkan arah hubungan yang sama terhadap harga penutupan IHSG Indonesia. Selain itu, variabel Kurs memiliki koefisien -0,430 dengan probabilitas t 0.000, menunjukkan efek negatif dan signifikan pada level $\alpha=0.01$. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, peningkatan nilai tukar justru menekan penurunan harga penutupan IHSG Indonesia.

Kemudian, pada variabel SBI menunjukkan pengaruh positif terhadap IHSG Indonesia dengan koefisien sebesar 151,6577 dan probabilitas t sebesar 0,009, yang signifikan pada tingkat $\alpha=0,01$. Artinya, ini menunjukkan bahwa peningkatan SBI justru berhubungan dengan peningkatan harga penutupan IHSG dalam jangka pendek. Selanjutnya variabel Dow Jones menunjukkan pengaruh yang positif signifikan dengan koefisien 0,099. Meskipun memiliki signifikansi pada tingkat 0,000 namun pengaruhnya kecil dibanding variabel lainnya. Ini juga dialami oleh variabel Nikkei 225 yang memiliki koefisien 0,037, pengaruh variabel Nikkei 225 juga kecil

meskipun hubungannya signifikan positif pada signifikansi 0,000. Hasil regresi ini menunjukkan bahwa variabel determinan penggerak IHSG memiliki pengaruh signifikan terhadap harga penutupan IHSG di Indonesia.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian (Anggriana & Paramita, 2020), inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa ketika tingkat inflasi meningkat, IHSG juga cenderung naik. Salah satu alasan utama adalah bahwa inflasi yang terkendali sering dianggap sebagai tanda pertumbuhan ekonomi yang sehat, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal. Secara teoritis, inflasi moderat dapat mendorong peningkatan pendapatan perusahaan. Perusahaan, terutama pada sektor yang memiliki kemampuan untuk menyesuaikan harga produknya, dapat memperoleh keuntungan lebih besar seiring kenaikan inflasi. Hal ini kemudian tercermin pada kenaikan harga saham perusahaan-perusahaan tersebut, yang akhirnya memengaruhi penguatan IHSG secara keseluruhan (Sutandi et al., 2020).

Namun demikian, penting untuk mengakui bahwa dampak menguntungkan dari inflasi pada IHSG hanya relevan di bawah tingkat inflasi yang tetap dalam parameter yang dapat diterima atau diatur. Ketika inflasi meningkat secara berlebihan, pengeluaran operasional perusahaan biasanya meningkat secara substansial, yang dapat mempengaruhi margin keuntungan dan posisi kompetitif. Akibatnya, pengelolaan inflasi oleh otoritas moneter telah menjadi keharusan untuk menjaga stabilitas pasar saham dan mendorong pertumbuhan IHSG yang berkelanjutan. Temuan penyelidikan ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh (Sutandi et al., 2020), yang menegaskan bahwa inflasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia.

Selanjutnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai tukar rupiah melemah (depresiasi), IHSG cenderung menurun. Pelemahan nilai tukar sering kali memicu kekhawatiran di kalangan investor, terutama investor asing, karena peningkatan risiko investasi akibat ketidakstabilan ekonomi. Depresiasi rupiah juga meningkatkan biaya impor bahan baku bagi perusahaan domestik, sehingga dapat mengurangi profitabilitas perusahaan (Saputra, 2019). Hubungan ini dapat dijelaskan melalui dampak depresiasi rupiah terhadap aliran modal asing. Ketika rupiah melemah, investor asing cenderung menarik investasinya dari pasar saham Indonesia karena adanya risiko kerugian akibat selisih nilai tukar. Penarikan investasi ini berdampak pada turunnya harga saham dan indeks pasar secara keseluruhan. Selain itu, pelemahan nilai tukar juga memengaruhi sektor-sektor tertentu, seperti manufaktur dan konsumsi, yang sangat bergantung pada impor bahan baku.

Namun demikian, penting untuk mengakui bahwa pengaruh nilai tukar pada IHSG mungkin berbeda berdasarkan sektor yang berlaku yang diwakili dalam indeks. Sektor-sektor yang berorientasi pada ekspor, seperti pertanian dan komoditas, dapat mengalami keuntungan dari rupiah yang terdepresiasi, karena barang-barang mereka mendapatkan daya saing yang meningkat di pasar global (Justiro & Irawati, 2023). Namun, temuan penelitian ini membuktikan bahwa, secara umum, devaluasi nilai tukar rupiah memberikan tekanan buruk yang cukup besar pada IHSG, menggarisbawahi perlunya stabilitas nilai tukar untuk mendorong kinerja pasar

saham yang kuat. Lebih lanjut, temuan penelitian ini bertentangan dengan yang disajikan oleh (Saputri & Irawati, 2023), yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia.

Temuan selanjutnya yaitu kenaikan suku bunga, dalam konteks tertentu, dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi. Kenaikan suku bunga sering kali dianggap sebagai langkah kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar, yang menjadi sinyal positif bagi investor domestik dan asing (Moorcy et al., 2021). Kenaikan suku bunga dapat memberikan dampak positif pada pasar saham karena menunjukkan kepercayaan bank sentral terhadap ketahanan ekonomi nasional. Stabilitas ekonomi yang didukung oleh suku bunga yang lebih tinggi dapat menarik investor untuk tetap berinvestasi di pasar saham. Selain itu, instrumen keuangan berbasis bunga seperti deposito atau obligasi mungkin memberikan alternatif investasi, tetapi tidak selalu mengurangi daya tarik pasar saham, terutama ketika saham menawarkan return yang kompetitif.

Efek positif ini juga bergantung pada sektor-sektor yang mendominasi IHSG. Sektor-sektor seperti perbankan cenderung mendapatkan keuntungan langsung dari kenaikan suku bunga karena dapat meningkatkan margin keuntungan dari aktivitas pinjaman. Sementara itu, sektor lain, seperti properti dan industri berat, mungkin terkena dampak negatif karena meningkatnya biaya pendanaan (Nandalena & Irawati, 2023). Oleh karena itu, dampak positif signifikan dari suku bunga terhadap IHSG ini mencerminkan stabilitas dan kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi, asalkan suku bunga tetap dalam tingkat yang mendukung pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Moorcy et al., 2021) yang menyatakan bahwa suku bunga Indonesia berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia.

Temuan menunjukkan bahwa fluktuasi indeks pasar saham di Amerika Serikat, khususnya Dow Jones Industrial Average, memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sentimen investor di pasar modal Indonesia. Sebagai patokan global yang menonjol, Dow Jones merangkum kondisi pasar ekonomi dan keuangan yang berlaku di seluruh dunia, yang kemudian mempengaruhi pilihan investasi di negara berkembang, termasuk Indonesia, seperti dicatat oleh (Narisa Fakhri Saputri & Zulfa Irawati, 2023). Kenaikan indeks Dow Jones sering ditafsirkan sebagai indikator yang menguntungkan mengenai prospek ekonomi global, sehingga meningkatkan kepercayaan investor di berbagai pasar saham, seperti Indeks Gabungan Indonesia (IHSG). Ketika sentimen global optimis, ada kecenderungan modal asing untuk diarahkan ke pasar negara berkembang. Selain itu, interkoneksi antara pasar saham global dan Indonesia semakin intensif sebagai akibat dari globalisasi dan integrasi ekonomi, memfasilitasi keterlibatan aktif investor asing di Bursa Efek Indonesia.

Kemudian terdapat hubungan positif antara pergerakan pasar saham Jepang dengan IHSG, hubungan tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan secara statistik. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah rendahnya keterkaitan langsung antara dinamika pasar saham Jepang dan Indonesia, baik dari sisi ekonomi maupun struktur pasar saham masing-masing. Pasar saham Jepang, yang diwakili oleh Nikkei 225, didominasi oleh sektor teknologi dan otomotif, sedangkan IHSG lebih banyak dipengaruhi oleh sektor perbankan, komoditas, dan properti (Putra et al., 2021). Perbedaan struktur pasar ini menyebabkan dampak Nikkei 225 terhadap IHSG menjadi terbatas. Selain itu, IHSG cenderung lebih dipengaruhi oleh pasar global yang

lebih besar, seperti indeks Dow Jones, atau oleh sentimen domestik, yang lebih relevan bagi investor di Indonesia.

Kendati demikian, hubungan positif yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa pergerakan indeks Nikkei 225 tetap memberikan sedikit sentimen positif bagi IHSG, meskipun dampaknya kecil. Hal ini dapat terjadi ketika investor mengamati stabilitas pasar saham Jepang sebagai bagian dari kawasan Asia yang lebih luas. Namun, karena faktor-faktor lain seperti kondisi ekonomi domestik dan global memiliki pengaruh lebih besar, peran Nikkei 225 terhadap IHSG cenderung bersifat sekunder dan tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Putra et al., 2021) yang menyatakan bahwa indeks Nikkei 225 berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis empiris, penelitian ini berpendapat bahwa berbagai variabel makroekonomi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam kerangka Bursa Efek Indonesia. Secara khusus, tingkat inflasi, suku bunga, dan Indeks Dow Jones telah ditunjukkan secara empiris memiliki korelasi positif dan signifikan dengan IHSG, menunjukkan bahwa eskalasi dalam ketiga variabel ini sesuai dengan peningkatan IHSG. Sebaliknya, nilai tukar rupiah menunjukkan dampak negatif dan signifikan pada IHSG, menunjukkan bahwa depresiasi rupiah dapat mempengaruhi kinerja pasar saham. Selanjutnya, Indeks Nikkei 225 menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik, menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel ini dan IHSG tidak memiliki ketahanan statistik yang memadai. Temuan ini sebagian besar mendukung kesimpulan yang ditarik oleh penelitian sebelumnya, meskipun dengan perbedaan tertentu yang menyoroti dinamika rumit dan kontekstual yang melekat di pasar keuangan.

Penelitian ini disertai dengan beberapa batasan yang memerlukan pengakuan. Terutama, kumpulan data yang digunakan dibatasi pada ruang lingkup temporal dari Januari 2019 hingga Desember 2023, yang mungkin tidak cukup merangkum dinamika jangka panjang IHSG. Selain itu, model analitis gagal memasukkan beberapa faktor penting, seperti dampak krisis ekonomi global atau kebijakan moneter luar negeri, yang keduanya memiliki potensi untuk sangat mempengaruhi IHSG. Akibatnya, disarankan agar peneliti masa depan memperluas jangkauan temporal dan variabel yang dipertimbangkan dalam studi mereka, serta menyelidiki kerangka metodologis alternatif yang lebih komprehensif. Bagi investor, wawasan yang diperoleh dari penelitian ini dapat berfungsi sebagai referensi dasar untuk meningkatkan kesadaran akan indikator makroekonomi penting dalam bidang pengambilan keputusan investasi. Bagi entitas pemerintah dan otoritas moneter, pemeliharaan stabilitas inflasi dan nilai tukar tetap penting dalam menumbuhkan lingkungan investasi yang kuat dan berkelanjutan di pasar modal Indonesia.

Referensi:

Anggaraini, N. F., & Nurhadi. (2020). Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), Indeks Shanghai Stock Exchange (SSE), Kurs USD/IDR, dan Bi Rate Berpengaruh Terhadap

- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018. *Jurnal Bisnis Indonesia*, 10(mor 1), 57 – 69.
- Anggriana, R. S., & Paramita, R. A. S. (2020). Analisis Pengaruh BI Rate, Kurs, Inflasi, Harga Minyak, dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1085. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1085-1098>
- Ardian, R., Hendayana, Y., & Sulistyowati, A. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap IHSG. *Kinerja: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1). <https://doi.org/https://jurnal.uia.ac.id/Kinerja/article/view/3580>
- Astuti, A. R. T. (2023). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga terhadap IHSG. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 11(2).
- Avishadewi, L., & Sulastiningsih, S. (2021). Analisis pengaruh return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV), dan earning per share (EPS) terhadap return saham:(Studi empiris pada perusahaan lq-45 yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 301-321.
- Bahmani-Oskooee, M., Harvey, H., & Hegerty, S. W. (2015). Exchange-rate volatility and commodity trade between the USA and Indonesia. *New Zealand Economic Papers*, 49(1), 78-102. <https://doi.org/10.1080/00779954.2014.901136>
- Basalama, I., Murni, S., & Sumarauw, J. S. (2017). Pengaruh Current Ratio, Der Dan Roa Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif Dan Komponen Periode 2013-2015. *Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).
- Basnet, H. C., Donou-Adonsou, F., & Upadhyaya, K. (2022). Remittances-inflation nexus in South Asia: an empirical examination. *Journal of Financial Economic Policy*, 14(2), 152-161.
- Basuki, A. T. dan P., & Nano. (2019). *Analisis Regresi : dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Rajagrafindo Persada.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*.
- Halisa, N. N. (2020). Pengaruh Covid-19, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG). *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 2(3), 170-178.
- Istinganah, A. dan H., & Sri. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2019. *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 2(2).
- Justiro, N. I., & Irawati, Z. (2023). Inflation, Rupiah Exchange Rates, And Interest Rates On The Financial Performance Of State-Owned Banks For 2013-2022 Period. *Jurnal Ilmu Manajemen Advantage Volume*, 7(2), 223.
- Mishkin, F. S. (2021). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Edisi 13*. Pearson Education. eBook ISBN.
- Moorcy, N. H., Alwi, M., & Yusuf, T. (2021). Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Geo Ekonomi*, 12(2503-4790), 67-78.

- Nandalena, C. P. N., & Irawati, Z. (2023). The Influence of Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value in the LQ45 Index from 2017–2021. *International Conference on Economics and Business Studies (ICOEBS-22-2)*, 923–938.
- Narisa Fakhriani Saputri, & Zulfa Irawati. (2023a). Analisis Pengaruh Bi Rate, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 361–373. <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.908>
- Narisa Fakhriani Saputri, & Zulfa Irawati. (2023b). Analisis Pengaruh Bi Rate, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 361–373. <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.908>
- Putra, F. H., Marseto, M., & Sishadiyati, S. (2021). Analisis Pengaruh Ekonomi Makro dan Indeks Bursa Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Syntax Idea*, 3(7), 1598–1611. <https://doi.org/10.46799/syntax-idea.v3i7.1333>
- Roll, R., & Ross, S. A. (1980). An empirical investigation of the arbitrage pricing theory. *The Journal of Finance*, 35(5), 1073–1103.
- Saputra, A. (2019). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Khazana*, 2(2), 67–78. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v12i1.146>
- Sutandi, Wibowo, S., Sutisna, N., Fung, T. S., & Januardi, L. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018*, 2, 13.
- Tambunan, N., & R.S, A. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*.
- Wooldridge, J. M., Wadud, M., & Lye, J. (2016). *Introductory econometrics: Asia pacific edition with online study tools 12 months*. Cengage AU.