

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP IHSG PADA PERIODE PEMULIHAN EKONOMI PASCA COVID-19 TAHUN 2020-2024

Nur Aiga Mawarni¹; Irfan Gaffar Adnan²; Fahmaninda Listiyani³

Universitas Nahdlatul Ulama Yogyakarta^{1,2,3}

Email : nur.aiga.akt22@student.unu-jogja.ac.id¹; irfan.gaffar@unu-jogja.ac.id²;
fahmaninda.listiyani@unu-jogja.ac.id³

ABSTRAK

Dinamika IHSG pasca-pandemi merefleksikan kerentanan pasar modal terhadap pergeseran indikator makroekonomi, sehingga perlu dianalisis faktor-faktor yang memengaruhinya. Studi kuantitatif ini mengevaluasi dampak nilai tukar, suku bunga, inflasi, PDB, dan PMA terhadap IHSG di Indonesia periode 2020-2024. Menggunakan data sekunder berbentuk *time series* kuartalan yang diperoleh dari BI, BPS, *Investing.com*, dan *Trading Economics*. Analisis data dilakukan melalui metode regresi linear berganda menggunakan aplikasi EViews13, dengan serangkaian uji asumsi dan statistik. Hasil pengujian secara parsial membuktikan nilai tukar, suku bunga, PDB, dan PMA berpengaruh signifikan, sementara inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan. Secara bersama-sama, seluruh variabel independen mendominasi fluktuasi IHSG dengan daya penjelas mencapai 77,1%. Temuan ini menggarisbawahi bahwa stabilitas makroekonomi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dan perumusan kebijakan pasar modal.

Kata kunci : Makroekonomi; IHSG; COVID-19

ABSTRACT

The post-pandemic dynamics of the IHSG reflect the capital market's vulnerability to shifts in macroeconomic indicators, making it necessary to analyze the factors influencing them. This quantitative study evaluates the impact of exchange rates, interest rates, inflation, GDP, and FDI on the IHSG in Indonesia for the 2020-2024 period. It utilizes secondary data in the form of quarterly time series obtained from the Bank of Indonesia (BI), the Central Statistics Agency (BPS), Investing.com, and Trading Economics. Data analysis was conducted using multiple linear regression with the EViews 13 software, along with a series of assumption tests and statistical analyses. The results of the partial tests confirm that exchange rates, interest rates, GDP, and FDI have a significant impact, while inflation has a non-significant impact. Collectively, all independent variables account for 77.1% of the variation in the IHSG. This finding underscores the importance of macroeconomic stability as the foundation for investment decisions and the formulation of capital market policies.

Keywords : Macroeconomics; IHSG; COVID-19

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi informasi dan digitalisasi keuangan telah mengubah pola aktivitas ekonomi dan investasi masyarakat secara signifikan. Kemudahan akses informasi, internet, serta layanan transaksi berbasis digital mendorong meningkatnya partisipasi masyarakat dalam kegiatan investasi, khususnya di pasar modal (Asmara & Suarajaya, 2018). Kondisi tersebut menjadikan investasi tidak hanya menjadi sarana pengembangan aset, tetapi juga sebagai faktor penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional karena mampu

mendorong aktivitas produksi, distribusi, dan pendanaan perusahaan (Murtiningrum & Caesaria, 2024). Dalam hal ini, pasar modal berperan sebagai media intermediasi yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana untuk pembiayaan usaha maupun pembangunan ekonomi (Toha et al., 2020).

Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan sebagai pusat berlangsungnya aktivitas perdagangan saham, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan sebagai indikator utama dalam menilai kondisi dan kinerja pasar saham nasional. IHSG mengukur rata-rata pergerakan harga seluruh emiten tercatat, menjadikannya basis referensi utama bagi investor dalam mengambil keputusan finansial (Pratiwi et al., 2022). Perubahan angka IHSG merefleksikan sentimen pasar terhadap stabilitas domestik, prospek korporasi, dan arah ekonomi ke depan (Fujiono & Nugroho, 2023). Tren kenaikan mengindikasikan dominasi aksi beli dan optimisme, sementara penurunan mencerminkan aksi jual akibat tingginya ketidakpastian pasar (Lesmana et al., 2024). Kondisi ini mempertegas adanya keterkaitan struktural antara kinerja pasar saham dan dinamika makroekonomi nasional.

Krisis kesehatan akibat COVID-19 menjadi salah satu guncangan terbesar bagi stabilitas ekonomi dan pasar modal domestik. Sejak awal 2020, kecemasan terhadap dampak ekonomi global dan domestik langsung memicu aksi jual masif yang menekan IHSG. Bahkan sebelum penemuan kasus pertama dalam negeri diumumkan, indeks telah merosot dari level 6.300 ke kisaran 5.400 pada akhir Februari 2020. Guna meredam volatilitas dan mempertahankan kepercayaan pasar, BEI bersama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengintervensi pasar melalui serangkaian kebijakan stabilisasi, termasuk pembekuan perdagangan sementara (*trading halt*), pelarangan short selling, penyesuaian batasan *auto rejection*, serta kelonggaran regulasi *buyback* saham (Puspita & Shabrina, 2025). Meski indeks sempat jatuh ke titik terendah di kisaran 4.500, posisi ini perlahan membaik seiring berjalannya pemulihan ekonomi nasional.

Data pada Gambar 1, mengonfirmasi bahwa tren IHSG sangat bergantung pada eskalasi pandemi dan efektivitas pemulihan ekonomi pascakrisis. Sepanjang tahun 2020, pembatasan mobilitas sosial menekan aktivitas konsumsi dan investasi masyarakat (Ramadhani et al., 2024). Akibatnya, kinerja bisnis melemah dan terjadi aliran modal keluar (*capital outflow*) yang masif, memicu penurunan tajam indeks dari 5.940,05 (Januari) ke level 4.538,93 (Maret). Namun, kombinasi stimulus fiskal dan kebijakan moneter pemerintah berhasil mendorong pemulihan di akhir tahun, sehingga IHSG ditutup pada posisi 5.979,07. Pada tahun 2021, sentimen positif dari program vaksinasi massal dan pembukaan kembali aktivitas ekonomi mendorong indeks menguat konsisten hingga menyentuh 6.581,48 di penghujung tahun.

Memasuki tahun 2022, tren penguatan berlanjut hingga IHSG mencetak rekor level 7.178,59 pada Agustus 2022, walaupun lajunya sempat tertahan oleh gejolak eksternal berupa inflasi global, depresiasi rupiah, dan tren kenaikan suku bunga internasional. Pada tahun 2023, indeks bergerak terkonsolidasi pada 6.800-7.200 di tengah ketidakpastian geopolitik dan ekonomi global. Tren positif kembali terlihat pada tahun 2024, di mana IHSG menembus angka 7.670,73 pada Agustus sebelum akhirnya mengalami koreksi teknis menjelang penutupan tahun.

Dinamika IHSG sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi makroekonomi (Silalahi & Sihombing, 2021). Pandemi menyebabkan variabel makroekonomi seperti nilai tukar, suku bunga, inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Penanaman Modal Asing (PMA) bergerak fluktuatif. Kurs rupiah sempat melemah tajam akibat keluarnya modal asing yang kemudian direspons otoritas moneter melalui kebijakan suku bunga rendah untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mendorong pemulihan. Di sisi lain, PDB sempat mengalami kontraksi pada tahun 2020 sebelum akhirnya bangkit pada tahun-tahun berikutnya, sementara PMA berfluktuasi akibat tingginya ketidakpastian global. Sensitivitas pasar saham terhadap perubahan stabilitas ekonomi dan arus investasi asing ini menegaskan signifikansi indikator makro terhadap pergerakan IHSG.

Berdasarkan Tabel 1, terlihat bahwa kondisi perekonomian mengalami dinamika yang cukup fluktuatif dampak dari COVID-19 dan proses pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Pada tahun 2020, perekonomian mengalami kontraksi yang ditunjukkan oleh pertumbuhan PDB sebesar -2,17% disertai inflasi rendah dan kebijakan suku bunga yang bersifat akomodatif untuk menjaga stabilitas ekonomi. Memasuki tahun 2021, kondisi ekonomi mulai pulih dengan pertumbuhan PDB kembali positif diikuti dengan meningkatnya PMA. Selanjutnya, pada tahun 2022 terjadi tekanan ekonomi yang cukup besar ditandai dengan depresiasi kurs, peningkatan laju inflasi, dan eskalasi tarif bunga meskipun ekspansi ekonomi menunjukkan tren yang konstan dan PMA meningkat signifikan. Pada periode 2023-2024, kondisi ekonomi relatif lebih stabil dengan pertumbuhan ekonomi yang konsisten di kisaran 5% dan inflasi yang menurun, namun nilai tukar masih berfluktuasi serta PMA menunjukkan pergerakan yang belum stabil. Secara umum, kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan variabel makroekonomi selama periode penelitian berpotensi memengaruhi pergerakan IHSG dan stabilitas pasar modal Indonesia.

Hasil terdahulu mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap IHSG masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Pada variabel nilai tukar, penelitian Pratiwi et al. (2022), Waryati & Solaiman (2022), serta Fujiono & Nugroho (2023) menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Sebaliknya, Darmawan & Haq (2022), Robiyanto et al. (2019), dan Pramesthi et al. (2024) melaporkan adanya pengaruh

negatif dan signifikan. Ketidakkonsistenan hasil juga terlihat pada variabel suku bunga. Chandrawinata & Handoyo (2022) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan Waryati & Solaiman (2022), Manap et al. (2023), serta Endri et al. (2020) menemukan pengaruh negatif dan signifikan. Di sisi lain, Saputri & Irawati (2023) menyimpulkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Perbedaan hasil penelitian juga ditemukan pada variabel inflasi. Waryati & Solaiman (2022), dan Fadhil (2021) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap IHSG. Sementara itu, Endri et al. (2020), dan Prawoto & Putra (2020) menemukan pengaruh negatif yang signifikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Rahayu & Diatmika (2023), serta Wardana & Masdjojo (2024) yang membuktikan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Pada variabel PDB, Rindika (2024), serta Silalahi & Sihombing (2021) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Namun, Fujiono & Nugroho (2023), dan Waryati & Solaiman (2022) melaporkan bahwa PDB tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Adapun variabel PMA, penelitian Prayoga et al. (2026), dan Ratnaningtyas (2020) menunjukkan bahwa PMA memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG, baik parsial maupun simultan. Sebaliknya, Esana (2025) menemukan bahwa pengaruh PMA terhadap pasar modal tidak terjadi secara langsung, melainkan menunjukkan adanya efek jeda. Pada tahun berjalan, PMA tidak memberikan pengaruh yang signifikan, namun pada tahun berikutnya pengaruh tersebut berubah menjadi negatif dan signifikan.

Studi ini dirancang untuk mengatasi *research gap* berupa inkonsistensi temuan terdahulu mengenai pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, PDB, dan PMA terhadap IHSG. Inkonsistensi tersebut mengindikasikan bahwa hubungan variabel makroekonomi dan pasar modal belum stabil serta sangat bergantung pada konteks kondisi ekonomi. Sebagai solusi empiris, penelitian ini menawarkan dua aspek kebaruan (*novelty*). Pertama pada aspek kontekstual periodisasi, studi ini berfokus pada fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi (2020–2024) yang merupakan periode anomali yang sarat ketidakpastian global, pergeseran kebijakan moneter, dan fluktuasi arus modal. Kedua pada aspek integrasi model, penelitian ini menggabungkan kelima indikator makroekonomi tersebut ke dalam satu model analisis simultan untuk memetakan sensitivitas IHSG secara komprehensif. Melalui pendekatan ini, studi ini tidak hanya merekonsiliasi perbedaan hasil penelitian sebelumnya, tetapi juga memberikan kontribusi empiris yang lebih akurat dan relevan terhadap dinamika pasar modal Indonesia kontemporer.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Konsep awal teori sinyal (*signaling theory*) diperkenalkan oleh Michael Spence tahun 1973 dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Teori ini memetakan hubungan penyampaian informasi yang melibatkan dua pihak utama, yaitu manajemen perusahaan sebagai pengirim sinyal dan investor sebagai pihak penerima sinyal. Teori sinyal menggarisbawahi bahwa aspek keterbukaan informasi yang dirilis perusahaan memiliki peranan penting dalam memengaruhi keputusan investasi pihak eksternal (Nasution et al., 2023).

Berdasarkan perspektif teori sinyal di pasar modal, indikator makroekonomi berfungsi sebagai instrumen acuan bagi investor untuk mendeteksi kesehatan perekonomian sekaligus merumuskan strategi investasi. Perubahan pada variabel makroekonomi dipandang sebagai sinyal mengenai kondisi ekonomi riil yang selanjutnya dapat memengaruhi volatilitas dan arah pergerakan IHSG (Rindika, 2024).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG adalah indeks pasar yang merepresentasikan pergerakan harga seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mencakup saham biasa maupun saham preferen. IHSG mulai diperkenalkan pada 1 April 1983 dengan menggunakan tanggal dasar 10 Agustus 1982 ketika jumlah saham tercatat masih sebanyak 13 emiten (Nasution et al., 2023). Secara umum, IHSG digunakan sebagai indikator untuk menggambarkan kondisi dan perkembangan pasar modal serta perekonomian negara (Suhadak & Suciany, 2020).

Menurut Dewi (2020), IHSG memiliki peranan penting dalam memengaruhi keputusan investasi portofolio investor. Peningkatan IHSG mencerminkan prospek pasar yang lebih baik sehingga mendorong investor untuk meningkatkan investasinya pada perusahaan yang tercatat di BEI. Keputusan tersebut biasanya didasarkan pada informasi mengenai kinerja sekuritas dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor.

Nilai Tukar

Nilai tukar (kurs) merupakan ukuran yang menunjukkan perbandingan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Depresiasi mata uang domestik ditandai dengan meningkatnya nilai mata uang asing, sedangkan apresiasi terjadi ketika nilai mata uang asing menurun. Dinamika nilai tukar ini dipengaruhi oleh mekanisme permintaan dan penawaran di pasar valuta asing (Dewi, 2020). Fluktuasi nilai tukar dalam bentuk apresiasi atau depresiasi menjadi indikator stabilitas perekonomian karena memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat risiko investasi.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya kesamaan bahwa nilai tukar merupakan salah satu faktor makroekonomi yang memengaruhi pergerakan IHSG. Sebagian besar

penelitian, seperti Darmawan dan Haq (2022), Robiyanto et al. (2019), serta Pramesthi et al. (2024) menemukan bahwa depresiasi rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG karena meningkatkan risiko investasi, mendorong *capital outflow*, dan melemahkan minat investor di pasar modal. Namun, temuan tersebut tidak sepenuhnya konsisten. Sementara Pratiwi et al. (2022), serta Fujiono dan Nugroho (2023), justru menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap IHSG. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap IHSG tidak bersifat universal, melainkan dipengaruhi oleh konteks ekonomi, periode pengamatan, serta respons kebijakan yang melatarbelakangi penelitian.

Sebagian besar penelitian terdahulu menguji hubungan pada kondisi ekonomi normal atau tepat saat krisis COVID-19 melanda. Terdapat keterbatasan studi yang secara spesifik menguji bagaimana investor merespons sinyal nilai tukar pada periode pasca-pandemi, di mana pasar modal Indonesia sedang mengalami fase pemulihan sekaligus menghadapi ketidakpastian global akibat lonjakan inflasi dunia. Oleh karena itu, penelitian ini mengisi celah tersebut dengan menguji kembali relevansi teori sinyal pada dinamika pergerakan kurs terhadap IHSG khusus di periode pemulihan pasca-pandemi yaitu tahun 2020-2024.

Suku Bunga

Suku bunga terdiri atas suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal menunjukkan tingkat bunga tanpa penyesuaian inflasi, sedangkan suku bunga riil telah memperhitungkan inflasi sehingga menunjukkan nilai bunga yang sesungguhnya (Sukmawati & Haryono, 2021). Selain itu, tingkat suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia berfungsi sebagai indikator arah kebijakan moneter melalui keputusan untuk menaikkan, menurunkan, atau mempertahankan tingkat suku bunga (Alfira et al., 2021).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa suku bunga merupakan salah satu faktor makroekonomi yang memengaruhi pergerakan IHSG, meskipun arah pengaruhnya belum sepenuhnya konsisten. Mayoritas penelitian, seperti Waryati dan Solaiman (2022), Endri et al. (2020), serta Manap et al. (2023) menemukan bahwa kenaikan suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG karena mendorong investor mengalihkan dana ke instrumen berpendapatan tetap dan meningkatkan biaya investasi perusahaan. Temuan tersebut mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa pengetatan kebijakan moneter dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya risiko investasi di pasar saham. Sebaliknya, Chandrawinata dan Handoyo (2022) menemukan pengaruh positif, sedangkan Saputri dan Irawati (2023) menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan suku bunga terhadap IHSG bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, respons kebijakan moneter, serta karakteristik periode penelitian. Dengan kata lain,

perubahan suku bunga tidak selalu menghasilkan respons pasar yang sama karena persepsi investor dapat berubah sesuai dengan situasi ekonomi yang dihadapi.

Ketidakkonsistenan hasil empiris terdahulu menegaskan urgensi pengkajian ulang sensitivitas suku bunga terhadap IHSG. Mayoritas studi belum mengamati secara utuh dinamika kebijakan moneter 2020-2024 yang sarat akan tekanan makroekonomi global dan domestik. Guna mengisi kekosongan literatur tersebut, penelitian ini menguji kembali variabel suku bunga sebagai bagian dari faktor makroekonomi guna menyediakan bukti empiris yang aktual pada fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

Inflasi

Inflasi adalah keadaan ketika harga barang dan kebutuhan pokok meningkat secara luas dan berkelanjutan sehingga menyebabkan penurunan nilai mata uang (Rahayu & Diatmika, 2023). Menurut Suhadak dan Suciany (2020), makroekonomi yang terdistorsi oleh inflasi tinggi berdampak negatif pada kesejahteraan dan profitabilitas korporasi akibat lonjakan biaya operasional. Penurunan margin laba ini memangkas pembagian dividen, yang pada gilirannya menurunkan daya tarik pasar modal dan memicu pengalihan modal investor ke instrumen alternatif yang lebih menguntungkan (Darmawan & Haq, 2022).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang memengaruhi pergerakan IHSG, meskipun arah pengaruhnya belum menunjukkan hasil yang konsisten. Sebagian besar penelitian, seperti Endri et al. (2020), serta Prawoto dan Putra (2020) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG karena kenaikan harga meningkatkan biaya produksi, menekan daya beli masyarakat, dan mengurangi ekspektasi terhadap kinerja perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan teori sinyal yang memandang inflasi tinggi sebagai sinyal meningkatnya ketidakpastian ekonomi sehingga mendorong investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi di pasar saham. Namun, Waryati dan Solaiman (2022), dan Fadhil (2021), menemukan pengaruh negatif yang tidak signifikan, sedangkan Rahayu dan Diatmika (2023) serta Wardana dan Masdjojo (2024) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap IHSG.

Inkonsistensi temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh inflasi terhadap IHSG bersifat kontekstual, bergantung pada stabilitas ekonomi dan respons kebijakan moneter. Pada fase pemulihan, inflasi moderat dapat menjadi sinyal ekspansi ekonomi yang positif, sementara inflasi yang tidak terkendali justru mempertinggi risiko pasar. Celah penelitian saat ini terletak pada minimnya kajian komprehensif yang memotret ambivalensi dampak inflasi ini sepanjang tahun 2020–2024. Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk mengisi *gap* tersebut dengan menguji kembali variabel inflasi dalam kerangka makroekonomi guna menyajikan bukti empiris yang akurat pada era pasca-pandemi.

Produk Domestik Bruto (PDB)

Sebagai indikator pertumbuhan ekonomi, PDB mengukur total nilai produksi barang dan jasa suatu negara. Peningkatan PDB menandakan naiknya daya beli dan konsumsi masyarakat (Ahmad, 2021). Fujiono dan Nugroho (2023) menjelaskan bahwa tingginya konsumsi ini mendorong penjualan dan keuntungan perusahaan, sehingga menjanjikan dividen yang lebih besar bagi investor. Keuntungan korporasi yang meningkat serta tersedianya dana masyarakat untuk berinvestasi inilah yang akhirnya memicu aktivitas perdagangan saham dan menaikkan IHSG.

Secara teoritis, pertumbuhan PDB disepakati sebagai sinyal positif (*good news*) yang mencerminkan ekspansi ekonomi. Kesamaan pandangan ini didukung oleh Rindika (2024), serta Silalahi dan Sihombing (2021) yang menemukan pengaruh positif PDB terhadap IHSG berkat penguatan kinerja emiten. Namun, kontradiksi empiris ditunjukkan oleh Fujiono dan Nugroho (2023), serta Waryati dan Solaiman (2022) yang membuktikan bahwa PDB tidak berpengaruh signifikan. Inkonsistensi ini menciptakan *gap* literatur, khususnya pada fase pemulihan pasca-pandemi (2020–2024), di mana karakteristik pertumbuhan ekonomi yang ditopang oleh pemulihan konsumsi domestik dan insentif fiskal berpotensi mengubah cara investor menginterpretasikan sinyal data PDB.

Mengisi kekosongan studi tersebut, penelitian ini menguji kembali pengaruh PDB terhadap IHSG pada periode spesifik pasca-pandemi 2020–2024. Mengacu pada teori sinyal, PDB diintegrasikan bersama variabel makroekonomi lainnya (nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan PMA) untuk mengevaluasi respons pasar secara lebih komprehensif. Reevaluasi ini dilakukan guna memberikan bukti empiris yang aktual mengenai sejauh mana dinamika pertumbuhan ekonomi pasca-krisis mampu mendorong sentimen investor dan menggerakkan aktivitas pasar modal Indonesia.

Penanaman Modal Asing (PMA)

Penanaman Modal Asing (PMA) atau *Foreign Direct Investment* (FDI) adalah investasi internasional yang dilakukan perusahaan multinasional melalui penanaman aset fisik untuk memperoleh keuntungan jangka panjang. Besarnya arus PMA dipengaruhi oleh tingkat efisiensi, potensi pasar, dan kebijakan investasi yang diterapkan di negara tujuan (negara penerima). Kehadiran PMA dapat meningkatkan kapasitas produksi, transfer teknologi, serta menciptakan lapangan kerja sehingga berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi dan mendukung kinerja pasar modal (Prayoga et al., 2026).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa PMA berpotensi memengaruhi IHSG melalui peningkatan aktivitas ekonomi dan kepercayaan investor. Prayoga et al. (2026) dan Ratnaningtyas (2020) menemukan bahwa PMA berpengaruh positif terhadap IHSG. Sementara

itu, penelitian Esana (2025) yang menunjukkan adanya efek jeda dari pengaruh PMA terhadap pasar modal yang dampaknya tidak signifikan pada tahun berjalan tetapi menjadi negatif signifikan ditahun berikutnya. Volatilitas temuan ini membuktikan bahwa transmisi nilai dari investasi fisik ke pasar modal tidak selalu linier, melainkan dipengaruhi oleh bagaimana dinamika makroekonomi membentuk persepsi risiko investor dari waktu ke waktu.

Gap penelitian dari volatilitas temuan di atas terletak pada kelangkaan literatur yang mengevaluasi perilaku pasar modal terhadap volatilitas arus modal asing pada fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Periode unik ini dicirikan oleh normalisasi ekonomi global dan restrukturisasi kebijakan insentif investasi pemerintah Indonesia yang berpotensi mengubah cara investor merespons sinyal masuknya modal asing. Mengisi kekosongan studi tersebut, penelitian ini hadir untuk menguji kembali pengaruh PMA terhadap IHSG dalam rentang tahun 2020–2024. Dengan mengintegrasikan PMA bersama variabel makroekonomi lain (nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan PDB) ke dalam kerangka teori sinyal, penelitian ini berkontribusi memberikan bukti empiris aktual yang lebih komprehensif mengenai dinamika hubungan kedua sektor tersebut di masa pemulihan pasca-krisis.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap IHSG

Nilai tukar mencerminkan daya beli mata uang domestik terhadap valuta asing (Rindika, 2024) . Berdasarkan teori sinyal, pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS bertindak sebagai indikator penting bagi investor asing maupun domestik dalam menilai risiko berinvestasi di Indonesia pada masa pemulihan ekonomi. Depresiasi rupiah merupakan sinyal negatif (*bad news*) akibat tekanan eksternal, seperti kenaikan suku bunga bank sentral AS yang memicu aliran modal keluar (*capital outflow*). Selain itu, depresiasi meningkatkan beban utang valas dan biaya operasional berbasis impor emiten, sehingga mendorong investor rasional menjual saham demi mengantisipasi penurunan laba, yang akhirnya menekan IHSG (Anggriana & Paramita 2020) . Sebaliknya, apresiasi rupiah adalah sinyal positif (*good news*) yang mengonfirmasi kekuatan fundamental ekonomi domestik dan mereduksi risiko nilai tukar (*currency risk*). Hal ini meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan akumulasi beli, yang secara langsung mendorong penguatan IHSG.

H1: Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG di Indonesia.

Pengaruh Suku Bunga terhadap IHSG

Kebijakan suku bunga menciptakan efek substitusi antara pasar modal dan instrumen berpendapatan tetap. Fauzi dan Wijoyo (2025) menjelaskan bahwa Kenaikan suku bunga meningkatkan daya tarik deposito, sehingga menurunkan permintaan saham akibat pengalihan dana investor. Berdasarkan teori sinyal, peningkatan suku bunga (seperti SBI) merupakan sinyal negatif bagi pasar saham karena menawarkan tingkat pengembalian bebas risiko yang lebih

menarik (Anggriana & Paramita, 2020) . Pengumuman kenaikan ini memicu investor mengalihkan modalnya ke instrumen berbasis bunga (deposito dan obligasi), menyebabkan *capital outflow* dan depresiasi permintaan saham yang mengoreksi IHSG. Sebaliknya, penurunan suku bunga memangkas biaya peluang (*opportunity cost*) investasi saham, sehingga mendorong permintaan di pasar modal dan menaikkan IHSG.

H2: Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG di Indonesia.

Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Menurut Nabiilah et al. (2024) , indikator ekonomi makro yang didorong oleh faktor penawaran (*cost-push*) dan permintaan (*demand-pull*). Inflasi yang tidak terkendali meningkatkan ketidakpastian pasar, menurunkan daya beli riil, serta memengaruhi ekspektasi keuntungan investor. Dalam perspektif teori sinyal, inflasi dikategorikan sebagai informasi ganda dengan dampak ambivalen. Lonjakan inflasi saat krisis menjadi sinyal negatif yang meningkatkan biaya konsumsi, memicu tingginya permintaan dolar AS, dan mendepresiasi nilai tukar rupiah (Anggriana & Paramita, 2020). Pelemahan kurs dan peningkatan biaya operasional ini menggerus laba emiten, menurunkan minat terhadap aset berisiko, dan mendorong investor (terutama asing) menarik modalnya dari bursa saham, yang pada akhirnya menekan IHSG.

H3: Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG di Indonesia.

Pengaruh PDB terhadap IHSG

Pertumbuhan PDB merupakan indikator utama yang menunjukkan kesehatan ekonomi dan tingkat kesejahteraan masyarakat. Kenaikan nilai PDB dari tahun ke tahun menandakan aktivitas ekonomi yang produktif. Penguatan kinerja ekonomi ini memberikan kepastian usaha, sehingga menjadi sinyal positif bagi investor untuk memprediksi pertumbuhan aset di pasar modal (Alwan et al., 2025). Mengacu pada teori sinyal, kenaikan PDB adalah sinyal baik yang menunjukkan kesehatan ekonomi negara. Informasi pertumbuhan ini mengurangi rasa ragu investor dan mendorong mereka memperbesar investasi di pasar modal. Ketika ekonomi membaik, perusahaan berpeluang meraih laba lebih tinggi, sehingga aktivitas perdagangan saham pun meningkat (Rindika, 2024). Pelaku pasar merespons rilis data PDB yang positif ini sebagai indikator bahwa iklim investasi aman dan menguntungkan, sehingga meningkatkan keyakinan investor, volume perdagangan saham, dan nilai IHSG.

H4: PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG di Indonesia

Pengaruh PMA terhadap IHSG

PMA mencerminkan kepercayaan investor global terhadap prospek pertumbuhan ekonomi domestik. Alokasi modal asing pada sektor riil yang produktif terbukti memberikan stimulus ekonomi yang lebih stabil jika dibandingkan dengan investasi portofolio. Dalam konteks pasar keuangan, tren peningkatan investasi langsung ini ditangkap sebagai sinyal

makroekonomi positif yang mampu memperkuat fundamental ekonomi nasional dan menurunkan risiko pasar (Jamil & Hayati, 2020). Berdasarkan teori sinyal, masuknya PMA berfungsi sebagai sentimen positif yang mengindikasikan prospek ekonomi dan iklim bisnis yang menjanjikan di Indonesia. Masuknya arus modal ini secara langsung meningkatkan kepercayaan pasar, yang kemudian memicu aksi beli oleh investor domestik maupun institusi. Peningkatan permintaan saham secara masif akibat penguatan ekspektasi pasar tersebut pada akhirnya secara efektif mendorong kenaikan IHSG. Berdasarkan alur pemikiran tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5: PMA berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG di Indonesia

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain data runtut waktu (*time series*) untuk menganalisis hubungan antara indikator makroekonomi dan IHSG di Indonesia pada periode 2020-2024. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang disajikan dalam periode kuartalan dan diolah menggunakan perangkat lunak EViews versi 13.0. Variabel yang diteliti terdiri atas IHSG sebagai variabel dependen, sedangkan nilai tukar, suku bunga, inflasi, PDB, dan PMA digunakan sebagai variabel independen.

Data penelitian diperoleh melalui teknik dokumentasi dari sumber resmi dan terpercaya. Data IHSG dan nilai tukar diperoleh dari *Investing.com*, data PDB berasal dari Badan Pusat Statistik (BPS), data suku bunga dan inflasi diperoleh dari Bank Indonesia, adapun data PMA diperoleh dari *Trading Economics*. IHSG diukur berdasarkan nilai penutupan indeks pada setiap kuartal, nilai tukar dinyatakan berdasarkan kurs rupiah terhadap dolar AS, serta suku bunga dan inflasi dinyatakan dalam persentase. Sementara, PDB diukur berdasarkan tingkat pertumbuhan ekonomi tahunan (*year-on-year*), dan PMA diukur berdasarkan arus investasi asing langsung selama periode penelitian.

Tahapan analisis diawali dengan pengujian asumsi klasik guna memastikan model yang digunakan memenuhi persyaratan statistik. Pengujian tersebut meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Setelah model dinyatakan layak, analisis regresi linear berganda diterapkan untuk mengidentifikasi pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap IHSG. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk mengevaluasi pengaruh individual variabel bebas, uji F untuk menilai pengaruh secara bersama-sama, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi perubahan IHSG.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji kesesuaian model regresi linear berganda dengan asumsi statistik yang mendasarinya. Pengujian diperlukan agar hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara tepat dan memiliki tingkat keandalan yang baik. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik terdiri atas uji multikolinearitas, normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Keberadaan multikolinearitas dalam model regresi diuji dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada masing-masing variabel independen. Pengujian ini penting untuk memastikan bahwa variabel bebas tidak memiliki keterkaitan yang berlebihan satu sama lain. Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 2, seluruh nilai VIF berada di bawah angka 10. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel independen masih berada dalam batas yang dapat diterima, sehingga model regresi tidak mengalami multikolinearitas dan dapat digunakan dalam pengujian berikutnya.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menilai apakah residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Dalam penelitian ini, pengujian menggunakan statistik *Jarque-Bera*. Mengacu pada Gambar 3, diperoleh nilai *probabilitas Jarque-Bera* sebesar 0,541 yang berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Temuan tersebut menunjukkan bahwa residual model terdistribusi secara normal, sehingga asumsi normalitas pada model regresi dapat dinyatakan terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan melalui metode *Glejser* untuk memastikan keseragaman varian residual. Nilai *prob. Chi-Square* yang diperoleh sebesar 0,443 yang berada di atas nilai signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas, sehingga residual memiliki varian yang relatif tetap dan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Untuk memastikan tidak terdapat korelasi residual antarperiode, penelitian ini menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Hasil analisis menghasilkan nilai *Prob. Obs R-Squared* sebesar 0,7148 yang melebihi nilai α sebesar 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa residual antarperiode tidak saling berkorelasi, sehingga model regresi dinyatakan bebas dari masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur arah hubungan serta besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengolahan data yang disajikan pada Tabel 5, diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

$$Y = 12547,03 - 0,604X_1 + 543,984X_2 - 149,69X_3 + 123,831X_4 + 25,716X_5 + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut, konstanta sebesar 12547,03 menunjukkan bahwa IHSG akan berada pada angka tersebut apabila seluruh variabel independen dianggap konstan. Koefisien regresi nilai tukar sebesar -0,604 menunjukkan bahwa kenaikan nilai tukar sebesar satu satuan akan menurunkan IHSG sebesar 0,604 satuan dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien suku bunga sebesar 543,984 mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga sebesar satu satuan berpotensi meningkatkan IHSG sebesar 543,984 satuan. Koefisien inflasi sebesar -149,690 menunjukkan adanya hubungan negatif di mana peningkatan inflasi satu satuan dapat menurunkan IHSG sebesar 149,690 satuan. Selanjutnya, koefisien PDB sebesar 123,831 menunjukkan bahwa kenaikan PDB satu satuan dapat meningkatkan IHSG sebesar 123,831 satuan. Adapun koefisien PMA sebesar 25,716 mengindikasikan bahwa kenaikan PMA satu satuan akan meningkatkan IHSG sebesar 25,716, dengan asumsi variabel lain berada dalam kondisi konstan.

Uji Hipotesis

Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan Tabel 6, variabel nilai tukar terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0091 atau lebih kecil 0,05. Pengaruh signifikan juga ditemukan pada variabel suku bunga dengan nilai probabilitas sebesar 0,0006. Sebaliknya, inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1234 yang melebihi tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, PDB dan PMA juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,0035 dan 0,0055. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai tukar, suku bunga, PDB, dan PMA merupakan faktor makroekonomi yang secara signifikan berkaitan dengan pergerakan IHSG selama periode penelitian.

Uji F (Simultan)

Kelayakan model regresi diuji menggunakan *F-statistic* untuk menilai pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap IHSG. Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai *F-*

statistic sebesar 13,819 dengan tingkat probabilitas 0,00005. Nilai probabilitas yang berada di bawah batas signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa model regresi berpengaruh signifikan secara keseluruhan. Hal ini mengindikasikan bahwa kombinasi variabel nilai tukar, suku bunga, inflasi, PDB, dan PMA memiliki keterkaitan yang signifikan dengan pergerakan IHSG, sehingga model yang digunakan dapat menjelaskan perubahan IHSG dengan cukup baik.

Uji Koefisien Determinasi

Besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan pergerakan IHSG dapat dilihat melalui nilai koefisien determinasi. Hasil pengujian pada Tabel 8 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,771 yang berarti variabel independen mampu menjelaskan 77,1% variasi IHSG. Adapun 22,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian, seperti sentimen pasar, kondisi geopolitik, dan kebijakan pemerintah.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap IHSG

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh nilai *t-statistic* sebesar -3,0210 dengan nilai probabilitas 0,0091. Karena nilai probabilitas lebih rendah dibandingkan tingkat signifikansi 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Hubungan negatif tersebut mengisyaratkan bahwa pelemahan rupiah berpotensi menurunkan kinerja pasar saham Indonesia. Depresiasi nilai tukar meningkatkan ketidakpastian ekonomi serta mendorong investor untuk menempatkan dananya pada aset berbasis dolar AS yang dinilai lebih menarik. Perpindahan aliran dana dari pasar modal ke pasar valuta asing dapat mengurangi permintaan saham, yang pada akhirnya menekan pergerakan IHSG. Temuan ini memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Darmawan & Haq (2022), Robiyanto et al. (2019), dan Pramesthi et al. (2024) yang menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Pengaruh Suku Bunga terhadap IHSG

Berdasarkan hasil analisis variabel suku bunga menghasilkan nilai *t-statistic* sebesar 4,3307 dengan nilai probabilitas 0,0006. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hasil ini mengonfirmasi bahwa suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Temuan penelitian ini sejalan dengan Chandrawinata & Handoyo (2022) yang menyimpulkan bahwa kenaikan suku bunga dapat diikuti oleh peningkatan kinerja pasar saham.

Hubungan positif tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak selalu memandang kenaikan suku bunga sebagai sentimen negatif. Dalam perspektif teori sinyal, kebijakan suku bunga dapat menjadi indikator bahwa otoritas moneter memiliki keyakinan terhadap ketahanan ekonomi dan berupaya menjaga stabilitas makroekonomi. Pada periode pasca-pandemi,

kebijakan tersebut ditafsirkan sebagai sinyal pemulihan ekonomi yang semakin kuat serta komitmen dalam mengendalikan tekanan inflasi. Kondisi ini mampu meningkatkan optimisme investor terhadap prospek ekonomi nasional, sehingga mendorong peningkatan aktivitas investasi di pasar modal. Dengan demikian, pengaruh positif suku bunga terhadap IHSG dalam penelitian ini mencerminkan bahwa interpretasi investor terhadap suatu kebijakan ekonomi dapat berubah sesuai dengan dinamika dan kondisi ekonomi yang terjadi.

Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi memiliki nilai *t-statistic* sebesar -1,639 dengan probabilitas 0,123. Nilai probabilitas yang melebihi nilai signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak. Dengan demikian, inflasi terbukti memiliki hubungan negatif dengan IHSG, tetapi pengaruhnya tidak signifikan secara statistik.

Hubungan negatif tersebut mengisyaratkan bahwa peningkatan inflasi berpotensi menekan kinerja pasar saham melalui penurunan daya beli masyarakat dan meningkatnya biaya operasional perusahaan. Dampak tersebut dapat mengurangi tingkat keuntungan perusahaan sehingga menurunkan minat investor terhadap saham. Namun, tidak signifikannya pengaruh inflasi menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan inflasi sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi selama periode penelitian. Stabilitas inflasi relatif terjaga serta kemampuan pelaku pasar dalam mengantisipasi perubahan tingkat harga diduga menjadi faktor yang menyebabkan inflasi tidak memberikan dampak yang berarti terhadap pergerakan IHSG. Temuan ini memperkuat hasil penelitian Waryati & Solaiman (2022), dan Fadhil (2021) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap IHSG.

Pengaruh PDB terhadap IHSG

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel PDB memiliki nilai *t-statistic* sebesar 3,491 dengan probabilitas 0,0035. Nilai probabilitas yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima. Dengan demikian, PDB terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu faktor yang mampu meningkatkan kinerja pasar modal. Kenaikan PDB mencerminkan meningkatnya aktivitas ekonomi, produksi, dan pendapatan masyarakat yang dapat memperkuat kondisi keuangan perusahaan. Perbaikan fundamental ekonomi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek keuntungan di masa mendatang, sehingga mendorong peningkatan investasi pada instrumen saham. Bertambahnya aliran dana ke pasar modal kemudian berkontribusi terhadap penguatan IHSG. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang tercermin melalui peningkatan PDB

memiliki peran penting dalam menciptakan optimisme investor dan mendukung perkembangan pasar saham di Indonesia. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rindika (2024), dan Silalahi & Sihombing (2021) yang menemukan bahwa PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Pengaruh PMA terhadap IHSG

Berdasarkan hasil pengujian, variabel PMA menghasilkan nilai *t-statistic* sebesar 3,277 dengan probabilitas 0,0055. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_5 diterima. Dengan demikian, PMA terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa arus investasi asing merupakan salah satu faktor yang mampu meningkatkan kinerja pasar modal. Peningkatan PMA tidak hanya menambah sumber pembiayaan bagi kegiatan ekonomi domestik, tetapi juga mendorong pertumbuhan sektor riil melalui ekspansi usaha, peningkatan produktivitas, dan penciptaan lapangan kerja. Perkembangan tersebut berpotensi meningkatkan pendapatan serta profitabilitas perusahaan, sehingga memperkuat ekspektasi investor terhadap prospek pasar saham. Dari perspektif teori sinyal, tingginya PMA dapat diinterpretasikan sebagai indikator kepercayaan investor asing terhadap stabilitas dan potensi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sinyal positif tersebut mendorong meningkatnya permintaan saham di pasar modal yang pada akhirnya berdampak pada penguatan IHSG. Hasil penelitian sejalan dengan temuan Prayoga et al. (2026), dan Ratnaningtyas (2020) yang membuktikan bahwa PMA berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makroekonomi memiliki peran berbeda dalam memengaruhi pergerakan IHSG di Indonesia. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, yang menunjukkan bahwa depresiasi rupiah dapat menurunkan kinerja pasar saham. Sebaliknya, suku bunga, PDB, dan PMA terbukti berpengaruh positif dan signifikan, sehingga dapat menjadi faktor pendorong penguatan IHSG. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh stabilitas nilai tukar, tetapi juga oleh prospek pertumbuhan ekonomi, efektivitas kebijakan moneter, dan tingginya aliran investasi asing. Adapun inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG yang mengindikasikan bahwa selama periode penelitian investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor ekonomi lainnya dalam mengambil keputusan di pasar modal.

Secara akademis, hasil penelitian ini memperkuat pemahaman mengenai hubungan antara kondisi makroekonomi dan pasar modal pada fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

Namun, keterbatasan pada cakupan variabel dan periode penelitian menyebabkan hasil yang diperoleh belum sepenuhnya menggambarkan seluruh determinan pergerakan IHSG. Oleh karena itu, penelitian mendatang disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, menambah variabel yang merepresentasikan faktor global, sentimen pasar, maupun aspek geopolitik, serta menggunakan pendekatan analisis yang lebih beragam guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan IHSG.

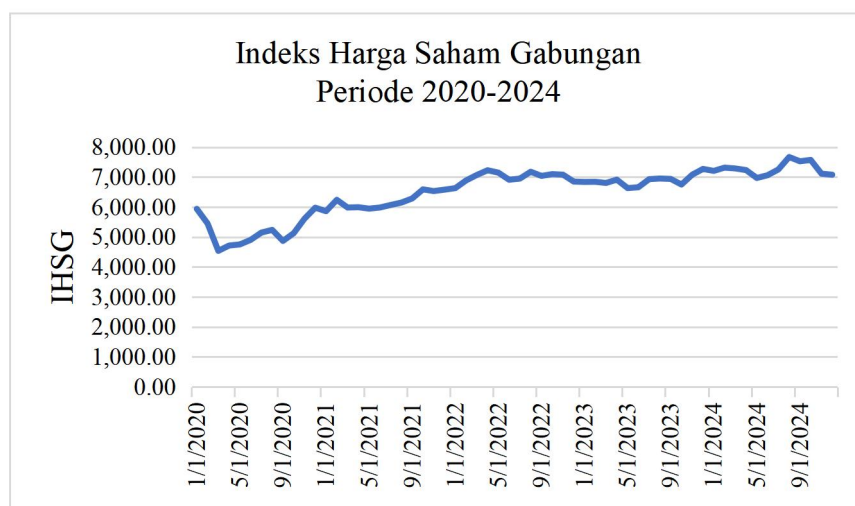
DAFTAR PUSTAKA

- Alfira, N., Fasa, M. I., & Suharto. (2021). Pengaruh Covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Tukar Rupiah. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah*, 3(2), 313–323. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v3i2.323>
- Alwan, K., Asmirantho, E., & Wahyudiono, B. (2025). Pengaruh Inflasi, Kurs USD/IDR, Suku Bunga, Pertumbuhan PDB, dan Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *NAMARA: Jurnal Manajemen Pratama*, 2(2).
- 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), 1085–1098.
- Asmara, I Putu Wahyu Putra, Suarajaya, A. A. G. (2018). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. 7(3), 1397–1425. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p010>
- Chandrawinata, V., & Handoyo, S. E. (2022). Pengaruh Suku Bunga, Indeks Dow Jones, dan Indeks Hang Seng terhadap Pergerakan IHSG di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(3), 637–646. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19701>
- Darmawan, S., & Haq, M. S. S. (2022). *Analisis Pengaruh Makroekonomi, Indeks Saham Global, Harga Emas Dunia dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. 15(2), 95–107. <https://doi.org/https://doi.org/10.26623/jreb.v15i2.4381>
- Dewi, I. P. (2020). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 17(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.21831/jim.v17i1.34772>
- Endri, E., Abidin, Z., Simanjuntak, T. P., & Nurhayati, I. (2020). Indonesian Stock Market Volatility: GARCH Model. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(2), 7–17. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-2.1>
- Fadhil, A. (2021). Analisis Pengaruh Makroekonomi, Komoditas Dunia, dan Indeks Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Periode 2014-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2019), 295–310. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p295-310>
- Fauzi, A., & Wijoyo, A. (2025). The Impact of Inflation, Exchange Rate, Interest Rate, and Economic Growth on The Indonesia Stock Exchange Composite Index. *International Journal of Multidisciplinary Sciences and Arts*, 4(3), 1–7. <https://doi.org/10.47709/ijmdsa.v4i3.6326>
- Fujiono, F., & Nugroho, R. H. (2023). Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(2), 745–761. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i2.1311>
- Lesmana, A. S., Wiharno, H., Maulana, Y., Supriatna, O., & Rahmantya, Y. E. K. (2024). Prediktor Kinerja IHSG Dengan Pendekatan Error Correction Model. *Equilibrium: Jurnal Penelitian Pendidikan Dan Ekonomi*, 21(01), 113–124. <https://doi.org/https://doi.org/10.25134/equi.v21i01.7778>
- Manap, A., Sasmiyati, R. Y., Edy, N., & Mustangin. (2023). Pengaruh Bank Indonesia Rates dan Federal Fund Rates terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia.

- Al-Buhuts e-Journal*, 19(1), 143–161.
<https://doi.org/https://doi.org/10.30603/ab.v19i1.3399>
- Murtiningrum, W., & Caesaria, S. (2024). Pengaruh Inflasi, Kurs, SBI, PDB dan JUB Terhadap IHSG. *Prosiding Seminar Nasional*, 4, 260–273.
- Nabilah, I. A., Hartono, U., & Haryono, N. A. (2024). Analisis Kointegrasi Indeks Saham Filipina PSEI, Indek Saham Malaysia KLCI, Indeks Saham AS DJIA dan Variabel Makroekonomi dengan IHSG. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 528–557. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3740>
- Nasution, N. K., Soemitra, A., & Batubara, M. (2023). *Analysis of the Influence of GDP, Exchange Rate, Gold Price, BI Rate, and IHSG on JII Islamic Investment Perspective*. 6(3), 1979–2007. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v6i3.3923>
- Pramesthi, A. A., Hutajulu, D. L., Putri, N. Z., & Kartiasih, F. (2024). Analisis Pengaruh Harga Minyak Mentah dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(1), 257–269. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i1.3451>
- Pratiwi, A. C., Rusgianto, S., & Wardhana, A. K. (2022). Application of Vector Error Correction Model on Macroeconomic Variables toward Changes in the Composite Stock Price Index. *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 2(2), 219–229. <https://doi.org/10.35877/454ri.daengku883>
- Prawoto, N., & Putra, B. A. (2020). The Factors Affecting the Composite Stock Price Index (CSPI) of Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 21(1). <https://doi.org/10.18196/jesp.21.1.5032>
- Prayoga, D., Sihombing, J., Andini, P., & Safuridar. (2026). *Pengaruh Suku Bunga BI , Kredit Perbankan, Dan Foreign Direct Investment (FDI) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia*. 3(1), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.61722/jrme.v3i1.7503>
- Puspita, M. D., & Shabrina, D. (2025). *Belum Genap Sebulan, Trading Halt IHSG Terjadi Dua Kali di Awal 2025*. TEMPO. TEMPO.CO
- Rahayu, P. S. P. S., & Diatmika, I. P. G. (2023). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, Dan Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2019-Agustus 2022). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(03), 1104–1111. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i03.61155>
- Ramadhani, Y. C., Kartiko, A., & Mayasari, E. (2024). The Impact of Inflation, Interest Rates, Exchange Rates, and Money Supply on IHSG. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJJSE)*, 7(3), 8043–8062. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v7i3.6223>
- Ratnaningtyas. Heny. (2020). Pengaruh Foreign Direct Investment, Inflasi, BI Rate dan Nilai Kurs Rupiah Terhadap Harga Saham Gabungan Indeks di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2018. *Mabiska Jurnal*, 5(1), 1–15.
- Rindika, S. M. (2024). The Impacts of Macroeconomic Variables on the Movement of Composite Stock Price Index (CSPI) During COVID-19 Pandemic in Indonesia. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 9(2), 220–240. <https://doi.org/10.20473/baki.v9i2.58835>
- Robiyanto, R., Santoso, M. A., Atahau, A. D. R., & Harijono, H. (2019). The Indonesia stock exchange and its dynamics: An analysis of the effect of macroeconomic variables. *Montenegrin Journal of Economics*, 15(4), 59–73. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2019.15-4.5>
- Saputri, N. F., & Irawati, Z. (2023). 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/xn60as56>
- Silalahi, E., & Sihombing, R. (2021). *Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020*. 7(2), 139–152. <https://doi.org/https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1361>

- Suhadak, & Suciany, A. D. (2020). Brief Technical Note: The Influence of Exchange Rates on Inflation, Interest Rates and the Composite Stock Price Index: Indonesia 2015 - 2018. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(1 Special Issue), 105–120. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v14i1.11>
- Sukmawati, F. N., & Haryono, N. A. (2021). Cointegration of Macroeconomics Variables and Dow Jones Industrial Average Index on the Composite Stock Price Index In 2015-2019. *Journal of Business Management Review*, 2(3), 178–191. <https://doi.org/10.47153/jbmr23.1102021>
- Toha, M., Manaku, A. C., & Zamroni, M. A. (2020). Perkembangan dan Problematika Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Al-Tsaman : Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 2(1), 135–144.
- Wardana, A. K., & Masdjojo, G. N. (2024). The Effect of Inflation, Interest Rates, and Exchange Rates on The Jakarta Composite Index. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 11(1), 151–163. <https://doi.org/10.33096/jmb.v11i1.704>
- Waryati, S. Y., & Solaiman, A. (2022). Pengaruh Lingkungan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Coopetition : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 13(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.32670/coopetition.v13i2.1417>

GAMBAR DAN TABEL

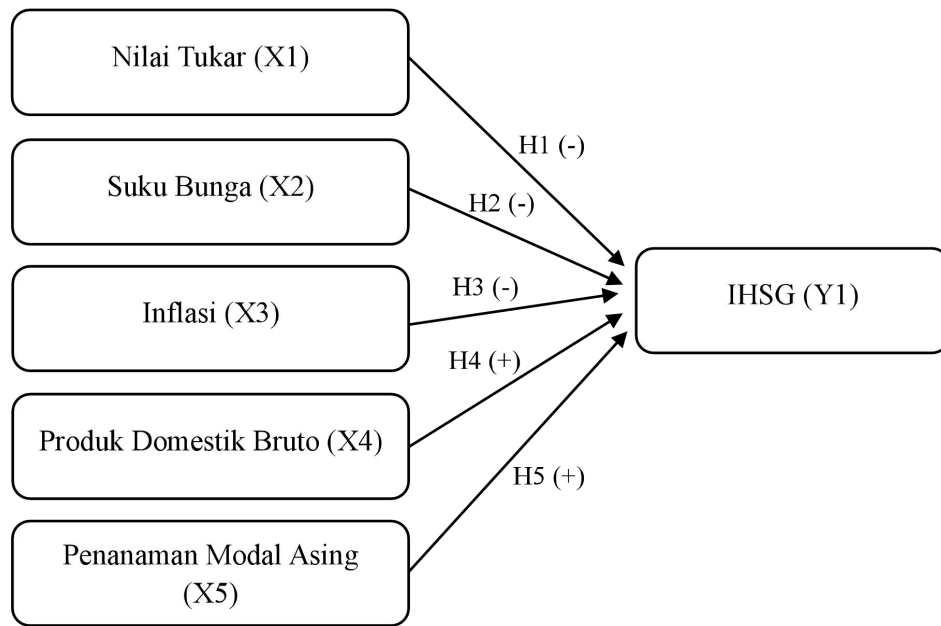


Gambar 1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2020-2024
Sumber: Investing.com

Tabel 1. Perkembangan nilai tukar, suku bunga, inflasi, PDB, dan PMA di Indonesia periode 2020-2024

Tahun	Nilai Tukar	Suku Bunga	Inflasi	PDB	PMA
2020	14.040	3,75	1,68	-2,17	5,50
2021	14.250	3,50	1,87	5,03	10,10
2022	15.565	5,50	5,51	5,01	43,30
2023	15.395	6,00	2,61	5,04	5,30
2024	16.090	6,00	1,57	5,02	33,30

Sumber: BI, BPS, *Investing.com*, *Trading Economics*

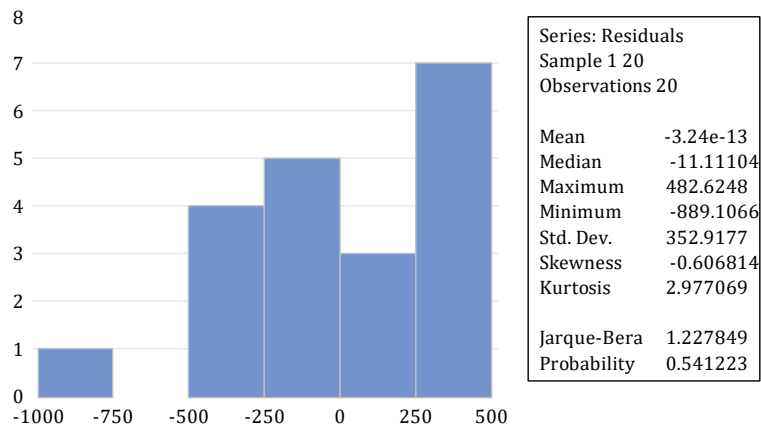


Gambar 2. Kerangka Konseptual

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
X1	2.29661	Tidak terjadi multikolinearitas
X2	2.19908	Tidak terjadi multikolinearitas
X3	1.88277	Tidak terjadi multikolinearitas
X4	1.66813	Tidak terjadi multikolinearitas
X5	2.22932	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil Olahan EViews 13



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas
Sumber: Hasil Olahan EViews 13

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity Test: Glejser</i>			
<i>F-statistic</i>	0.87942	<i>Prob. F(5,14)</i>	0.51975
<i>Obs*R-squared</i>	4.78023	<i>Prob. Chi-Square(5)</i>	0.44328
<i>Scaled explained SS</i>	2.51203	<i>Prob. Chi-Square(5)</i>	0.77468

Sumber: Hasil Olahan EViews 13

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</i>			
<i>F-statistic</i>	0.20838	<i>Prob. F(2,12)</i>	0.81476
<i>Obs*R-squared</i>	0.67131	<i>Prob. Chi Square(2)</i>	0.71486

Sumber: Hasil Olahan EViews 13

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	<i>t-Statistic</i>	Prob.
C	12547.03	4.81202	0.00027
X1	-0.60439	-3.02103	0.00916
X2	543.98	4.33073	0.00069
X3	-149.69	-1.63910	0.12345
X4	123.83	3.49100	0.00359
X5	25.7165	3.27778	0.00550

Sumber: Hasil Olahan EViews 13

Tabel 6. Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	<i>t-Statistic</i>	Prob.
C	12547.03	4.81202	0.00027
X1	-0.60439	-3.02103	0.00916
X2	543.98	4.33073	0.00069
X3	-149.69	-1.63910	0.12345
X4	123.83	3.49100	0.00359
X5	25.7165	3.27778	0.00550

Sumber: Hasil Olahan EViews 13

Tabel 7. Hasil Uji F

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	13.819	0.00005	Signifikan

Sumber: Hasil Olahan EViews 13

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square.</i>
<i>Regression</i>	0.831	0.771

Sumber: Hasil Olahan EViews 13