

## ***Analysis of the Influence of Macroeconomic Variables on the Development of the Stock Market in Indonesia for the Period 1995-2025***

### **Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Saham Di Indonesia Periode 1995-2025**

Aqshal Bagus Syafatullah<sup>1</sup>, Eni Setyowati<sup>2</sup>

Ekonomi Pembangunan, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia<sup>1,2</sup>

[B300190130@student.ums.ac.id](mailto:B300190130@student.ums.ac.id)<sup>1</sup>, [es241@ums.ac.id](mailto:es241@ums.ac.id)<sup>2\*</sup>

*\*Corresponding Author*

---

#### **ABSTRACT**

This study aims to analyze the influence of macroeconomic variables on the development of the Indonesian stock market, as proxied by the Composite Stock Price Index (IHSG) for the 1995–2025 period. The independent variables used include inflation (INF), interest rates (SB), and exchange rates (KURS). The analysis method used is multiple linear regression with a log-linear model using secondary data from the Central Statistics Agency (BPS). The results show that inflation, interest rates, and exchange rates simultaneously have a significant effect on the IHSG with a probability value of 0.000002. The coefficient of determination value of 0.652253 indicates that 65.22% of the variation in the IHSG can be explained by the model. Partially, inflation has a positive and significant effect, interest rates have a negative and significant effect, while the exchange rate has no significant effect on the IHSG. This study emphasizes the importance of macroeconomic stability in supporting the performance of the Indonesian stock market.

**Keywords:** Inflation, Interest Rates, Exchange Rates, JCI, Indonesia

#### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap perkembangan pasar saham di Indonesia yang diprosikan melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 1995–2025. Variabel independen yang digunakan meliputi inflasi (INF), suku bunga (SB), dan nilai tukar (KURS). Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan model log-linier menggunakan data sekunder dari Badan Pusat Statistik (BPS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai probabilitas F sebesar 0,000002. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,652253 menunjukkan bahwa 65,22% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh model. Secara parsial, inflasi berpengaruh positif dan signifikan, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Penelitian ini menegaskan pentingnya stabilitas makroekonomi dalam mendukung kinerja pasar saham di Indonesia

**Kata Kunci:** Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, IHSG, Indonesia.

### **1. Pendahuluan**

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam sistem perekonomian modern yang berfungsi sebagai sarana penghimpun dana dari masyarakat untuk disalurkan kepada sektor-sektor produktif. Menurut Purnamasari (2025), keberadaan pasar modal tidak hanya mendukung pertumbuhan ekonomi, tetapi juga mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi suatu negara. Di Indonesia, pasar modal mengalami perkembangan yang cukup pesat, baik dari sisi jumlah investor, kapitalisasi pasar, maupun aktivitas perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal semakin menjadi pilihan utama dalam kegiatan investasi.

Berdasarkan siaran pers resmi dari Bursa Efek Indonesia (2025), pasar modal Indonesia berhasil menutup tahun 2025 dengan capaian yang solid, yang ditandai dengan peningkatan signifikan pada jumlah investor, aktivitas transaksi, serta kinerja indeks pasar saham. Indeks

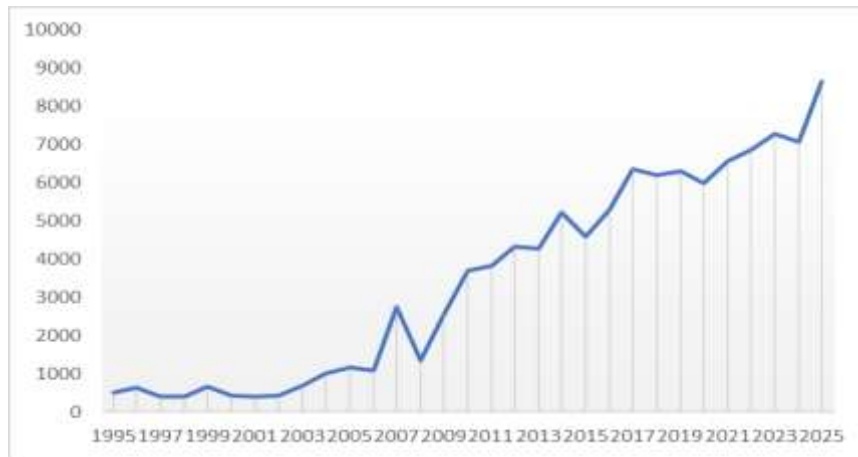
Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat menguat sebesar 22,10% secara *year-to-date* dan ditutup pada level 8.644,26. Capaian ini menunjukkan tingginya optimisme investor terhadap prospek perekonomian Indonesia ke depan.

Selain itu, jumlah investor pasar modal juga mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan. Pada tahun 2025, jumlah investor mencapai 20,3 juta, meningkat sebesar 36,67% dibandingkan tahun sebelumnya. Khusus untuk investor saham, jumlahnya meningkat menjadi 8,59 juta investor. Tingginya partisipasi investor juga tercermin dari rata-rata jumlah investor aktif yang mencapai lebih dari 901 ribu investor per bulan. Dominasi investor ritel sebesar 49,9% menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia semakin inklusif dan didominasi oleh partisipasi masyarakat domestik (Bursa Efek Indonesia, 2025). Dari sisi aktivitas perdagangan, rata-rata nilai transaksi harian mencapai Rp18,06 triliun dengan volume transaksi sebesar 30,27 miliar lembar saham dan frekuensi transaksi mencapai 1,78 juta kali per hari. Selain itu, kapitalisasi pasar juga mencatatkan rekor tertinggi hingga mencapai Rp16.000 triliun, yang mencerminkan peningkatan nilai perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa. Tidak hanya itu, sepanjang tahun 2025 juga tercatat 24 kali *all-time high* pada IHSG, yang menunjukkan stabilitas sekaligus pertumbuhan pasar yang kuat (Bursa Efek Indonesia, 2025).

Perkembangan ini juga didukung oleh peningkatan aktivitas penawaran efek di pasar modal. Sepanjang tahun 2025, terdapat 26 perusahaan baru yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dengan total dana yang dihimpun mencapai Rp18,1 triliun. Selain itu, terdapat pula berbagai instrumen investasi lain seperti obligasi, sukuk, *Exchange-Traded Fund* (ETF), dan waran terstruktur yang semakin memperkaya pilihan investasi di pasar modal Indonesia. Peningkatan pesat ini tidak terlepas dari peran aktif Bursa Efek Indonesia bersama *Self-Regulatory Organization* (SRO) lainnya serta dukungan Otoritas Jasa Keuangan dalam melakukan edukasi, literasi, dan pengembangan infrastruktur pasar. Sepanjang tahun 2025, tercatat lebih dari 29.000 kegiatan edukasi pasar modal dengan jangkauan jutaan peserta, yang berkontribusi besar dalam meningkatkan literasi dan inklusi keuangan Masyarakat (Bursa Efek Indonesia, 2025).

Meskipun pasar modal Indonesia menunjukkan perkembangan yang positif, pergerakan pasar saham tetap mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Untuk melihat perkembangan pasar modal Indonesia secara lebih terukur dan komprehensif, khususnya dari sisi kinerja pasar saham, maka digunakan indikator Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data IHSG memberikan gambaran mengenai dinamika pergerakan pasar saham dari waktu ke waktu sebagai respons terhadap berbagai kondisi ekonomi. Berikut disajikan data perkembangan IHSG di Indonesia selama periode tahun 1995–2025.

Berdasarkan Grafik 1, data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, terlihat bahwa pergerakan pasar saham Indonesia selama periode 1995–2025 mengalami fluktuasi yang sangat signifikan. Fluktuasi ini tidak hanya menunjukkan pertumbuhan, tetapi juga adanya ketidakstabilan yang menjadi permasalahan utama dalam perkembangan pasar modal Indonesia. Masalah pertama terlihat pada periode 1997–1998, di mana IHSG mengalami penurunan tajam dari 637,41 pada tahun 1996 menjadi 401,70 pada tahun 1997 dan kembali turun menjadi 398,02 pada tahun 1998. Penurunan drastis ini dipicu oleh Krisis Finansial Asia 1997 yang menyebabkan ketidakstabilan ekonomi makro seperti lonjakan inflasi, kenaikan suku bunga, dan pelemahan nilai tukar rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia sangat rentan terhadap guncangan ekonomi makro (Chalandra et al., 2025)



**Grafik 1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 1995-2025**

Sumber: Bursa Efek Indonesia (1995-2025)

Masalah kedua terlihat pada tahun 2008, ketika IHSG kembali mengalami penurunan signifikan dari 2745,72 pada tahun 2007 menjadi 1355,36 pada tahun 2008 akibat Krisis Keuangan Global 2008. Menurut Madhani (2024), fenomena ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi domestik, tetapi juga sangat sensitif terhadap krisis global. Masalah ketiga terjadi pada tahun 2020, di mana IHSG mengalami penurunan dari 6299,54 pada tahun 2019 menjadi 5979,07 akibat pandemi COVID-19. Penurunan ini mencerminkan tingginya ketidakpastian ekonomi global yang berdampak pada menurunnya kepercayaan investor dan aktivitas pasar (Kementerian Keuangan, 2023). Selain adanya penurunan drastis pada periode tertentu, masalah lain yang dapat diidentifikasi adalah tingginya volatilitas IHSG dari tahun ke tahun. Pergerakan IHSG tidak selalu stabil dan cenderung mengalami naik-turun yang cukup tajam, seperti penurunan pada tahun 2013, 2015, dan 2018 setelah mengalami kenaikan pada tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia masih menghadapi ketidakstabilan yang dapat memengaruhi keputusan investasi.

Pasar modal Indonesia memiliki peran yang semakin strategis dalam perekonomian nasional, ditandai dengan peningkatan jumlah investor, kapitalisasi pasar, serta aktivitas perdagangan saham yang signifikan. Namun, di tengah pertumbuhan tersebut, volatilitas IHSG masih menjadi tantangan utama yang dapat mempengaruhi stabilitas pasar dan keputusan investasi. Oleh karena itu, penting untuk memahami faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan IHSG, khususnya suku bunga, inflasi, dan nilai tukar, agar dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, pemerintah, maupun pelaku pasar dalam mengambil keputusan yang tepat.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan hasil yang belum konsisten. Sebagian penelitian menemukan bahwa suku bunga, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, namun di sisi lain terdapat penelitian yang menunjukkan pengaruh yang berbeda baik dari segi arah maupun tingkat signifikansinya. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya berfokus pada periode tertentu atau sebelum terjadinya dinamika ekonomi terbaru seperti pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi pasca-pandemi, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kondisi terkini pasar modal Indonesia yang semakin berkembang pesat hingga tahun 2025.

Berdasarkan latar belakang dan *research gap* tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh suku bunga, inflasi, dan

nilai tukar terhadap pergerakan IHSG di Indonesia, baik secara parsial maupun simultan, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai hubungan antara kondisi makroekonomi dan kinerja pasar saham.

## 2. Tinjauan Pustaka

Salah satu faktor utama yang mempengaruhi pergerakan pasar saham adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Kenaikan suku bunga cenderung mendorong investor untuk beralih ke instrumen keuangan yang lebih aman, sehingga dapat menekan investasi di pasar saham. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat meningkatkan daya tarik pasar saham bagi investor (Aldofan & Gulo, 2024). Penelitian oleh Ramadhan & Simamora (2022), menyatakan bahwa kenaikan suku bunga akan menyebabkan investor cenderung mengalihkan investasinya ke instrumen yang lebih aman seperti deposito, sehingga menurunkan permintaan saham dan berdampak pada penurunan IHSG. Selanjutnya, penelitian oleh Fitri (2022), menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan IHSG di Indonesia. Hasil serupa juga ditemukan oleh Rizki (2021), yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham karena meningkatkan biaya modal perusahaan dan menurunkan minat investor di pasar saham.

Selain itu, inflasi juga menjadi indikator penting dalam perekonomian. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat serta meningkatkan biaya produksi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan kinerja perusahaan dan harga saham (Tarigan, 2025). Penelitian oleh Wibowo et al., (2021) menjelaskan bahwa inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat serta meningkatkan biaya produksi perusahaan, sehingga berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan dan harga saham. Penelitian oleh Ahmad & Badri (2022), juga menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap pasar saham karena menyebabkan ketidakpastian ekonomi yang tinggi. Selain itu, penelitian oleh Bakhtiar & Purwani (2021) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, di mana peningkatan inflasi akan menurunkan nilai investasi di pasar saham.

Faktor lain yang tidak kalah penting adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Nilai tukar memiliki pengaruh besar terhadap arus investasi dan kinerja perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki transaksi internasional (Sandi et al., 2024). Penelitian oleh Tambunan & Aminda (2021), menyatakan bahwa depresiasi nilai tukar dapat berdampak negatif terhadap pasar saham karena meningkatkan biaya impor dan beban utang perusahaan dalam mata uang asing. Penelitian oleh Ardian et al., (2024) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG, di mana pelemahan rupiah cenderung menurunkan harga saham. Selain itu, penelitian oleh Pratama & As'ari (2023), juga menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG karena dapat memicu *capital outflow* dari investor asing.

## 3. Metode Penelitian

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi *Ordinary Least Square* (OLS) dengan model ekonometrik sebagai berikut (Gujarati, 2012):

$$\text{Log}(\text{IHSG})_i = \beta_0 + \beta_1 \text{INF}_i + \beta_2 \text{SB}_i + \beta_3 \text{Log}(\text{KURS})_i + \varepsilon_i$$

di mana :

<i>IHSG</i>	= Indeks Harga Saham Gabungan (Rupiah)
<i>INF</i>	= Inflasi (Persen)
<i>SB</i>	= Suku Bunga (Persen)
<i>KURS</i>	= Nilai Tukar (Rupiah)

$\beta_0$	= Konstanta
$\beta_1 \dots \beta_3$	= Koefisien
$\varepsilon_t$	= Variabel Pengganggu
log	= Logaritma
t	= tahun ke t

Variabel-variabel yang digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini diperoleh dengan mengacu dan menggabungkan beberapa model penelitian terdahulu. Variabel suku bunga diadaptasi dari model Ramadhan & Simamora (2022), variabel inflasi mengacu pada model Ahmad & Badri (2022), serta variabel nilai tukar diambil dari model Tambunan & Aminda (2021). Ketiga variabel tersebut dipilih karena secara empiris dan teoritis memiliki keterkaitan yang kuat dengan pergerakan pasar saham, khususnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Suku bunga, inflasi, dan nilai tukar cenderung berpengaruh negatif terhadap IHSG. Kenaikan suku bunga dapat mendorong investor mengalihkan investasinya ke instrumen keuangan yang lebih aman, sehingga menurunkan permintaan saham. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi dan menurunkan daya beli masyarakat, sehingga berdampak pada penurunan kinerja perusahaan dan harga saham. Sementara itu, pelemahan nilai tukar rupiah dapat meningkatkan beban perusahaan yang memiliki utang luar negeri serta memicu capital outflow dari investor asing. Oleh karena itu, dalam penelitian ini diduga bahwa suku bunga, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* yang mencakup periode 1995–2025 di Indonesia. Data diperoleh dari sumber resmi seperti Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga memiliki tingkat validitas dan reliabilitas yang tinggi untuk digunakan dalam analisis penelitian.

Analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS) akan meliputi tahap estimasi parameter model estimator, uji asumsi klasik, yang meliputi Uji Multikolinieritas, Uji Normalitas Residual, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Spesifikasi Model, Uji Kebaikan Model, yang meliputi Uji Eksistensi Model dan interpretasi Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ ); diakhiri dengan Uji Validitas Pengaruh (uji t).

### 3. Hasil dan Pembahasan

Hasil estimasi model ekonometrik di atas beserta semua uji pelengkapannya terangkum dalam Tabel 1.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai VIF untuk variabel INF sebesar 4,094239, SB sebesar 5,143600, dan log(KURS) sebesar 1,636389. Seluruh nilai VIF tersebut berada di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen tidak saling berkorelasi secara kuat dan layak digunakan dalam analisis regresi.

Hasil uji Jarque-Bera menunjukkan nilai JB sebesar 0,164739 dengan probabilitas sebesar 0,920932. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas telah terpenuhi. Berdasarkan hasil uji White, diperoleh nilai  $\chi^2$  sebesar 6,028963 dengan probabilitas sebesar 0,7370. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas. Artinya, varians residual bersifat konstan. Hasil uji Breusch-Godfrey menunjukkan nilai  $\chi^2$  sebesar 0,200248 dengan probabilitas sebesar 0,9047. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi. Hal ini juga diperkuat dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1,971624 yang mendekati angka 2, sehingga menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Berdasarkan hasil uji Ramsey RESET, diperoleh nilai F

sebesar 0,463166 dengan probabilitas sebesar 0,5022. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terspesifikasi dengan baik dan tidak terdapat kesalahan dalam pemilihan bentuk model

**Tabel 1. Hasil Estimasi Model Ekonometrik**

$\text{Log(IHSG)}_i = 14,16059 + 0,087888\text{INF}_i - 0,269867\text{SB}_i - 0,023967\text{log(KURS)}_i + \varepsilon_i$
(0,0011)*      (0,0000)*      (0,9554)
$R^2 = 0,652253$ ; DW-Stat. = 1,971624; F-Stat. = 16,88090; Prob. F-Stat. = 0,000002
Uji Diagnosis
(1) Multikolinieritas (VIF)
INF = 4,094239; SB = 5,143600; log(KURS) = 1,636389
(2) Normalitas (Uji Jarque Bera)
JB(2) = 0,164739; Prob.JB(2) = 0,920932
(3) Heteroskedastisitas (Uji White)
$\chi^2(9) = 6,028963$ ; Prob. $\chi^2(9) = 0,7370$
(4) Autokorelasi (Breusch Godfrey)
$\chi^2(2) = 0,200248$ ; Prob. $\chi^2(2) = 0,9047$
(5) Uji Spesifikasi Model (Ramsey Reset)
F(1,26) = 0,463166; Prob. F(1,26) = 0,5022

**Sumber:** BPS, diolah. **Keterangan:** \*Signifikan pada  $\alpha = 0,01$ ; \*\*Signifikan pada  $\alpha = 0,05$ ; \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 0,10$ . Angka dalam kurung adalah probabilitas empirik (*p value*) t-statistik.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai F-statistic sebesar 16,88090 dengan Prob. F-statistic sebesar 0,000002 ( $< 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel tersebut. Nilai  $R^2$  sebesar 0,652253 menunjukkan bahwa sebesar 65,22% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar dalam model ini. Sedangkan sisanya sebesar 34,78% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), diketahui bahwa variabel inflasi (INF) memiliki koefisien sebesar 0,087888 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0011 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Selanjutnya, variabel suku bunga (SB) memiliki koefisien sebesar -0,269867 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang juga lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Sementara itu, variabel nilai tukar (log(KURS)) memiliki koefisien sebesar -0,023967 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9554 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Variabel inflasi (INF) memiliki koefisien regresi sebesar 0,087888. Pola hubungan antara inflasi dan IHSG adalah logaritma-linier (log-lin), sehingga apabila inflasi naik sebesar 1 persen, maka IHSG akan meningkat sebesar  $0,087888/100 = 0,00087888$  persen.

Variabel suku bunga (SB) memiliki koefisien regresi sebesar -0,269867. Pola hubungan antara suku bunga dan IHSG adalah logaritma-linier (log-lin), sehingga apabila suku bunga naik sebesar 1 persen, maka IHSG akan menurun sebesar  $0,269867/100 = 0,00269867$  persen.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil estimasi regresi, variabel inflasi (INF) memiliki koefisien sebesar 0,087888 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0011 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil ini mengindikasikan bahwa inflasi yang terjadi dalam periode penelitian masih berada dalam

kategori inflasi ringan (*creeping inflation*), sehingga justru mendorong peningkatan aktivitas ekonomi dan profitabilitas perusahaan. Kenaikan harga barang dan jasa dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, yang kemudian berdampak pada meningkatnya harga saham dan IHSG.

Secara teori, hasil ini sejalan dengan teori *Fisher Effect*, yang menyatakan bahwa kenaikan inflasi akan diikuti oleh kenaikan return nominal, termasuk return saham. Selain itu, dalam perspektif teori portofolio, saham sering dianggap sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*) terhadap inflasi, sehingga investor tetap tertarik berinvestasi di pasar saham saat inflasi meningkat (Reza, 2025).

Penelitian oleh Khair et al., (2024) dan Permana & Setyowati (2025), yang menyatakan bahwa inflasi moderat dapat berdampak positif terhadap pasar saham karena meningkatkan kinerja perusahaan. Kartowisastro & Trihadmini (2024), menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap indeks saham di beberapa negara berkembang. Nurhidayah et al., (2022), menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pasar saham dalam kondisi ekonomi stabil.

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel suku bunga (SB) memiliki koefisien sebesar -0,269867 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ( $< 0,05$ ). Hal ini berarti suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini terjadi karena suku bunga yang tinggi meningkatkan biaya pinjaman bagi perusahaan, sehingga menekan laba dan kinerja perusahaan. Selain itu, investor cenderung memindahkan dana dari pasar saham ke instrumen keuangan yang lebih aman seperti deposito atau obligasi.

Secara teori, hasil ini sesuai dengan teori suku bunga (*interest rate theory*) dan teori substitusi investasi, yang menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik antara suku bunga dan harga saham. Ketika suku bunga meningkat, tingkat diskonto juga meningkat sehingga nilai sekarang dari arus kas masa depan perusahaan menjadi lebih rendah, yang berdampak pada penurunan harga saham (Laduni, 2022).

Penelitian oleh Ernayani et al., (2023) dan Sunny & Setyowati (2023), yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga akan menekan harga saham melalui peningkatan *cost of capital*. Yulianto & Nurmalasari (2026), menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di Indonesia. Moorcy et al., (2021), menunjukkan bahwa suku bunga memiliki hubungan negatif dengan indeks saham di berbagai negara.

Berdasarkan hasil regresi, variabel nilai tukar ( $\log(\text{KURS})$ ) memiliki koefisien sebesar -0,023967 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9554, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap IHSG. Hasil ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap pergerakan IHSG dalam periode penelitian. Meskipun arah hubungan negatif menunjukkan bahwa depresiasi rupiah cenderung menurunkan IHSG, namun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik.

Secara teori, hubungan antara nilai tukar dan pasar saham dapat dijelaskan melalui teori pendekatan *flow-oriented* yang menyatakan bahwa depresiasi mata uang dapat menurunkan kinerja perusahaan, terutama yang bergantung pada impor, sehingga berdampak negatif pada harga saham. Namun, dalam praktiknya, pengaruh nilai tukar bisa menjadi tidak signifikan karena adanya faktor lain seperti kondisi makroekonomi global, kebijakan pemerintah, serta struktur perusahaan di pasar modal. Tidak signifikannya variabel ini juga dapat disebabkan oleh karakteristik perusahaan di Indonesia yang sebagian besar berorientasi domestik, sehingga fluktuasi nilai tukar tidak secara langsung mempengaruhi kinerja perusahaan (Elisa et al., 2026).

Penelitian oleh Suryaputri & Kurniawati (2020) dan Farisi & Setyowati (2023), yang menemukan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Ervianti (2025),

menunjukkan bahwa nilai tukar tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap pasar saham di negara berkembang. Savira (2021), yang menyatakan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap IHSG cenderung lemah dan tidak signifikan

#### 4. Penutup

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap perkembangan pasar saham di Indonesia periode 1995–2025, dapat ditarik beberapa kesimpulan bahwa uji asumsi klasik yang telah dilakukan, model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), karena tidak ditemukan masalah multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi, serta residual berdistribusi normal dan model telah terspesifikasi dengan baik. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini dibuktikan dengan nilai F-statistic sebesar 16,88090 dengan probabilitas sebesar 0,000002 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk menjelaskan hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham di Indonesia. Selain itu, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,652253 menunjukkan bahwa sebesar 65,22% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Secara parsial variabel inflasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, inflasi yang terjadi cenderung berada pada tingkat moderat sehingga mampu mendorong aktivitas ekonomi dan meningkatkan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham. Variabel suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Artinya, peningkatan suku bunga akan menurunkan indeks harga saham. Hal ini terjadi karena kenaikan suku bunga meningkatkan biaya modal bagi perusahaan serta mendorong investor untuk beralih ke instrumen investasi yang lebih aman, sehingga menekan permintaan saham. Variabel nilai tukar menunjukkan tidak berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap pergerakan pasar saham dalam jangka panjang selama periode penelitian.

Bagi pemerintah dan otoritas moneter seperti Bank Indonesia, diharapkan dapat menjaga stabilitas inflasi dan suku bunga agar tetap berada pada tingkat yang kondusif. Hal ini penting karena kedua variabel tersebut terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan pasar saham di Indonesia. Bagi investor, disarankan untuk lebih memperhatikan kondisi makroekonomi, khususnya inflasi dan suku bunga, dalam pengambilan keputusan investasi. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut sebagai indikator dalam memprediksi pergerakan pasar saham dan mengelola risiko investasi secara lebih optimal. Bagi perusahaan (emiten), diharapkan mampu mengelola struktur keuangan dan strategi bisnis secara adaptif terhadap perubahan suku bunga dan inflasi, sehingga tetap dapat menjaga kinerja perusahaan di tengah dinamika ekonomi.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain di luar model seperti Produk Domestik Bruto (PDB), jumlah uang beredar, harga komoditas global, maupun faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global, guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif

#### Daftar Pustaka

- Ahmad, S. J., & Badri, J. (2022). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2021. *Jurnal Economina*, 1(3).
- Aldofan, D. Y., & Gulo, R. N. A. A. (2024). Analisis Pengaruh Kebijakan Suku Bunga Terhadap

- Return Saham Di Indonesia. *JKPIM: Jurnal Kajian Dan Penalaran Ilmu Manajemen*, 2(4), 105–112.
- Ardian, R., Hendayana, Y., & Sulistyowati, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 193–211.
- Bakhtiar, M. R., & Purwani, T. (2021). Dampak Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, Suku Bunga Fed, dan Inflasi terhadap IHSG. *INDICATORS : Journal of Economics and Business*, 3(17).
- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Menutup Tahun Penuh Prestasi, Pasar Modal Indonesia Optimis Menyongsong Tahun 2026*. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2531>
- Chalandra, C. N., Hidayah, N., & Aulia, A. K. (2025). Gelombang Krisis 1997-1998 Runtuhnya Orde Baru dan Lahirnya Babak Baru Ekonomi Indonesia. *Historia Pedagogia*, 14(24).
- Elisa, E., R, M. R., & Nurjanah, R. (2026). Determinants of the IDX BUMN20 Stock Index on the Indonesia Stock Exchange ( A Macroeconomic Approach ). *Jurnal Prajaiswara*, 7(1), 842–855. <https://doi.org/10.55351/prajaiswara.v7i1.253>
- Ernayani, R., Asnawi, M. I., Lumentah, N. R., Moridu, I., & Lestari, W. (2023). Literature Review: Prospek Peningkatan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan dan Return Saham. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 1168–1180.
- Ervianti, W. (2025). Studi Korelasi Antara Nilai Tukar dan Inflasi di Negara Berkembang. *Circle-Archive*, 1(7), 1–10.
- Farisi, S. Al, & Setyowati, E. (2023). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Dollar Amerika Serikat Terhadap Rupiah. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 11(3).
- Fitri, K. (2022). Pengaruh Tingkat Inflasi , Nilai Tukar ( Kurs ) dan Suku Bunga Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Economics, Accounting and Business Journal*, 2(1), 223–232.
- Gujarati, D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (5th ed.). Salemba Empat.
- Kartowisastro, A. H., & Trihadmini, N. (2024). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan Kebijakan Moneter Terhadap Indeks Saham di ASEAN dan Negara. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 4(2).
- Kementerian Keuangan. (2023). Pandemi Covid-19 Dan Menurunnya Perekonomian Indonesia. *Kementerian Keuangan*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/16064/Pandemi-Covid->
- Khair, M., Yeni, F., & Wijaya, R. A. (2024). Pengaruh Suku Bunga , Inflasi , dan Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSG dengan Profitabilitas sebagai variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 13(1), 1–20.
- Laduni, I. I. (2022). Pengaruh Instrumen Derivatif Minyak Mentah, Indeks Dolar AS, Indeks Saham Unggulan, Suku Bunga FED dan Inflasi AS terhadap Harga Futures Emas: Analisis Periode 2012-2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 710–724.
- Madhani, A. O. (2024). Dinamika Volatilitas Indeks Harga Saham dan Indikator Makroekonomi: Mengelola Optimisme Pertumbuhan Ekonomi Indonesia di Era Vuca. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan*, 4(5). <https://doi.org/10.17977/um066.v4.i5.2024.5>
- Moorcy, N. H., Alwi, M., & Yusuf, T. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 12(01), 67–78.
- Nurhidayah, D., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). Pengaruh Inflasi , Saham Syariah , Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020. *Jurnal Sinar Manajemen*, 09(01), 158–173.
- Permana, A. H., & Setyowati, E. (2025). Tingkat Inflasi, Investasi dan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara Jerman 2004-2023. *Edunomika*, 09(01), 1–10.
- Pratama, A. K. Y., & As'ari, H. (2023). Pengaruh Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

- Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ( Periode Tahun 2020. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi Dan Manajemen Tri Bisnis*, 5(1), 91–109.
- Purnamasari, S. A. (2025). Mekanisme Perkembangan Pasar Modal Sebagai Salah Satu Produk Investasi di Masyarakat. *Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi*, 2(3), 499–515.
- Ramadhan, D. F., & Simamora, dan S. C. (2022). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) dan Suku Bunga (BI Rate) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Masa Pandemi. *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 2(2), 142–153.
- Reza, F. (2025). Dari Variabel Makroekonomi Ke Return Saham : Studi Literatur Dan Fakta Empiris Pada Emerging Market Economy. *PARADOKS Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(1), 77–97.
- Rizki, M. (2021). Dampak Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, dan Cadangan Devisa terhadap Return IHSG di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business Administration Economic & Entrepreneurship*, 3(1), 44–55.
- Sandi, A. A. A., Taqiyah, D. B., Rifai, M. H., Setiawan, R. Y., Trisnaningtyas, R., & Sujianto, A. E. (2024). Analisis Pengaruh Depresiasi Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat Pada Bidang Ekspor dan Impor. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 90–101.
- Savira, R. (2021). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(7), 1–20.
- Sunny, L., & Setyowati, E. (2023). Dampak Kurs, Suku Bunga, IHSG, Inflasi dan Permintaan Emas Terhadap Harga Emas di Indonesia Tahun 2018-2021. *EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 23(1), 66–75.
- Suryaputri, R. V., & Kurniawati, F. (2020). Analisis ISSI, IHSG, dan Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi Covid - 19. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (KNEMA)*, 1–17.
- Tambunan, N., & Aminda, R. S. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*, 569–578.
- Tarigan, J. S. (2025). Analisis Dampak Inflasi terhadap Daya Beli Masyarakat Perkotaan. *Circle-Archive*, 1(7), 1–10.
- Wibowo, S., Sutisna, N., Fung, T. S., & Januardi, L. (2021). Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) di Bursa Efek Indonesia ( Bei ) Periode 2016 -2020. *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Teknologi*, 2(13).
- Yulianto, & Nurmalasari, N. (2026). Pengaruh Inflasi , Suku Bunga , dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan ( IHSG ) di Indonesia. *Kompeten: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 4(4), 1466–1474.