

PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA BI DAN KURS RUPIAH TERHADAP PERGERAKAN IHSG DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019 -2024

Celvine Hendra Gunawan^{1*}, Tannia², Yenli Megawati³

¹Program Studi Manajemen, Universitas Bunda Mulia Jakarta
Email: celvinegunawan@gmail.com

²Program Studi Manajemen, Universitas Bunda Mulia Jakarta
Email: tannia@bundamulia.ac.id

³Program Studi Manajemen, Universitas Bunda Mulia Jakarta
Email: ymegawati@bundamulia.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk : 11-02-2025, revisi: 27-04-2025, diterima untuk diterbitkan : 30-04-2025

ABSTRAK

Pasar modal sering dianggap sebagai cerminan utama perekonomian suatu negara. Namun, apakah semua faktor yang memengaruhi pergerakannya sudah benar-benar dipahami? Inflasi yang tinggi, suku bunga yang fluktuatif, dan nilai tukar Rupiah yang melemah sering kali disalahkan atas ketidakstabilan pasar saham, termasuk di Indonesia. Namun, pengaruh masing-masing faktor ini terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masih menjadi perdebatan di kalangan akademisi dan praktisi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara inflasi, suku bunga BI, dan kurs Rupiah terhadap IHSG selama periode 2019–2024. Dengan menggunakan metode regresi linier berganda dan analisis data melalui SPSS, penelitian ini menemukan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Sebaliknya, suku bunga BI memberikan pengaruh positif yang signifikan, sementara pelemahan kurs Rupiah terbukti menekan IHSG karena meningkatnya biaya impor perusahaan. Secara simultan, ketiga variabel ini hanya menjelaskan 35,7% variasi IHSG, menunjukkan adanya faktor lain yang juga memengaruhi pergerakan pasar saham. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi investor dan pembuat kebijakan untuk memahami lebih dalam hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar modal Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan strategis di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Kata Kunci : Inflasi, Suku Bunga BI, Kurs Rupiah, IHSG, Pasar Modal Indonesia.

ABSTRACT

The stock market is often considered a primary reflection of a country's economy. However, are all factors influencing its movements truly understood? High inflation, fluctuating interest rates, and a weakening Rupiah exchange rate are often blamed for stock market instability, including in Indonesia. Yet, the extent of each factor's influence on the Jakarta Composite Index (IHSG) remains a topic of debate among academics and practitioners. This study aims to analyze the relationship between inflation, Bank Indonesia's interest rates (BI Rate), and the Rupiah exchange rate on IHSG during the 2019–2024 period. Using multiple linear regression and data analysis through SPSS, the study finds that inflation does not significantly affect IHSG. Conversely, BI Rate has a significant positive impact, while the weakening Rupiah negatively affects IHSG by increasing companies' import costs. Simultaneously, these three variables collectively explain only 35.7% of IHSG's variations, indicating other factors also contribute to stock market movements. These findings provide essential insights for investors and policymakers to better understand the relationship between macroeconomic variables and Indonesia's stock market. Thus, this study is expected to serve as a reference for strategic decision-making amidst global economic uncertainty.

Keywords: Inflation, BI Rate, Rupiah Exchange Rate, IHSG, Indonesian Stock Market.

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian karena dapat menjadi indikator untuk menilai kondisi ekonomi suatu negara. Hubungan antara pasar modal dan ekonomi nasional

cenderung sejalan, di mana ekonomi yang baik biasanya diikuti dengan peningkatan kinerja pasar modal (Yusuf et al., 2021).

Menurut Yusuf et al. (2021), di Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi indikator utama yang menggambarkan kondisi pasar saham secara keseluruhan. IHSG mencakup semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sering dijadikan acuan oleh investor untuk melihat prospek pasar saham. Perubahan IHSG tidak hanya mencerminkan pergerakan harga saham, tetapi juga reaksi pasar terhadap berbagai situasi ekonomi, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Oleh karena itu, IHSG sering dipakai sebagai ukuran kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia.



Gambar 1. Pergerakan Harga IHSG 2019 -2024

Dalam lima tahun terakhir, IHSG mengalami perubahan yang cukup besar karena dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kebijakan moneter, nilai tukar, dan tekanan inflasi. Perubahan ini menunjukkan bahwa pasar saham sangat peka terhadap kondisi ekonomi. Pada beberapa waktu, IHSG sempat turun tajam karena ketidakpastian global, seperti dampak pandemi COVID-19. Namun, di waktu lain, IHSG kembali pulih ketika ekonomi mulai membaik dan sentimen investor menguat.

Salah satu faktor penting yang memengaruhi IHSG adalah inflasi, yaitu kenaikan harga barang dan jasa yang diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK) (Barkan et al., 2023). Mishkin (2008:13) menyatakan inflasi sebagai kenaikan tingkat harga yang secara terus menerus, mempengaruhi individu, pengusaha, dan pemerintah. Inflasi tinggi bisa menurunkan daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya operasional perusahaan, yang berdampak buruk pada harga saham. Sebaliknya, inflasi yang stabil dapat menciptakan kepercayaan investor dan mendukung pertumbuhan pasar. Pada periode 2019–2024, inflasi di Indonesia sering berfluktuasi akibat perubahan harga komoditas global, kebijakan moneter, dan tekanan ekonomi lainnya.

Menurut Yusuf et al. (2021), selain inflasi, suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate) juga berpengaruh besar terhadap pergerakan IHSG. Sebagai alat kebijakan moneter, BI Rate digunakan untuk mengontrol inflasi, menjaga stabilitas ekonomi, dan memastikan likuiditas di pasar. Ketika suku bunga naik, biaya pinjaman untuk perusahaan ikut meningkat, sehingga mengurangi investasi dan aktivitas ekonomi. Sebagai salah satu instrumen utama kebijakan moneter, perubahan suku bunga BI dapat memengaruhi biaya pinjaman dan preferensi investasi. Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya, mengurangi profitabilitas, dan mengalihkan investor ke instrumen berisiko rendah seperti obligasi, sehingga menurunkan harga saham, kenaikan suku bunga juga cenderung mengurangi minat investasi di pasar saham karena

meningkatnya biaya modal, sementara penurunan suku bunga sering kali mendorong investor untuk beralih ke aset dengan imbal hasil lebih tinggi, seperti saham (Eldomyaty et al., 2020). Kenaikan suku bunga juga sering membuat investor beralih ke instrumen seperti deposito atau obligasi yang dianggap lebih aman, sehingga minat terhadap saham menurun. Sebaliknya, jika suku bunga turun, likuiditas di pasar meningkat, dan investor cenderung lebih tertarik berinvestasi di saham karena peluang keuntungan yang lebih besar.

Faktor lain yang memengaruhi suatu indeks saham adalah nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD). Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS (USD) adalah salah satu faktor penting yang memengaruhi pergerakan indeks saham seperti IHSG. Kurs Rupiah mencerminkan kondisi daya saing ekonomi Indonesia di pasar global dan dipengaruhi oleh berbagai hal, seperti perdagangan internasional, arus investasi asing, dan persepsi pasar terhadap kebijakan ekonomi pemerintah. Harianto dan Sudomo (2001) mengemukakan ketika Rupiah melemah, biaya impor menjadi lebih mahal, sehingga menekan laba perusahaan, khususnya yang bergantung pada bahan baku impor, dan ini bisa menurunkan harga saham. Sebaliknya, ketika Rupiah menguat, biaya impor berkurang, margin keuntungan perusahaan meningkat, dan sentimen pasar pun membaik. Perubahan nilai tukar juga berpengaruh pada kepercayaan investor asing, yang berkontribusi besar terhadap dinamika pasar saham Indonesia (Aulia Istinganah & Sri Hartiyah, 2021).

Ketiga variabel ini — inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar Rupiah — memiliki pengaruh yang berbeda, tetapi saling berkaitan dalam membentuk arah pergerakan IHSG. Inflasi yang tinggi sering kali mendorong kenaikan suku bunga, sementara fluktuasi nilai tukar dapat menjadi konsekuensi dari kebijakan moneter atau tekanan eksternal. Studi Yusuf et al. (2021) menunjukkan bahwa ketiga variabel ini memiliki hubungan signifikan terhadap IHSG, baik secara individu maupun simultan. Namun, penelitian yang mengkaji pengaruh simultan ketiga variabel ini di pasar modal Indonesia masih relatif terbatas, sehingga menjadi celah yang penting untuk diteliti.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang maka Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2024?
2. Apakah suku bunga BI memiliki dampak secara signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2024?
3. Apakah fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap USD memengaruhi IHSG secara signifikan di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2024?
4. Apakah inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar Rupiah secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG tahun 2019 - 2024?

Kajian Pustaka

Grand Theory

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah teori yang dikembangkan oleh Stephen Ross (1976) sebagai alternatif dari Capital Asset Pricing Model (CAPM). Teori ini menyatakan bahwa return suatu aset keuangan, seperti saham atau indeks pasar, dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi sistemik, bukan hanya oleh risiko pasar secara keseluruhan (Wawan Ichwanudin & Roni Kambara, 2023). APT bersifat fleksibel karena memungkinkan peneliti untuk memilih beberapa faktor ekonomi yang dianggap relevan, seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, sesuai dengan konteks ekonomi suatu negara.

Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks pasar saham utama yang mencerminkan kinerja keseluruhan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), IHSG merupakan indikator pergerakan harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kenaikan IHSG menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia sedang bergairah; jika IHSG stagnan atau tidak berubah, hal ini menunjukkan situasi pasar yang stabil; dan jika IHSG menurun, berarti kondisi pasar sedang lesu" (Robiyanto et al., 2018). Menurut Jogiyanto (2013) menyatakan bahwa "Indeks Harga Saham Gabungan merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan dihitung dengan menghasilkan trend, dimana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu".

Sejak diperkenalkan pada tahun 1983, IHSG telah menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia. Dengan mencakup seluruh saham yang terdaftar di BEI, IHSG memberikan gambaran lengkap mengenai dinamika pasar modal domestik.

Inflasi

Menurut penelitian Apriyani et al. (2023), inflasi memiliki peran yang sangat penting dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara. Tingkat inflasi yang terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan rumah tangga dalam berbelanja, meningkatkan biaya produksi bagi perusahaan, dan mengurangi kepercayaan investor. Inflasi yang stabil dan terkendali dapat menciptakan kondisi ekonomi yang mendukung pertumbuhan investasi. Stabilitas inflasi memberikan rasa aman bagi pelaku ekonomi, sehingga mendorong aktivitas investasi dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Selain itu, Blanchard et al. (2021) menjelaskan bahwa inflasi yang terlalu tinggi dapat menyebabkan ketidakseimbangan ekonomi, seperti ketidakpastian harga dan alokasi sumber daya yang tidak efisien. Di sisi lain, inflasi yang terlalu rendah atau bahkan deflasi juga dapat menimbulkan masalah, seperti penurunan permintaan agregat dan stagnasi ekonomi. Oleh karena itu, menjaga inflasi pada tingkat yang moderat dan stabil menjadi salah satu tujuan utama kebijakan moneter di banyak negara.

Suku Bunga

Suku bunga BI adalah suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk mengatur kebijakan moneter dalam rangka menjaga stabilitas harga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi (Bank Indonesia, 2024). Suku bunga ini digunakan sebagai patokan bagi suku bunga pinjaman dan deposito di sektor perbankan. Penelitian Apriyani et al. (2023) menunjukkan bahwa suku bunga merupakan salah satu variabel kunci yang memengaruhi keputusan investasi. Ketika suku bunga meningkat, investor biasanya mengalihkan dana mereka ke instrumen dengan risiko rendah, seperti obligasi atau deposito. Perubahan suku bunga di negara maju sering kali memengaruhi kebijakan moneter di negara berkembang, termasuk Indonesia.

Kurs

Nilai tukar adalah harga satu mata uang dalam kaitannya dengan mata uang lainnya. Kurs Rupiah terhadap USD menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan daya saing ekonomi Indonesia dalam perdagangan internasional, nilai tukar dalam sistem Floating Exchange Rate ditentukan oleh kekuatan pasar melalui permintaan dan penawaran valuta asing (Krugman et al., 2018). Penelitian Apriyani et al. (2023) menyoroti bahwa nilai tukar sangat dipengaruhi

oleh arus modal asing, kebijakan moneter, dan sentimen investor. Stabilitas nilai tukar menjadi faktor kunci dalam menjaga kepercayaan investor asing terhadap perekonomian domestik.

Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Inflasi yang diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK) secara teoritis dapat menekan harga saham melalui penurunan daya beli dan peningkatan biaya produksi (Modigliani & Cohn, 1979; L'Huillier & DeLuca, 2023). Namun, dalam konteks Indonesia periode 2019–2024, inflasi relatif rendah dengan rata-rata 2,83% tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap IHSG. Studi Aulia Istinganah & Sri Hartiyah (2021) juga menemukan bahwa inflasi di bawah 6% tidak memengaruhi pasar saham secara statistik. Sebagai contoh, saat inflasi mencapai 5,95% pada September 2022, IHSG justru naik 7,1% akibat kenaikan harga komoditas ekspor. Stabilitas inflasi pada periode ini menciptakan kondisi yang kondusif bagi kinerja IHSG.

H1 : Inflasi memiliki pengaruh terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024.

Pengaruh Suku Bunga terhadap IHSG

Suku bunga BI memengaruhi biaya pinjaman dan aliran modal ke pasar saham (Eldomiaty et al., 2020). Penurunan suku bunga meningkatkan likuiditas dan minat investor, seperti pada 2020 ketika BI menurunkannya secara agresif untuk mendorong pemulihan pasca-pandemi. Sebaliknya, kenaikan atau penahanan suku bunga, seperti keputusan mempertahankan 6% pada Desember 2024, dapat menekan IHSG akibat berkurangnya dorongan likuiditas (Katadata, 2024; Ria Apriyani et al., 2023).

H2 : Suku bunga BI memiliki pengaruh terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024.

Pengaruh Kurs terhadap IHSG

Nilai tukar rupiah terhadap USD memengaruhi IHSG, terutama karena investor asing menguasai sekitar 40% kapitalisasi pasar (Wong, 2022). Depresiasi rupiah meningkatkan biaya impor dan menekan profitabilitas, seperti pada 2023 saat rupiah melemah ke Rp15.000/USD. Sebaliknya, apresiasi mengurangi tekanan biaya dan mendorong optimisme investor, seperti pada Januari 2019 ketika IHSG naik 0,05% (CNBC Indonesia, 2019). Fluktuasi nilai tukar yang tinggi juga menimbulkan ketidakpastian pasar dan mengurangi kepercayaan investor asing (Aulia Istinganah & Sri Hartiyah, 2021).

H3 : Kurs memiliki pengaruh terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024.

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs terhadap IHSG

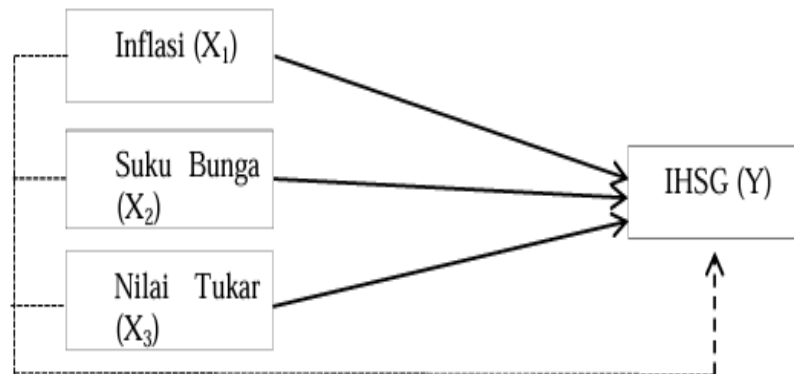
Ketiga faktor makroekonomi utama - inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar Rupiah - saling berkaitan erat dalam memengaruhi pergerakan IHSG. Ketika inflasi naik, Bank Indonesia biasanya merespons dengan menaikkan suku bunga, yang meskipun bertujuan menstabilkan harga, justru bisa mengurangi minat investor di pasar saham karena biaya modal menjadi lebih mahal. Kondisi ini semakin rumit ketika Rupiah melemah, yang otomatis meningkatkan biaya impor bahan baku dan menekan laba perusahaan - terutama yang bergantung pada bahan baku impor. Kita bisa melihat contoh nyata pada tahun 2022, dimana inflasi mencapai 5,5%, suku bunga BI naik ke level yang sama, dan Rupiah melemah terhadap dolar AS, yang bersama-sama menekan IHSG akibat sentimen negatif investor (Bank Indonesia, 2022). Sebaliknya, ketika ketiga faktor ini stabil - seperti tahun 2019 dimana inflasi rendah (di bawah 3%), suku bunga terkendali, dan Rupiah menguat - IHSG justru menunjukkan kinerja positif dengan kenaikan 0,05% (CNBC Indonesia, 2019). Interaksi kompleks ketiga variabel ini menunjukkan bagaimana perubahan di satu faktor bisa memicu efek domino ke faktor lainnya, sehingga penting bagi

investor dan pelaku pasar untuk mempertimbangkan ketiganya secara bersamaan dalam mengambil keputusan investasi.

H4 : Inflasi, Suku bunga BI, Kurs memiliki pengaruh secara simultan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024.

Model Penelitian

Berdasarkan penjelasan yang telah disampaikan sebelumnya, model penelitian dapat disusun sebagai berikut :



Gambar 2. Model Penelitian

2. METODE PENELITIAN

Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian merujuk pada pihak yang menjadi sumber informasi atau data yang diperlukan untuk menjawab pertanyaan penelitian (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini, subjeknya adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang menjadi indikator utama kinerja pasar saham di Indonesia. IHSG mencakup semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sering dijadikan acuan untuk mengukur kepercayaan investor terhadap pasar modal domestik. Pergerakan IHSG mencerminkan respons pasar terhadap berbagai kondisi ekonomi, baik dari dalam negeri maupun internasional, seperti perubahan kebijakan moneter, tingkat inflasi, dan volatilitas nilai tukar.

Data Harga IHSG 2019 - 2024						
Date	2019	2020	2021	2022	2023	2024
December	6,299.54	5,979.07	6,581.48	6,850.62	7,272.80	7,079.90
November	6,011.83	5,612.42	6,533.93	7,081.31	7,080.74	7,114.27
October	6,228.32	5,128.23	6,591.35	7,098.89	6,752.21	7,574.02
September	6,169.10	4,870.04	6,286.94	7,040.80	6,939.89	7,527.93
August	6,328.47	5,238.49	6,150.30	7,178.59	6,953.26	7,670.73
July	6,390.50	5,149.63	6,070.04	6,951.12	6,931.36	7,255.76
June	6,358.63	4,905.39	5,985.49	6,911.58	6,661.88	7,063.58
May	6,209.12	4,753.61	5,947.46	7,148.97	6,633.26	6,970.74
April	6,455.35	4,716.40	5,995.62	7,228.91	6,915.72	7,234.20
March	6,468.75	4,538.93	5,985.52	7,071.44	6,805.28	7,288.81
February	6,443.35	5,452.70	6,241.80	6,888.17	6,843.24	7,316.11
January	6,532.97	5,940.05	5,862.35	6,631.15	6,839.34	7,207.94

Gambar 3. Data Harga IHSG 2019 – 2024

Objek penelitian adalah fokus utama yang dianalisis dalam penelitian untuk memahami fenomena tertentu (Nazir, 2014). Dalam penelitian ini, objeknya adalah variabel makroekonomi yang diduga memengaruhi pergerakan IHSG, yaitu:

1. Inflasi, diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK), yang menunjukkan tingkat kenaikan harga barang dan jasa serta dampaknya pada daya beli masyarakat dan profitabilitas Perusahaan.

Data Inflasi 2019 -2024						
Date	2019	2020	2021	2022	2023	2024
December	2,72%	1,68%	1,87%	5,51%	2,61%	1,57%
November	3%	1,59%	1,75%	5,42%	2,86%	1,55%
October	3,13%	1,44%	1,66%	5,71%	2,56%	1,71%
September	3,39%	1,42%	1,60%	5,95%	2,28%	1,84%
August	3,49%	1,32%	1,59%	4,69%	3,27%	2,12%
July	3,32%	1,54%	1,52%	4,94%	3,08%	2,13%
June	3,28%	1,96%	1,33%	4,35%	3,52%	2,51%
May	3,32%	2,19%	1,68%	3,55%	4%	2,84%
April	2,83%	2,67%	1,42%	3,47%	4,33%	3%
March	2,48%	2,96%	1,37%	2,64%	4,97%	3,05%
February	2,57%	2,98%	1,38%	2,06%	5,47%	2,75%
January	2,82%	2,68%	1,55%	2,18%	5,28%	2,57%

Gambar 4 Data Inflasi 2019 - 2024

2. Suku Bunga BI, yang merupakan suku bunga acuan digunakan untuk mengendalikan inflasi dan likuiditas, serta memengaruhi biaya modal dan keputusan investasi

Data BI-Rate 2019 -2024						
Date	2019	2020	2021	2022	2023	2024
December	5%	3,75%	3,50%	5,50%	6%	6%
November	5%	3,75%	3,50%	5,25%	6%	6%
October	5%	4%	3,50%	4,75%	6%	6%
September	5,25%	4%	3,50%	4,25%	5,75%	6%
August	5,50%	4%	3,50%	3,75%	5,75%	6,25%
July	5,75%	4%	3,50%	3,50%	5,75%	6,25%
June	6%	4,25%	3,50%	3,50%	5,75%	6,25%
May	6%	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%	6,25%
April	6%	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%	6,25%
March	6%	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%	6%
February	6%	4,75%	3,50%	3,50%	5,75%	6%
January	6%	5%	3,75%	3,50%	5,75%	6%

Gambar 5. Data Suku Bunga 2019 - 2024

3. Kurs Rupiah, yang mencerminkan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, dengan pengaruh langsung pada biaya impor, margin keuntungan perusahaan, dan sentimen investor asing.

Data Kurs Transaksi Tengah 2019 - 2024						
Date	2019	2020	2021	2022	2023	2024
December	14,017.45	14,173.09	14,328.92	15,615.00	15,513.37	16,023.5
November	14,068.72	14,236.81	14,263.50	15,658.73	15,617.41	15,812.35
October	14,117.57	14,749.14	14,198.45	15,417.48	15,741.23	15,541.35
September	14,111.10	14,847.96	14,256.96	14,971.77	15,354.20	15,341.25
August	14,242.05	14,724.50	14,397.70	14,850.64	15,245.14	15,793.18
July	14,043.91	14,582.41	14,511.19	14,984.38	15,039.75	16,261.65
June	14,226.53	14,195.96	14,338.23	14,688.57	14,932.00	16,329.39
May	14,392.81	14,906.19	14,323.19	14,608.00	14,810.86	16,083.94
April	14,142.58	15,867.43	14,558.18	14,368.74	14,866.71	16,100.00
March	14,211.00	15,194.57	14,417.39	14,348.64	15,300.71	15,702.61
February	14,035.21	13,776.15	14,042.10	14,351.06	15,126.00	15,665.33
January	14,163.14	13,732.23	14,061.90	14,335.24	15,295.24	15,610.82

Gambar 6. Data Kurs Transaksi Tengah 2019 – 2024

Metode Analisis Data

Metode Analisis Penelitian ini menggunakan analisis data untuk mengidentifikasi pengaruh inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS melalui beberapa tahapan. Pertama, analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel independen (inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar Rupiah) dengan variabel dependen (IHSG). Model regresi yang digunakan adalah $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$, di mana Y adalah IHSG, X1, X2, X3 adalah inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar Rupiah, sementara a adalah konstanta dan b1, b2, b3 adalah koefisien regresi. Sebelum regresi dilakukan, uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dilakukan untuk memastikan hasil analisis valid.

Tahapan berikutnya adalah uji hipotesis, yang terdiri dari uji parsial (uji t) untuk menilai pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara individual, dan uji simultan (uji F) untuk mengevaluasi pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap IHSG. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) dihitung untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan perubahan pada IHSG.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Persamaan Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	196.819	66.616		2.955	.004		
	Inflasi	-6.653	4.259	-.170	-1.562	.123	.891	1.123
	Suku Bunga	5.828	2.759	.283	2.112	.039	.589	1.698
	Kurs	-1.309	.524	-.319	-2.496	.015	.647	1.547

a. Dependent Variable: IHSG

Gambar 7. Hasil Persamaan Regresi

Berdasarkan data yang telah saya olah mendapatkan hasil sebagai berikut :

- Konstanta (196.819): Jika semua variabel independen (inflasi, suku bunga, dan kurs) bernilai 0, maka nilai IHSG diprediksi sebesar 196.819.
- Inflasi (-6.653): Setiap kenaikan 1 unit inflasi, IHSG akan menurun sebesar -6.653, dengan asumsi variabel lain konstan.
- Suku Bunga (5.828): Setiap kenaikan 1 unit suku bunga, IHSG akan meningkat sebesar 5.828, dengan asumsi variabel lain konstan.
- Kurs (-1.309): Setiap kenaikan 1 unit kurs, IHSG akan menurun sebesar -1.309, dengan asumsi variabel lain konstan.

$$\text{IHSG} = 196.819 - 6.653 (\text{Inflasi}) + 5.828 (\text{Suku Bunga}) - 1.309 (\text{Kurs}) + e$$

Dalam uji persamaan regresi Persamaan regresi menunjukkan bahwa :

- Suku Bunga memberikan pengaruh positif terhadap IHSG, artinya kenaikan suku bunga cenderung meningkatkan IHSG.
- Kurs memberikan pengaruh negatif terhadap IHSG, artinya kenaikan kurs (depresiasi mata uang) cenderung menurunkan IHSG.
- Inflasi meskipun memiliki koefisien negatif, pengaruhnya tidak signifikan secara statistik, sehingga perubahan inflasi tidak secara langsung memengaruhi IHSG.

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		65	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	9.06078405	
Most Extreme Differences	Absolute	.098	
	Positive	.098	
	Negative	-.089	
Test Statistic		.098	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.122	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.114
		Upper Bound	.131

a. Test distribution is Normal.

Gambar 8. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test: Uji ini digunakan untuk menguji apakah data residual dari model regresi berdistribusi normal. Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa hasil uji nya yaitu :

- Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0.05, maka residual berdistribusi normal.
- Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0.05, maka residual tidak berdistribusi normal.

Karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0.200, maka residual berdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas dalam model regresi terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	196.819	66.616		2.955	.004		
	Inflasi	-6.653	4.259	-.170	-1.562	.123	.891	1.123
	Suku Bunga	5.828	2.759	.283	2.112	.039	.589	1.698
	Kurs	-1.309	.524	-.319	-2.496	.015	.647	1.547

a. Dependent Variable: IHSG

Gambar 9. Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel ini menunjukkan hasil uji multikolinearitas

- Tolerance: Semua nilai tolerance > 0.10 (Inflasi = 0.891, Suku Bunga = 0.589, Kurs = 0.647), menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas.
- VIF (Variance Inflation Factor): Semua nilai VIF < 10 (Inflasi = 1.123, Suku Bunga = 1.698, Kurs = 1.547), mengkonfirmasi bahwa tidak ada multikolinearitas

Uji Heterodeskastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	14.12522	24.24433	0.582620	0.5601
D(INFLASI)	23.64416	881.9504	0.026809	0.9786
D(BUNGA)	2177.484	16524.18	0.131776	0.8952
D(KURS)	-0.309165	0.085618	-3.610984	0.0003

Variance Equation				
C	7571.039	12056.03	0.627988	0.5300
RESID(-1)^2	0.183422	0.163573	1.121345	0.2621
GARCH(-1)	0.640403	0.395589	1.618860	0.1055

Gambar 10. Hasil Heterodeskastisitas

Hasil estimasi menggunakan model GARCH(1,1) menunjukkan bahwa permasalahan heteroskedastisitas bersyarat pada data dapat diatasi. Nilai probabilitas pada komponen ARCH ($p = 0,2621$) dan GARCH ($p = 0,1055$) yang tidak signifikan mengindikasikan tidak adanya heteroskedastisitas yang mengganggu dalam model. Dengan demikian, model memenuhi asumsi homoskedastisitas setelah dilakukan penyesuaian dengan metode ARCH-GARCH..

Uji Parsial t

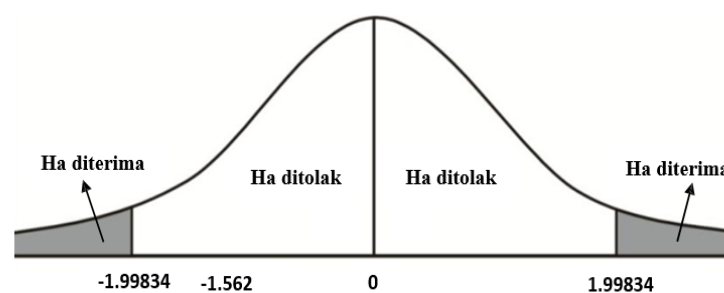
Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	196.819	66.616		2.955	.004		
	Inflasi	-6.653	4.259	-.170	-1.562	.123	.891	1.123
	Suku Bunga	5.828	2.759	.283	2.112	.039	.589	1.698
	Kurs	-1.309	.524	-.319	-2.496	.015	.647	1.547

a. Dependent Variable: IHSG

Gambar 11. Hasil Uji Parsial t

Untuk kriteria uji t dilakukan pada tingkat $\alpha = 5\%$ dengan dua arah (0.025) nilai t untuk $n = df - k$ ($65 - 3 = 62$ (1.99834)) Berdasarkan data yang telah saya olah mendapatkan hasil sebagai berikut :

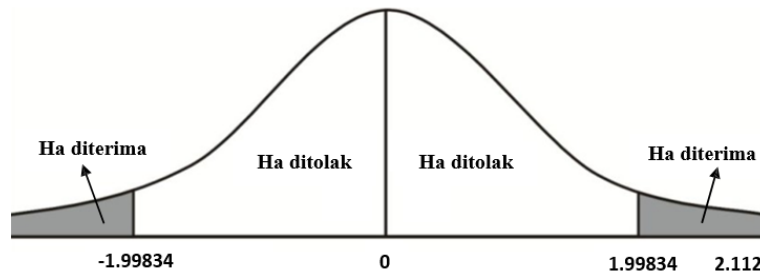
1. Pengaruh Inflasi Terhadap IHSG :



Data di atas menunjukkan bahwa $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham gabungan tahun 2019—2024 yaitu tidak signifikan dengan hubungan yang positif. Data Bank Indonesia menunjukkan bahwa tingkat inflasi tertinggi selama periode penelitian terjadi pada September 2022, yakni sebesar 5,95%, sedangkan pada bulan-bulan lainnya berada pada kisaran 1,32%—3,39%. Ketidaksignifikanan pengaruh inflasi terhadap IHSG ini juga didukung oleh laporan CNBC Indonesia (2020) yang menyatakan bahwa penurunan IHSG pada Mei 2020 lebih disebabkan oleh dampak pandemi COVID-19 daripada rendahnya tingkat inflasi. Temuan ini

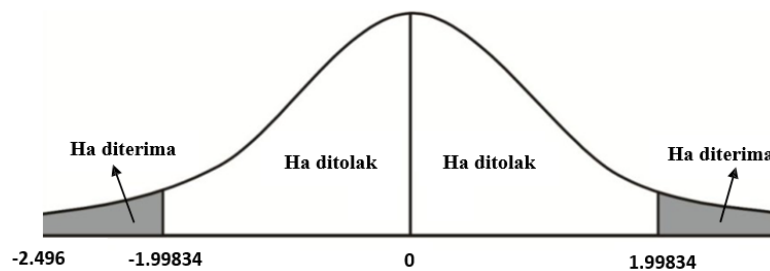
sejalan dengan studi Aulia Istinganah & Sri Hartiyah (2021) yang menyimpulkan bahwa inflasi di bawah 10% tidak memberikan dampak signifikan terhadap pergerakan IHSG.

2. Pengaruh Suku Bunga Terhadap IHSG :



Data di atas menunjukkan bahwa $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024. Kebijakan pengetatan moneter Bank Indonesia dari 3,5% (2021) menjadi 6% (2023) meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi, khususnya dalam pengendalian inflasi dan nilai tukar. Sektor perbankan yang dominan di IHSG juga memperoleh keuntungan dari tingginya suku bunga. Temuan ini sejalan dengan Moorey et al. (2021) yang menemukan hubungan positif antara suku bunga dan kinerja pasar saham di negara berkembang.

3. Pengaruh Kurs Terhadap IHSG :



Data di atas menunjukkan bahwa $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan selama periode 2019–2024. Pelemahan rupiah ke level Rp15.000–16.000/USD pada 2022–2023 meningkatkan biaya impor dan menekan profitabilitas perusahaan, terutama di sektor manufaktur. Data Bank Indonesia (2023) mencatat arus modal asing keluar mencapai USD 2,5 miliar saat rupiah melemah ke Rp15.615/USD. Sebaliknya, CNBC Indonesia (2019) melaporkan bahwa penguatan rupiah pada Januari 2019 mendorong IHSG naik sebesar 0,05%. Temuan ini konsisten dengan penelitian Sutandi et al. (2021) dan Aulia Istinganah & Sri Hartiyah (2021) yang menyimpulkan bahwa depresiasi rupiah berdampak negatif terhadap IHSG.

Uji Simultan F

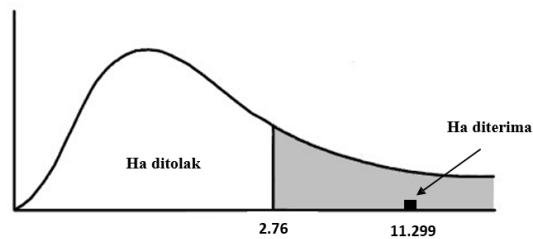
ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2919.786	3	973.262	11.299	<,001 ^b
	Residual	5254.260	61	86.135		
	Total	8174.046	64			

a. Dependent Variable: IHSG

b. Predictors: (Constant), Kurs, Inflasi, Suku Bunga

Gambar 12. Hasil Uji Simultan F

Berdasarkan data di atas F-hitungnya adalah 11.299 dan untuk mencari F-tabel = n-k-1 (65-3-1 = 61 (2.76)), F-tabelnya yaitu 2.76. Maka Hasilnya yaitu :



Berdasarkan hasil uji F pada gambar 4.17, nilai F-hitung sebesar 11.299 lebih besar dari F-tabel sebesar 2.76 (11.299 > 2.76). Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 (0,001 < 0,05), sehingga hipotesis alternatif (Ha) diterima dan hipotesis nol (H0) ditolak. Nilai F-tabel dihitung berdasarkan derajat kebebasan (dk) = n - k - 1 = 61 dengan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan analisis menggunakan SPSS, hasil tersebut menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan kurs secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024.

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.598 ^a	.357	.326	9.28092

a. Predictors: (Constant), Kurs, Inflasi, Suku Bunga
b. Dependent Variable: IHSG

Gambar 13. Hasil Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis regresi, nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0.357 menunjukkan bahwa 35.7% variasi dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu Kurs, Inflasi, dan Suku Bunga. Sisanya sebesar 64.3% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian pada periode 2019-2024, terungkap bahwa hubungan antara variabel makroekonomi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan dinamika yang kompleks. Inflasi ternyata tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG, diduga karena perhatian investor lebih tercurah pada faktor-faktor lain seperti kebijakan Bank Indonesia dan kinerja fundamental perusahaan emiten. Secara mengejutkan, kenaikan suku bunga BI justru berdampak positif pada IHSG. Hal ini diinterpretasikan oleh pasar sebagai langkah proaktif untuk menstabilkan ekonomi dan pada akhirnya mampu menarik minat investasi asing. Sebaliknya, pelemahan nilai Rupiah memberikan tekanan negatif pada indeks, utamanya melalui mekanisme peningkatan biaya impor bagi perusahaan dan memicu penarikan dana oleh investor asing. Meskipun demikian, ketiga variabel makroekonomi ini hanya mampu menjelaskan 35,7% dari seluruh pergerakan IHSG. Sebagian besar sisanya, yaitu 64,3%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi spesifik perusahaan dan gejolak kondisi global yang tidak terlacak.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian, dapat dirumuskan beberapa rekomendasi strategis bagi para pemangku kepentingan. Bagi investor, kondisi makroekonomi dapat dimanfaatkan dengan berinvestasi pada saham sektor perbankan ketika suku bunga tinggi dan mengalihkan portofolio ke saham-saham perusahaan ekspor saat Rupiah melemah. Di sisi kebijakan, Pemerintah dan Bank Indonesia perlu memperkuat koordinasi, mengurangi ketergantungan pada impor, serta meningkatkan transparansi dalam komunikasi kebijakan untuk membangun kepercayaan pasar. Sementara itu, perusahaan-perusahaan didorong untuk mengembangkan strategi mitigasi risiko nilai tukar, utamanya melalui diversifikasi sumber pemasok dan peningkatan ekspor. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar analisis menjadi lebih komprehensif dengan memasukkan variabel seperti kepemilikan asing (foreign ownership) dan melakukan wawancara langsung dengan pelaku pasar untuk mendapatkan insight yang lebih mendalam.

REFERENSI

- Apriyani, R., Suharti, T., & Yudhawati, D. (n.d.). Jurnal Ilmiah Swara MaNajemen (Swara Mahasiswa Manajemen) Pengaruh Inflasi, Kurs dan Suku Bunga terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *JISM Jurnal Ilmiah Swara Manajemen Jurnal Ilmiah Swara MaNajemen*, 3(4), 768–778. <https://doi.org/10.32493/jism.v3i4>
- Barkan, O., Benchimol, J., Caspi, I., Cohen, E., Hammer, A., & Koenigstein, N. (2023). Forecasting CPI inflation components with Hierarchical Recurrent Neural Networks. *International Journal of Forecasting*, 39(3), 1145–1162. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2022.04.009>
- Bank Indonesia. (2024). *Data suku bunga BI saat ini*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>
- CNBC Indonesia. (2019, January 24). *Ditopang penguatan rupiah, IHSG berhasil ke zona hijau*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190124093244-17-52130/ditopang-penguatan-rupiah-ihsg-berhasil-ke-zona-hijau>
- CNBC Indonesia. (2020, May 4). *Data inflasi tak bergairah, IHSG bakal tertekan lagi*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200504122118-17-156037/data-inflasi-tak-bergairah-ihsg-bakal-tertekan-lagi>
- Eldomiatty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
- Istinganah, A., Akuntansi, H. P., Ekonomi, F., & Bisnis, D. (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 SAMPAI 2019. *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 2(2). www.ihsg-idx.com
- Katadata. (2024). *IHSG ditutup melemah 0,7% usai BI tahan suku bunga*. <https://katadata.co.id/finansial/bursa/676299e642a58/ihsg-ditutup-melemah-0-7-usai-bi-tahan-suku-bunga>
- Krugman, P. R. (n.d.). *International Economics*. www.myeconlab.com
- MACROECONOMICS. (n.d.). www.pearson.com/uk
- Mishkin, F. S., Eakins, S. G., York, N., Francisco, S., & Kong, H. (1292). *GLOBAL EDITION Financial Markets and Institutions NINTH EDITION FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTIONS Ninth Edition Global Edition The Pearson Series in Finance Corporate Finance* † Corporate Finance: The Core* † Brooks Financial Management: Core Concepts* †*. www.myfinancelab.com

- Robiyanto, R. (2018). THE EFFECT OF GOLD PRICE CHANGES, USD/IDR EXCHANGE RATE CHANGES AND BANK INDONESIA (BI) RATE ON JAKARTA COMPOSITE INDEX (JCI)'S RETURN AND JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)'S RETURN. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 20(1), 45. <https://doi.org/10.9744/jmk.20.1.45-52>
- Yudi Pratama, A. K. (2023). PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH (KURS) TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) (PERIODE TAHUN 2020 - 2022). *JURNAL KEWIRAUSAHAAN, AKUNTANSI DAN MANAJEMEN TRI BISNIS*, 5(1). <https://doi.org/10.59806/tribisnis.v5i1.249>
- Yusuf, M., Nurul Ichsan, R., & Suparmin, S. (2021). Influence Of BI Rate, FED Rate, And Inflation On Composite Stock Price Index (JCI) ^. In *Journal of Management and Business Innovations* (Issue 01).