



Pengaruh Inflasi, BI-Rate dan Kurs terhadap IHSG Periode 2021-2025

Nastassja Virginia Pongantung¹, Priskila Bernita Rottie²

^{1,2} Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi

nastassja.pongantung@unsrat.ac.id, priskilabr@unsrat.ac.id

Abstract

This study analyzes the association of inflation, the Bank Indonesia policy rate, and the rupiah exchange rate with the Indonesia Composite Index (IHSG) during 2021-2025. A quantitative design was applied to 60 monthly time-series observations. Inflation, policy-rate, and JISDOR data were obtained from Bank Indonesia, while monthly IHSG closing data were obtained from the historical IDX Composite series on Yahoo Finance and checked against Indonesia Stock Exchange statistics. The model used multiple linear regression with natural logarithmic transformations of IHSG and JISDOR. Descriptive statistics, Augmented Dickey-Fuller tests, residual normality, multicollinearity, heteroskedasticity, and autocorrelation diagnostics were performed. Because the residuals indicated heteroskedasticity and serial correlation, inference used Newey-West heteroskedasticity-and-autocorrelation-consistent standard errors with three lags. Inflation was positively and significantly associated with IHSG (coefficient 0.0183; $p = 0.0405$), while the policy-rate coefficient was negative but statistically insignificant (coefficient -0.0153; $p = 0.3516$). JISDOR was positively and significantly associated with IHSG (coefficient 1.2618; $p = 0.0018$). The three variables were jointly significant (robust $F p = 0.0003$), and the adjusted R-squared was 0.5067. The results indicate that inflation and exchange-rate movements were relevant to nominal IHSG dynamics during the post-pandemic recovery and monetary-policy normalization period. Given mixed stationarity properties and persistent residual correlation, the findings are interpreted as conditional associations rather than definitive causal or cointegrating relationships.

Keywords: Inflation, BI-Rate, Exchange Rate, IHSG, Capital Market

Abstrak

Penelitian ini menganalisis hubungan inflasi, suku bunga kebijakan Bank Indonesia, dan nilai tukar rupiah dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2021-2025. Penelitian menerapkan pendekatan kuantitatif terhadap 60 observasi runtun waktu bulanan. Data inflasi, suku bunga kebijakan, dan JISDOR diperoleh dari Bank Indonesia, sedangkan data penutupan bulanan IHSG diperoleh dari data historis IDX Composite pada Yahoo Finance dan diperiksa dengan statistik Bursa Efek Indonesia. Model menggunakan regresi linear berganda dengan transformasi log natural pada IHSG dan JISDOR. Pengujian mencakup statistik deskriptif, Augmented Dickey-Fuller, normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Karena residual menunjukkan heteroskedastisitas dan korelasi serial, inferensi menggunakan kesalahan baku heteroskedastisitas dan autokorelasi konsisten Newey-West dengan tiga lag. Inflasi berhubungan positif dan signifikan dengan IHSG (koefisien 0,0183; $p = 0,0405$), sedangkan koefisien suku bunga kebijakan bernilai negatif tetapi tidak signifikan (koefisien -0,0153; $p = 0,3516$). JISDOR berhubungan positif dan signifikan dengan IHSG (koefisien 1,2618; $p = 0,0018$). Ketiga variabel signifikan secara simultan ($p F$ robust = 0,0003), dengan adjusted R-squared sebesar 0,5067. Hasil menunjukkan inflasi dan pergerakan kurs relevan terhadap dinamika nominal IHSG pada fase pemulihan pascapandemi dan normalisasi kebijakan moneter. Karena karakteristik stasioneritas belum seragam dan residual sangat persisten, hasil ditafsirkan sebagai hubungan bersyarat, bukan bukti kausal atau kointegrasi yang definitif.

Kata Kunci: Inflasi, BI-Rate, Nilai Tukar, IHSG, Pasar Modal

1. Pendahuluan

Pasar modal menyediakan sarana penghimpunan dana jangka panjang sekaligus alternatif penempatan dana bagi investor. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan untuk membaca arah umum pasar karena mencerminkan pergerakan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perubahan indeks merangkum respons pelaku pasar terhadap informasi perusahaan, kondisi ekonomi, kebijakan moneter, dan risiko eksternal. Ratnaningrum et al. (2023) melaporkan bahwa BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan, kurs USD/IDR berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada periode 2015-2019. Anggraeni (2022), dengan periode 2019-2021, melaporkan bahwa inflasi, nilai tukar rupiah, dan harga minyak dunia masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hasil empiris dapat berubah menurut periode dan spesifikasi variabel yang digunakan.

Periode 2021-2025 mencakup fase pemulihan aktivitas ekonomi setelah pandemi, peningkatan tekanan inflasi global, pengetatan kebijakan moneter, dan pelemahan rupiah pada bagian akhir periode. Kondisi tersebut menjadikan hubungan indikator makroekonomi dan pasar saham penting untuk dievaluasi kembali. Pramesthi et al. (2024) menggunakan Error Correction Model dan menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Fatimah et al. (2023), yang juga menggunakan Error Correction Model, menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan,

sedangkan suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan tersebut memberikan dasar untuk menguji kembali hubungan inflasi, suku bunga kebijakan, dan kurs dengan IHSG pada periode yang lebih mutakhir.

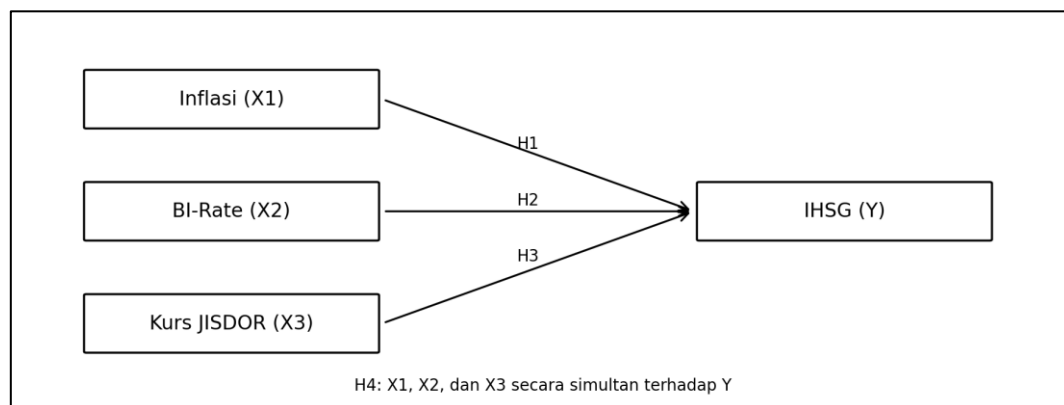
Inflasi memengaruhi keputusan investasi melalui daya beli, biaya produksi, tingkat pengembalian riil, dan ekspektasi laba perusahaan. Inflasi tinggi berpotensi menekan konsumsi dan profitabilitas, tetapi respons pasar saham tidak selalu sama pada setiap objek dan periode penelitian. Ahmad dan Badri (2022) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Pada indeks harga saham sektor manufaktur, Stefanus dan Robiyanto (2020) menemukan bahwa inflasi dan BI Rate berpengaruh signifikan, sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan. Sugeng et al. (2024) menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, sementara BI Rate tidak berpengaruh secara parsial. Perbedaan objek dan hasil tersebut menunjukkan bahwa arah dan signifikansi pengaruh inflasi perlu diuji pada periode terbaru. Berdasarkan uraian tersebut, H1 menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap IHSG periode 2021-2025.

Suku bunga kebijakan Bank Indonesia memengaruhi biaya dana, valuasi perusahaan, dan preferensi investor antara saham dan instrumen pendapatan tetap. Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya modal serta mendorong perpindahan dana ke deposito atau obligasi. Temuan empiris mengenai suku bunga tidak seragam. Moorcy et al. (2021) dan Rohmah (2025) melaporkan pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan Melyani dan Esra (2021) melaporkan pengaruh negatif dan signifikan. Paryudi et al. (2021) dan Istiqomah dan Darto (2026) menemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan, sementara Yudhistira dan Indriastuti (2024) melaporkan pengaruh yang signifikan. Berdasarkan uraian tersebut, H2 menyatakan bahwa BI-Rate berpengaruh terhadap IHSG periode 2021-2025.

Nilai tukar rupiah memengaruhi biaya impor, nilai kewajiban valuta asing, pendapatan ekspor, persepsi risiko, dan aliran modal. Depresiasi rupiah dapat menekan perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor, tetapi dapat meningkatkan nilai penerimaan rupiah perusahaan yang memperoleh pendapatan dalam dolar Amerika Serikat. Wulandari et al. (2020), Ratnaningrum et al. (2023), serta Melyani dan Esra (2021) melaporkan pengaruh positif dan signifikan kurs terhadap indeks saham, dan Wulandari et al. (2020) serta Melyani dan Esra (2021) mengaitkan arah positif tersebut dengan perusahaan berorientasi ekspor. Sebaliknya, Paryudi et al. (2021), Fatimah et al. (2023), Gojali et al. (2021), Pramesthi et al. (2024), serta Istiqomah dan Darto (2026) melaporkan pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar terhadap IHSG. Maharani et al. (2024) juga menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham dalam panel lima negara ASEAN. Berdasarkan uraian tersebut, H3 menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap IHSG periode 2021-2025.

Penelitian sebelumnya belum menghasilkan kesimpulan yang seragam. Hawiwika (2021) merupakan kajian literatur yang merumuskan hipotesis mengenai pengaruh BI Rate, kurs, dan inflasi terhadap IHSG, sehingga artikel tersebut tidak diposisikan sebagai bukti empiris langsung. Imana et al. (2025) menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan suku bunga dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Istiqomah dan Darto (2026) menemukan bahwa inflasi dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan, nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan pada lag tertentu, dan foreign portfolio investment berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Kesenjangan penelitian terletak pada kebutuhan memperbarui periode pengamatan sampai Desember 2025 serta menangani heteroskedastisitas dan autokorelasi yang muncul pada model data bulanan. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan data penuh 2021-2025 dan kesalahan baku robust Newey-West untuk memperbaiki inferensi statistik tanpa mengubah koefisien estimasi.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG secara parsial dan simultan. H4 menyatakan bahwa ketiga variabel secara simultan berpengaruh terhadap IHSG. Kerangka konseptual penelitian disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

2. Metode Penelitian

2.1. Jenis, Periode Pengamatan, dan Sumber Data

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menguji hubungan empiris inflasi, suku bunga kebijakan, dan nilai tukar rupiah dengan IHSG. Data berbentuk runtun waktu bulanan dan mencakup seluruh observasi yang tersedia selama Januari 2021 sampai Desember 2025, sehingga setiap variabel memiliki 60 observasi. Penggunaan seluruh bulan dalam periode tersebut menghindari pemilihan observasi secara subjektif.

Data inflasi tahunan yang dicatat setiap bulan, suku bunga kebijakan, dan kurs JISDOR diperoleh dari Bank Indonesia (2026a, 2026b, 2026c). Data penutupan bulanan IHSG diperoleh dari seri historis IDX Composite pada Yahoo Finance (2026) dan diperiksa dengan statistik Bursa Efek Indonesia (2026). Variabel suku bunga menggunakan seri BI 7-Day (Reverse) Repo Rate pada bagian awal periode dan nomenklatur BI-Rate sejak perubahan nama pada Desember 2023; keduanya diperlakukan sebagai satu seri suku bunga kebijakan. JISDOR dihitung sebagai rata-rata kurs harian pada setiap bulan. Jenis dan sumber data dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Variabel	Data yang digunakan	Sumber	Frekuensi
IHSG	Penutupan bulanan IDX Composite	Yahoo Finance; verifikasi statistik BEI	Bulanan
Inflasi	Inflasi tahunan (YoY), persen	Bank Indonesia	Bulanan
BI-Rate	Suku bunga kebijakan posisi akhir bulan	Bank Indonesia	Bulanan
Kurs	Rata-rata bulanan JISDOR USD/IDR	Bank Indonesia	Bulanan

2.2. Definisi Operasional dan Model Penelitian

IHSG menjadi variabel dependen, sedangkan inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar rupiah menjadi variabel independen. Transformasi log natural diterapkan pada IHSG dan JISDOR untuk mengurangi perbedaan skala dan memungkinkan interpretasi elastisitas pada koefisien kurs. Inflasi dan BI-Rate tetap digunakan dalam satuan persentase. Definisi operasional disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator pengukuran	Skala
IHSG (Y)	Log natural penutupan bulanan IHSG	Rasio
Inflasi (X1)	Inflasi YoY yang tercatat setiap bulan	Persen
BI-Rate (X2)	Suku bunga kebijakan pada akhir bulan	Persen
Kurs (X3)	Log natural rata-rata bulanan JISDOR	Rasio

Model regresi linear berganda dituliskan sebagai berikut.

$$\ln(IHSG_t) = \alpha + \beta_1 INF_t + \beta_2 RATE_t + \beta_3 \ln(KURS_t) + \varepsilon_t \quad (1)$$

Pada persamaan (1), $\ln(IHSG_t)$ adalah log natural IHSG pada bulan ke-t, INF_t adalah inflasi YoY, $RATE_t$ adalah suku bunga kebijakan, $\ln(KURS_t)$ adalah log natural JISDOR, α adalah konstanta, β_1 sampai β_3 adalah koefisien regresi, dan ε_t adalah residual.

2.3. Teknik Analisis Data

Analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Sifat runtun waktu diperiksa menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) pada tingkat level dan turunan pertama. Uji asumsi mencakup normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Normalitas diperiksa dengan Jarque-Bera dan Shapiro-Wilk, multikolinearitas dengan tolerance dan variance inflation factor, heteroskedastisitas dengan Glejser dan Breusch-Pagan, serta autokorelasi dengan Durbin-Watson dan Breusch-Godfrey.

Koefisien model diestimasi menggunakan ordinary least squares. Karena pengujian awal menunjukkan heteroskedastisitas dan autokorelasi, standard error, statistik t, dan uji simultan dihitung kembali menggunakan koreksi heteroskedastisitas dan autokorelasi konsisten Newey-West dengan panjang lag tiga. Hipotesis dinilai pada taraf signifikansi 5%. Koreksi tersebut memperbaiki inferensi, tetapi tidak menghilangkan kemungkinan tren bersama atau membuktikan hubungan kausal. Oleh karena itu, hasil ditafsirkan sebagai hubungan bersyarat dalam periode pengamatan.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif 60 observasi bulanan disajikan pada Tabel 3. IHSG bergerak dari 5.862,35 sampai 8.646,94 poin dengan rata-rata 6.961,72 poin. Inflasi YoY berada pada rentang -0,09% sampai 5,95% dengan rata-rata 2,73%. Nilai minimum -0,09% mencerminkan deflasi tahunan pada Februari 2025, sedangkan nilai maksimum terjadi pada September 2022. Suku bunga kebijakan bergerak dari 3,50% sampai 6,25% dengan rata-rata 4,94%. JISDOR berada pada kisaran Rp14.043,74 sampai Rp16.827,06 per dolar Amerika Serikat dengan rata-rata Rp15.347,64.

Tabel 3. Statistik Deskriptif (N = 60)

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. deviasi
IHSG (poin)	5.862,35	8.646,94	6.961,72	583,90
Ln_IHSG	8,6763	9,0650	8,8448	0,0831
Inflasi (%)	-0,09	5,95	2,7335	1,3781
BI-Rate (%)	3,50	6,25	4,9417	1,0915
JISDOR (Rp)	14.043,74	16.827,06	15.347,64	822,25
Ln_Kurs	9,5499	9,7307	9,6373	0,0536

Standar deviasi Ln_IHSG dan Ln_Kurs relatif kecil setelah transformasi logaritma. Inflasi memiliki variasi lebih besar daripada suku bunga kebijakan. Gambaran tersebut menunjukkan adanya perubahan makroekonomi yang cukup berarti selama fase pemulihan dan pengetatan moneter, tetapi statistik deskriptif belum menjelaskan arah hubungan antarvariabel.

3.2. Stasioneritas dan Diagnostik Model

Hasil ADF pada Tabel 4 menunjukkan Ln_IHSG dan Ln_Kurs tidak stasioner pada level, tetapi stasioner pada turunan pertama. Inflasi berada dekat batas signifikansi pada level dan masih belum stasioner pada taraf 5% setelah turunan pertama, sedangkan BI-Rate juga menunjukkan persistensi tinggi. Residual model pada level memiliki probabilitas 0,0153. Hasil residual tersebut memberikan informasi pendukung, tetapi karakteristik integrasi antarvariabel belum seragam sehingga tidak digunakan sebagai bukti kointegrasi yang definitif.

Tabel 4. Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller

Variabel	ADF level	p level	ADF 1st diff	p 1st diff	Keterangan
Ln_IHSG	-1,1114	0,7105	-8,0295	0,0000	Stasioner pada 1st diff
Inflasi	-2,7962	0,0588	-2,6830	0,0770	Belum stasioner pada 5%
BI-Rate	-1,8943	0,3348	-2,0469	0,2664	Belum stasioner pada 5%
Ln_Kurs	-0,9737	0,7627	-6,4804	0,0000	Stasioner pada 1st diff
Residual	-3,2915	0,0153	-	-	Stasioner pada 5%

Ringkasan diagnostik model disajikan pada Tabel 5. Residual berdistribusi normal dan tidak terdapat multikolinearitas. Uji Breusch-Pagan dan Glejser pada Ln_Kurs mengindikasikan heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson yang rendah dan uji Breusch-Godfrey yang signifikan menunjukkan autokorelasi positif. Temuan tersebut menjadi alasan penggunaan kesalahan baku Newey-West pada pengujian koefisien dan model.

Tabel 5. Ringkasan Diagnostik Model

Pengujian	Indikator	Hasil
Normalitas	JB p = 0,6661; Shapiro-Wilk p = 0,5968	Residual normal
Multikolinearitas	VIF 1,0265-2,1443	Tidak terindikasi
Heteroskedastisitas	BP p = 0,0195; Glejser kurs p = 0,0335	Terindikasi
Autokorelasi	DW = 0,5013; BG p < 0,001	Terindikasi
Tindak lanjut	Newey-West HAC, lag 3	Inferensi robust

3.3. Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Hasil estimasi pada Tabel 6 menggunakan koefisien ordinary least squares dan kesalahan baku Newey-West. Model menghasilkan R-squared sebesar 0,5318 dan adjusted R-squared sebesar 0,5067. Dengan demikian, ketiga

variabel menjelaskan sekitar 50,67% variasi Ln_IHSG setelah mempertimbangkan jumlah prediktor. Uji simultan robust menghasilkan F sebesar 7,4524 dengan probabilitas 0,0003 sehingga H4 didukung.

Tabel 6. Hasil Regresi dengan Kesalahan Baku Newey-West

Variabel	Koefisien	Std. error	t-statistik	p-value	Keputusan
Konstanta	-3,2900	3,6400	-0,9039	0,3699	-
Inflasi	0,0183	0,0087	2,0977	0,0405	H1 didukung
BI-Rate	-0,0153	0,0163	-0,9393	0,3516	H2 tidak didukung
Ln_Kurs	1,2618	0,3843	3,2836	0,0018	H3 didukung

Catatan: $R^2 = 0,5318$; $adjusted\ R^2 = 0,5067$; $F\ robust = 7,4524$; $p\ F\ robust = 0,0003$; $N = 60$.

Koefisien inflasi sebesar 0,0183 menunjukkan bahwa kenaikan inflasi satu poin persentase berhubungan dengan kenaikan IHSG sekitar 1,83%, dengan asumsi variabel lain tetap. Nilai p 0,0405 menunjukkan hubungan tersebut signifikan pada taraf 5%. Koefisien BI-Rate sebesar -0,0153 memiliki arah negatif, tetapi p 0,3516 menunjukkan bukti statistik tidak cukup untuk mendukung H2. Koefisien Ln_Kurs sebesar 1,2618 berarti kenaikan JISDOR sebesar 1%, yang menunjukkan depresiasi rupiah, berhubungan dengan kenaikan IHSG nominal sekitar 1,2618%, dengan asumsi variabel lain tetap. Nilai p 0,0018 mendukung H3.

Tabel 7. Ringkasan Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	p-value	Keputusan
H1	Inflasi berpengaruh terhadap IHSG	0,0405	Didukung
H2	BI-Rate berpengaruh terhadap IHSG	0,3516	Tidak didukung
H3	Kurs berpengaruh terhadap IHSG	0,0018	Didukung
H4	Inflasi, BI-Rate, dan kurs berpengaruh simultan	0,0003	Didukung

3.4. Pembahasan

Hubungan positif dan signifikan antara inflasi dan IHSG pada penelitian ini berbeda dari sebagian besar temuan yang digunakan sebagai rujukan. Ahmad dan Badri (2022) serta Imana et al. (2025) melaporkan pengaruh inflasi yang signifikan dengan arah negatif. Melyani dan Esra (2021), Wulandari et al. (2020), Fatimah et al. (2023), serta Istiqomah dan Darto (2026) melaporkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG atau indeks saham yang diteliti. Sugeng et al. (2024) sama-sama menemukan inflasi berpengaruh signifikan, tetapi objek penelitiannya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia. Pada periode 2021-2025, inflasi rata-rata masih berada pada tingkat moderat dan sebagian kenaikannya berlangsung bersamaan dengan pemulihan aktivitas ekonomi. Penjelasan tersebut merupakan interpretasi atas konteks periode penelitian dan tidak berarti bahwa inflasi tinggi selalu berdampak positif terhadap pasar saham.

BI-Rate tidak berhubungan signifikan dengan IHSG meskipun koefisiennya negatif. Hasil ini sejalan dengan Paryudi et al. (2021) dan Istiqomah dan Darto (2026) dalam hal tidak ditemukannya pengaruh suku bunga yang signifikan. Sebaliknya, Melyani dan Esra (2021) serta Ahmad dan Badri (2022) melaporkan pengaruh negatif dan signifikan, Moorcy et al. (2021) serta Rohmah (2025) melaporkan pengaruh positif dan signifikan, dan Yudhistira dan Indriastuti (2024) melaporkan pengaruh yang signifikan. Perbedaan tersebut menegaskan bahwa arah dan signifikansi hubungan suku bunga dengan IHSG sensitif terhadap periode dan spesifikasi model. Salah satu kemungkinan pada penelitian ini adalah pengaruh suku bunga bekerja melalui jeda waktu, biaya pinjaman sektoral, atau ekspektasi pasar; namun, mekanisme tersebut tidak diuji secara langsung sehingga tidak diperlakukan sebagai kesimpulan empiris.

Koefisien positif JISDOR menunjukkan bahwa pelemahan rupiah bergerak searah dengan kenaikan IHSG nominal selama 2021-2025. Arah positif ini sejalan dengan Ratnaningrum et al. (2023), Wulandari et al. (2020), serta Melyani dan Esra (2021), yang melaporkan pengaruh positif dan signifikan nilai tukar terhadap indeks saham. Wulandari et al. (2020) dan Melyani dan Esra (2021) menjelaskan bahwa perusahaan berorientasi ekspor dapat memperoleh manfaat ketika penerimaan valuta asing dikonversi ke mata uang domestik. Namun, arah tersebut berbeda dari Paryudi et al. (2021), Fatimah et al. (2023), Gojali et al. (2021), Pramesthi et al. (2024), serta Istiqomah dan Darto (2026), yang melaporkan pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar terhadap IHSG. Maharani et al. (2024) juga menemukan nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham dalam panel lima negara ASEAN. Dengan demikian, koefisien positif pada penelitian ini harus dibaca sebagai pola pada periode pengamatan, bukan sebagai hubungan yang berlaku umum.

Arah positif inflasi dan kurs juga perlu dipertimbangkan bersama sifat data yang persisten. Ln_IHSG dan Ln_Kurs memiliki tren, sedangkan inflasi dan BI-Rate belum menunjukkan stasioneritas yang seragam. Kesalahan baku Newey-West memperbaiki uji statistik ketika residual heteroskedastis dan berkorelasi serial, tetapi tidak

mengubah bentuk hubungan pada level atau menghilangkan seluruh risiko regresi akibat tren bersama. Karena itu, hasil penelitian diposisikan sebagai asosiasi bersyarat. Perbandingan metode dan hasil penelitian terdahulu memperkuat kehati-hatian tersebut. Fatimah et al. (2023) menggunakan Error Correction Model dan menemukan kurs berpengaruh negatif, sedangkan suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh dalam jangka pendek maupun panjang. Gojali et al. (2021) menggunakan regresi linear dan menemukan inflasi berpengaruh positif, kurs berpengaruh negatif, serta BI Rate tidak berpengaruh signifikan. Istiqomah dan Darto (2026) menggunakan variabel lag dan foreign portfolio investment, dengan hasil kurs berpengaruh negatif pada lag tertentu, foreign portfolio investment berpengaruh positif, sedangkan inflasi dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan.

Secara simultan, inflasi, BI-Rate, dan kurs menjelaskan sekitar separuh variasi IHSG. Hasil tersebut menunjukkan indikator makroekonomi tetap berguna sebagai bagian dari kerangka pemantauan pasar, tetapi tidak cukup digunakan secara tunggal. Investor perlu mempertimbangkan faktor lain, seperti laba emiten, harga komoditas, aliran modal asing, kondisi pasar global, dan sentimen. Bukti pada indeks ASEAN dan sektor tertentu juga menunjukkan bahwa sensitivitas terhadap indikator makroekonomi dapat berbeda antarnegara dan industri (Stefanus & Robiyanto, 2020; Wulandari et al., 2020).

3.5. Implikasi Penelitian

Bagi investor, hasil penelitian menegaskan pentingnya membaca inflasi dan kurs bersama informasi fundamental emiten. Perubahan JISDOR tidak memberi dampak yang sama pada seluruh perusahaan; emiten eksportir, importir, perusahaan berutang valuta asing, dan perusahaan yang menggunakan bahan baku domestik memiliki sensitivitas berbeda. Penggunaan indikator makroekonomi karena itu perlu disertai analisis sektoral, posisi valuta asing, dan kualitas laba.

Bagi pembuat kebijakan dan perusahaan, hasil menunjukkan bahwa transmisi suku bunga ke pasar saham tidak selalu terjadi secara langsung pada bulan yang sama. Komunikasi kebijakan, jeda transmisi, dan ekspektasi pasar perlu dipertimbangkan dalam evaluasi dampak kebijakan. Perusahaan juga dapat memperkuat manajemen risiko nilai tukar dan mengungkapkan eksposur valuta asing secara memadai agar investor dapat menilai dampak perubahan kurs dengan lebih tepat.

4. Kesimpulan

Penelitian menunjukkan bahwa inflasi berhubungan positif dan signifikan dengan IHSG, BI-Rate memiliki arah negatif tetapi tidak signifikan, dan JISDOR berhubungan positif dan signifikan dengan IHSG selama 2021-2025. Ketiga variabel signifikan secara simultan. Model memiliki adjusted R-squared sebesar 0,5067 sehingga sekitar separuh variasi IHSG dapat dijelaskan oleh inflasi, suku bunga kebijakan, dan kurs dalam spesifikasi penelitian.

Temuan memberikan implikasi bahwa investor dapat memasukkan inflasi dan kurs sebagai indikator dalam membaca kondisi pasar, tetapi keputusan investasi tidak seharusnya hanya didasarkan pada arah koefisien makroekonomi. Koefisien positif JISDOR menggambarkan pola pada periode pengamatan dan tidak dapat diartikan sebagai manfaat umum dari depresiasi rupiah. Otoritas dan pelaku pasar juga perlu memperhatikan perbedaan dampak antarindustri serta jeda transmisi kebijakan moneter.

Penelitian terbatas pada tiga variabel dan 60 observasi bulanan. Karakteristik stasioneritas antarvariabel belum seragam dan residual menunjukkan persistensi tinggi. Penelitian berikutnya dapat memperluas periode, menambah jumlah uang beredar, harga komoditas, aliran modal asing, dan indeks global, serta menggunakan model dinamis seperti autoregressive distributed lag atau error correction model setelah persyaratan integrasi dan kointegrasi dipenuhi.

Reference

- 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), 679-689. <https://doi.org/10.55681/economina.v1i3.160>
- Anggraeni, S. (2022). Pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan harga minyak dunia terhadap IHSG di BEI periode 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(2), 245-254. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i2.1331>
- Bank Indonesia. (2026a). BI-Rate. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx>
- Bank Indonesia. (2026b). Data inflasi. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>
- Bank Indonesia. (2026c). JISDOR. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/default.aspx>
- Bursa Efek Indonesia. (2026). Composite Stock Price Index and Stock Trading Volume. <https://idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/monthly/highlights/composite-stock-price-index>
- Fatimah, T., Gunawan, D. S., & Geraldina, I. (2023). Pengaruh jumlah uang beredar, nilai tukar, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan indeks produksi industri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2020. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 7(2). <https://doi.org/10.29040/jie.v7i2.9772>
- Gojali, D. I., Juniwati, E. H., & Pratiwi, L. N. (2021). Pengaruh JUB arti sempit (M1), BI Rate, inflasi, dan kurs terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 561-577. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i3.3019>
- Hawiwika, L. (2021). Determinasi Indeks Harga Saham Gabungan: Analisis pengaruh BI Rate, kurs rupiah dan tingkat inflasi. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 2(5), 650-658. <https://doi.org/10.31933/jemsi.v2i5.598>
- <https://doi.org/10.21067/jrma.v13i2.12402> Imana, K., Asna, & Mustikowati, R. I. (2025). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 13(2), 314-321. <https://doi.org/10.21067/jrma.v13i2.12402>

- Istiqomah, D. W., & Darto, D. (2026). Analisis pengaruh inflasi, BI Rate, kurs, dan penanaman modal asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(4), 14316-14323. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5825>
- Maharani, F. A. T., Yuliani, Y., Malinda, S., & Andriana, I. (2024). Pengaruh inflasi, nilai tukar dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham di lima negara ASEAN. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 5(6), 684-696. <https://doi.org/10.38035/jemsi.v5i6.2546>
- Melyani, I., & Esra, M. A. (2021). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 6(1), 50-59. <https://doi.org/10.38043/jimb.v6i1.3060>
- Moorey, 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(1), 67-78. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v12i1.146>
- Paryudi, P., Wiyono, G., & Rinofah, R. (2021). Pengaruh nilai tukar, suku bunga SBI dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 11-20. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.448>
- 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*, 4(1), 257-269. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i1.3451>
- Ratnaningrum, R., Putri, B. K., Wulandari, R., & Purnama, K. D. (2023). The influence of BI Rate, inflation, and exchange rate on the IDX Composite Stock Index (IHSG). *International Journal of Science, Technology & Management*, 4(2), 428-433. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v4i2.779>
- Rohmah, S. A. (2025). Pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia periode 2021-2024. *Jurnal Ekonomi Bisnis Antartika*, 3(2), 91-97. <https://doi.org/10.70052/jeba.v3i2.968>
- Stefanus, A. C., & Robiyanto, R. (2020). Pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar USD-IDR terhadap perubahan harga saham sektor perusahaan manufaktur di Indonesia. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 182-188. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i2.22484>
- Sugeng, R., Sebriani, R., Muliana, M., Syamsuddin, S., Abbas, M., & Hadrianti, V. (2024). Analisis pengaruh BI Rate dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(1), 166-176. <https://doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12087>
- Wulandari, D. D., Puspitasari, N., & Mufidah, A. (2020). Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek negara-negara ASEAN. *Relasi: Jurnal Ekonomi*, 16(1), 164-178. <https://doi.org/10.31967/relasi.v16i1.346>
- Yahoo Finance. (2026). IDX Composite (^JKSE) historical data. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history/>
- Yudhistira, F., & Indriastuti, D. R. (2024). Pengaruh inflasi, kurs dan BI Rate terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2015-2022. *Jurnal Riset Manajemen*, 2(3), 158-167. <https://doi.org/10.54066/jurma.v2i3.2246>