

DETERMINAN FAKTOR-FAKTOR MAKRO EKONOMI PENGARUHNYA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017 - 2023)

Aldo Ghaffar Juniar¹, Dudi Rudianto², Gusti Oka Widana³

^{1,2,3}Universitas Bakrie, Jl. HR Rasuna Said Kav C-22, Kuningan, Jakarta Selatan, Indonesia

Email: 2221011020@student.bakrie.ac.id

Article History

Received: 11-06-2025

Revision: 12-06-2025

Accepted: 12-06-2025

Published: 12-06-2025

Abstract. *This study investigates the influence of macroeconomic variables—namely inflation, exchange rate, economic growth, and the S&P500 index—on the Indonesia Composite Stock Price Index (IHSG) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis utilizes secondary monthly time-series data spanning from January 2017 to December 2023. Employing a causal associative research design with a quantitative approach, the study applies multiple linear regression to examine the simultaneous and partial effects of the selected variables. The results indicate that inflation, exchange rate, economic growth, and the S&P500 index collectively exert a statistically significant influence on the IHSG. Partially, inflation, exchange rate, and economic growth demonstrate a positive and significant relationship with the IHSG, while the S&P500 index exhibits a positive but statistically insignificant effect. These findings suggest that changes in domestic economic indicators are closely aligned with fluctuations in the IHSG, whereas movements in the S&P500 index do not significantly impact the Indonesian stock market within the observed period.*

Keywords: *inflation, exchange rate, economic growth, S&P500 index, Composite Stock Price Index*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh determinan faktor-faktor makro ekonomi, khususnya inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi dan indeks S&P500, terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 7 (tujuh) tahun dengan data time series bulanan, mulai dari Januari 2017 hingga Desember 2023. Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal dengan menggunakan metode kuantitatif. Objek pada penelitian ini yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan indeks S&P500. Data yang digunakan adalah data sekunder. Hasil pengujian menggunakan teknik analisis Regresi Linier Berganda ini menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi dan indeks S&P500 secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Secara parsial, inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan indeks S&P500 memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan kepada IHSG pada periode Januari 2017 – Desember 2023. Artinya, setiap kenaikan atau penurunan nilai inflasi, nilai tukar rupiah, dan pertumbuhan ekonomi sejalan dengan kenaikan atau penurunan nilai IHSG. Sedangkan setiap kenaikan atau penurunan nilai indeks S&P500 cenderung tidak memengaruhi setiap kenaikan maupun penurunan nilai IHSG.

Kata Kunci: inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, indeks S&P500, Indeks Harga Saham Gabungan

How to Cite: Juniar, A. G., Rudianto, D., & Widana, G. O. (2025). Determinan Faktor-Faktor Makro Ekonomi Pengaruhnya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 - 2023). *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 5 (2), 4985-4999. [10.54373/ifjeb.v5i2.3399](https://doi.org/10.54373/ifjeb.v5i2.3399)

PENDAHULUAN

Faktor makro ekonomi memegang peran krusial dalam menentukan arah dan kinerja pasar investasi. Fluktuasi dalam variabel makro ekonomi, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, kebijakan fiskal dan moneter, serta kondisi pasar global, menciptakan ketidakpastian yang memengaruhi tingkat risiko dan potensi keuntungan investasi. Pada penelitian ini akan menjelaskan faktor makro ekonomi dari sisi inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan salah satu indeks saham Amerika Serikat (AS) yang berdampak pada dunia investasi di Indonesia. Faktor-faktor tersebut mencerminkan kondisi makro ekonomi domestik dan global yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan, daya beli masyarakat, dan arus modal domestik maupun asing. Inflasi merupakan indikator utama yang mencerminkan kenaikan harga barang dan jasa dalam suatu perekonomian (Sukirno, 2013). Inflasi yang tinggi mengurangi daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya operasional perusahaan. Pemerintah mengendalikan inflasi melalui kebijakan seperti pembatasan impor dan efisiensi distribusi. Di Indonesia, inflasi dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat domestik (seperti kebijakan moneter, harga komoditas, dan permintaan domestik) maupun eksternal (seperti harga energi global dan kondisi ekonomi internasional).

Nilai tukar rupiah juga memengaruhi kondisi ekonomi Indonesia. Depresiasi rupiah mengurangi keuntungan perusahaan yang bergantung pada impor, sementara apresiasi menguntungkan eksportir. Volatilitas nilai tukar memengaruhi perusahaan dengan utang luar negeri dan aktivitas ekspor-impor, mengingat dolar AS masih menjadi acuan utama perdagangan internasional (Dunning dan Lundan, 2008). Pertumbuhan ekonomi, yang diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB), mencerminkan kinerja ekonomi suatu negara. Pertumbuhan PDB dipengaruhi oleh investasi modal, peningkatan tenaga kerja, dan kemajuan teknologi. Pertumbuhan ekonomi yang stabil mendorong aktivitas pasar modal dan kepercayaan investor (Dunning dan Lundan, 2008). Pasar saham merupakan indikator penting kesehatan ekonomi. Indeks saham, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia, mencerminkan kinerja pasar dan sentimen investor. Sedangkan indeks pasar saham global seperti S&P500 yang mencakup 500 perusahaan besar AS, sering menjadi acuan utama bagi investor institusional. Investor institusional menganggap S&P 500 lebih mewakili pasar ekuitas AS karena mencakup lebih banyak saham di semua sektor.

Kondisi investasi di Indonesia salah satunya mengacu ke pasar saham yang mana pergerakan pasarnya tercermin dari tren IHSG. Inflasi menggambarkan kenaikan harga barang dan jasa, jika angka inflasi tinggi maka penjualan barang dan jasa oleh perusahaan cenderung menurun akibat dari daya beli masyarakat yang turun dan berakibat pada penurunan tingkat

keuntungan perusahaan. Selanjutnya, nilai tukar rupiah dapat memengaruhi IHSG akibat dari fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang berdampak pada biaya impor bahan baku dan juga selisih dari nilai tukar. Kemudian, pertumbuhan ekonomi yang tumbuh akan menyebabkan perusahaan cenderung mengalami peningkatan penjualan dan laba, maka akan cenderung menjadi sentimen yang positif bagi IHSG. Lalu, indeks S&P500 yang sebagai salah satu acuan indeks pasar saham global akan memengaruhi sentimen investor untuk menanamkan modalnya ke pasar negara berkembang. Jika terjadi gejolak pada kondisi global, maka investor akan lebih berhati-hati lagi untuk menginvestasikan uangnya ke pasar saham Indonesia.

Beberapa studi menemukan bahwa nilai tukar memengaruhi indeks saham di negara berkembang, termasuk Indonesia (Ahmed, 2012; Mayfi & Rudianto, 2014; Dash & Sahu, 2018). Inflasi memiliki dampak negatif terhadap return saham dalam beberapa kasus (Mayfi & Rudianto, 2014; Ho, 2018), meskipun hasil penelitian lain menunjukkan pengaruh positif atau tidak signifikan (Chang et al., 2019; Bakhtiar & Purwani, 2021). Pertumbuhan ekonomi umumnya berdampak positif terhadap pasar saham, meskipun kekuatannya bervariasi (Ho, 2018; Hakim & Sulfitri, 2023). Indeks saham global, seperti Dow Jones, juga memengaruhi pasar domestik (Lakhsmi et al., 2015; Yuniawati & Lestari, 2021).

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal dengan menggunakan metode kuantitatif untuk mengetahui pengaruh variabel atau determinan inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan Indeks S&P500 terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini yaitu data inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan Indeks S&P500, dan IHSG selama periode Januari 2017 – Desember 2023 dengan Januari 2017 dijadikan sebagai periode dasar. Populasi penelitian ini adalah data indeks inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar rupiah, sedangkan Indeks S&P500, dan IHSG adalah data indeks harga penutupan bulanan selama periode Januari 2017 – Desember 2023 dengan sumber data penelitiannya yaitu data sekunder berjenis data *time series*.

Data yang dihimpun kemudian dilakukan pengindeksan (*indexing*). Metode pengindeksan dapat digunakan untuk berbagai jenis data ekonomi, hal ini dilakukan dengan cara memodifikasi dua atau lebih rangkaian data numerik sehingga rangkaian yang dihasilkan dimulai pada nilai yang sama dan berubah dengan laju yang sama seperti rangkaian yang tidak dimodifikasi.

Kelompok variabel yang digunakan terdiri atas variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat). Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang

menjadi sebab berubahannya atau timbulnya variabel dependen, sedangkan variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013). Variabel independen pada penelitian ini di antaranya adalah inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan Indeks S&P500 dan variabel dependen yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda karena variabel independen dalam penelitian lebih dari satu. Teknik ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh antara variabel dependen dengan variabel terikat independen (Ghozali, 2018). Persamaan fungsinya dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

- Y = Indeks Harga Saham Gabungan
- X1 = Inflasi
- X2 = Nilai tukar rupiah
- X3 = Pertumbuhan ekonomi
- X4 = Indeks S&P500
- α = Konstanta
- b1, b2, b3, b4 = Koefisien garis regresi

Uji asumsi klasik telah dilakukan untuk memastikan model regresi layak untuk diproses. Uji asumsi klasik yang tercakup adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolonieritas. Analisis hasil olah data menggunakan *software* IBM SPSS.

HASIL

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel independen dalam penelitian ini berjumlah empat variabel yaitu inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan indeks S&P500. Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil analisis statistik deskriptif dari data variabel independen dan dependen yang dipakai adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Inflasi (X1)	84	37,82	170,49	88,1021	32,88963
Nilai tukar rupiah (X2)	84	81,88	100,20	92,9614	4,24638
Pertumbuhan ekonomi (X3)	84	100,00	129,90	113,7449	7,88002
Indeks S&P500 (X4)	84	100,00	209,31	150,6861	33,40144
IHSG (Y)	84	85,74	137,38	117,3202	12,05448
Valid N (listwise)	84				

Sumber: data diolah

Inflasi

Inflasi memiliki nilai minimum 37,82 yang terjadi ketika tingkat inflasi sebesar 1,33% pada Juni 2021, hal ini terjadi dikarenakan pembatasan kegiatan perekonomian akibat dari pandemi yang diakibatkan oleh kurangnya tekanan harga di pasar. Kemudian, nilai maksimum 170,49 yang terjadi ketika tingkat inflasi sebesar 5,95% pada September 2022, hal ini terjadi akibat kenaikan harga energi di dunia, kenaikan harga pangan, dan pencabutan subsidi energi. Ditambah dengan pemulihan ekonomi yang menyebabkan peningkatan permintaan di masyarakat. Lalu, nilai rata-rata sebesar 88,1021 (rerata tingkat inflasi 3,1%), maka selama 2017 – 2023 tingkat inflasi di Indonesia tergolong terkendali atau inflasi ringan. Standar deviasi sebesar 32,88963 menunjukkan bahwa data inflasi kurang bervariasi, karena standar deviasi lebih kecil dari rata-rata.

Nilai tukar rupiah

Nilai tukar rupiah mencatat nilai minimum sebesar 81,88 yang terjadi pada Maret 2020 saat nilai tukar rupiah berada pada level Rp16.300 per dolar AS akibat dari pandemi COVID-19 yang memicu ketidakpastian global serta permintaan terhadap dolar AS yang meningkat. Nilai maksimum sebesar 100,20 yang terjadi pada Maret 2017 ketika nilai tukar rupiah berada pada level Rp13.323 per dolar AS karena kondisi pasar yang cenderung kondusif dan kebijakan moneter yang stabil. Untuk rata-rata sebesar 92,9614 (rerata nilai tukar rupiah Rp14.387,54 per dolar AS) maka, dalam kurun waktu tujuh tahun rupiah mengalami tekanan depresiasi terhadap

dolar AS. Standar deviasi sebesar 4,24638 mengindikasikan variasi data yang rendah, karena standar deviasi lebih kecil dari rata-rata.

Pertumbuhan ekonomi

Pertumbuhan ekonomi memiliki nilai minimum sebesar 100, pada Januari 2017 yang terjadi ketika PDB riil Indonesia sebesar Rp807,4 triliun dikarenakan perekonomian global yang relatif stabil dan terjadi peningkatan ekspor serta ekonomi domestik yang ditopang oleh industri manufaktur, pertanian, dan jasa memberikan kontribusi lebih bagi PDB. Nilai maksimum sebesar 129,90 pada Desember 2023 ketika PDB riil Indonesia sebesar Rp1.048 triliun imbas dari pemulihan ekonomi nasional akibat pandemi COVID-19 yang tumbuh pesat diakibatkan oleh investasi asing dan reformasi struktural yang dilakukan oleh pemerintah. Rata-rata nilai pertumbuhan ekonomi sebesar 113,7449 (rerata PDB riil Rp918,4 triliun), hal ini mengindikasikan pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami pertumbuhan yang positif dan stabil. Standar deviasi sebesar 7,88002 menunjukkan bahwa data pertumbuhan ekonomi kurang bervariasi, karena standar deviasi lebih kecil dari rata-rata.

Indeks S&P500

Indeks S&P500 mencatat nilai minimum sebesar 100 pada Januari 2017 yang berada pada level 2.278,87 dolar AS akibat dari kebijakan pemotongan pajak oleh pemerintah AS yang mendorong peningkatan profitabilitas dan mendorong investasi di sektor swasta. Nilai maksimum sebesar 209,31, yang mana indeks S&P500 berada di level 4.769,83 dolar AS pada Desember 2023, faktor penopang terbesarnya yakni perkembangan sektor teknologi yang meningkat serta disusul harga saham-saham perusahaan teknologi yang juga naik. Tercatat nilai rata-rata sebesar 150,6861 (rerata nilai indeks S&P500 3.433,94 dolar AS), selama 2017 – 2023 kinerja saham-saham perusahaan AS termasuk positif yang didukung oleh perkembangan sektor teknologi. Standar deviasi sebesar 33,40144 mengindikasikan bahwa data indeks S&P500 kurang bervariasi, karena standar deviasi lebih kecil dari rata-rata.

Indeks Harga Saham Gabungan

Selama periode Januari 2017 – Desember 2023, IHSG menunjukkan nilai minimum sebesar 85,74 pada Maret 2020 yang tercermin dengan harga IHSG sebesar Rp4.538,93 akibat dari kondisi ekonomi yang sulit karena efek pandemi COVID-19 dan penurunan daya beli masyarakat juga menyebabkan banyak investor menjual sahamnya. Nilai maksimum sebesar 137,38 pada Desember 2023 yang ditunjukkan harga IHSG sebesar Rp7.272,8 yang mana pada periode ini kinerja positif ditunjukkan oleh pasar saham Indonesia dan peningkatan daya beli serta aktivitas investasi yang tumbuh melesat. Nilai rata-rata sebesar 117,3202 (rerata harga IHSG yaitu Rp6.211,05), dalam hal ini kondisi IHSG masih relatif stabil, meskipun terdapat

volatilitas akibat pandemi namun prospek pasar saham Indonesia masih menjadi pilihan penanaman modal bagi investor. Standar deviasi sebesar 12,05448 mengindikasikan bahwa data IHSG kurang bervariasi karena nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata.

Secara keseluruhan, seluruh variabel penelitian menunjukkan variasi data yang rendah selama periode Januari 2017 – Desember 2023, ditandai dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata.

Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji F)

Uji ini dilakukan guna mengetahui signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi, apakah Y berhubungan linear terhadap X1, X2, X3, dan X4. Hasil perhitungan Uji F dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik F

Model		<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	8806,937	4	2201,734	53,456	0,000 ^b
	<i>Residual</i>	3253,836	79	41,188		
	<i>Total</i>	12060,773	83			

a. *Dependent Variable:* IHSG (Y)

b. *Predictors:* (*Constant*), Inflasi (X1), Nilai tukar rupiah (X2), Pertumbuhan ekonomi (X3), Indeks S&P500 (X4)

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat pengaruh simultan variabel independen inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan indeks S&P500 terhadap variabel dependen IHSG. Dari uji simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 53,456 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka H0 diterima. Selain itu nilai F tabel yang dirujuk adalah sebesar 2,49 yang mana jika dibandingkan F hitung $53,456 > F$ tabel 2,49 maka H0 juga dapat diterima. Berarti bahwa inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan indeks S&P500 secara bersama-sama dapat mempengaruhi IHSG.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda karena variabel independen dalam penelitian lebih dari satu. Teknik ini dipakai guna menunjukkan seberapa

besar pengaruh antara variabel dependen dengan variabel terikat independen (Ghozali, 2018). Berdasarkan pengolahan data, didapatkan hasil regresi linier berganda seperti berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
(Constant)	-200,117	43,689		-4,580	0,000
Inflasi (X1)	0,137	0,027	0,375	5,078	0,000
Nilai tukar rupiah (X2)	1,513	0,272	0,533	5,571	0,000
Pertumbuhan ekonomi (X3)	1,337	0,251	0,874	5,333	0,000
Indeks S&P500 (X4)	0,084	0,048	0,232	1,745	0,085

a. *Dependent Variable: IHSG*

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 2, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$IHSG = -200,117 + 0,137INF + 1,513NTR + 1,337PTE + 0,084SP5$$

Faktor pengaruh terbesar bagi variabel IHSG adalah nilai tukar rupiah dan faktor terkecilnya yaitu indeks S&P500. Maka pada penelitian ini, variabel nilai tukar rupiah memberikan kontribusi yang besar untuk memengaruhi IHSG. Sedangkan indeks S&P500 cenderung tidak terlalu memengaruhi IHSG. Konstanta negatif berarti jika nilai variabel inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan indeks S&P500 dianggap tidak ada atau sama dengan nol, maka nilai variabel IHSG akan semakin berkurang.

DISKUSI

Pengaruh inflasi terhadap IHSG

Tingkat inflasi di Indonesia selama periode Januari 2017 – Desember 2023 berada pada kisaran 3-6%, dalam hal ini tingkat inflasi di Indonesia masih tergolong ringan (inflasi < 10%) dan relatif cenderung stabil. Pada kondisi tingkat inflasi yang relatif stabil, harga barang dan

jasa masih tergolong terjangkau bagi masyarakat. Maka, aliran dana yang masuk ke Indonesia melalui investasi ke pasar modal dapat menggenjot produksi serta layanan pada perusahaan-perusahaan dalam negeri agar lebih kompetitif. Meskipun tingkat inflasi di Indonesia masih tergolong ringan, tidak akan serta merta membuat investor mengurungkan niatnya untuk tetap menanamkan modalnya di Indonesia, justru investor cenderung tetap berminat untuk menanamkan modalnya di pasar saham Indonesia. Periode 2017 – 2019 menunjukkan rata-rata inflasi sebesar 3,3% dengan pertumbuhan IHSG sebesar 18% menunjukkan kondisi inflasi yang, meskipun pada 2018 terjadi peristiwa dimulainya perang dagang AS-Tiongkok namun, kondisi harga barang di dalam negeri masih tetap terjaga. Kondisi inflasi tahun 2020 sempat menyentuh 1,33% juga memengaruhi pertumbuhan IHSG yang merosot sekitar 14% sejak 2017 disebabkan keterbatasan kegiatan perekonomian akibat pandemi. Di samping itu pada tahun 2020 saat dalam kondisi krisis, sektor jasa mengalami perkembangan yang signifikan. Tahun 2021 – 2023 merupakan periode pemulihan ekonomi Indonesia yang mana inflasi sempat berada pada tingkat 5,95% disusul dengan kenaikan IHSG yang menembus level Rp7.000 akibat dari kegiatan perekonomian yang mulai berjalan meskipun dalam tantangan kenaikan harga energi serta pencabutan subsidi. Oleh karena itu, dapat ditekan selama periode 2017 – 2023 investor masih berharap memperoleh keuntungan yang lebih besar dari adanya kenaikan harga-harga secara umum, namun masih dalam batas yang wajar.

Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap IHSG

Hasil penelitian yang ditunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap IHSG. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang perekonomiannya masih terbuka bagi investor domestik maupun asing untuk menanamkan modalnya karena masih banyak peluang yang menarik untuk dilihat serta dianalisis pada berbagai sektor. Spesifik pada investasi asing langsung (FDI, baca: *Foreign Direct Investment*) dengan iklim investasi pada negara berkembang, aktivitasnya sangat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar, karena perubahan nilai tukar dapat memengaruhi biaya produksi, harga ekspor, serta daya tarik Indonesia sebagai negara tujuan investasi. Fluktuasi nilai tukar yang besar cenderung meningkatkan ketidakpastian bagi investor asing, mengurangi minat mereka untuk berinvestasi, khususnya di pasar modal. Nilai tukar rupiah cenderung mengalami tren kenaikan berkisar 14% selama kurun waktu tujuh tahun penelitian dengan titik tertingginya berada pada kisaran level Rp16.300 pada tahun 2020. Tren kenaikan nilai tukar rupiah sebenarnya sudah dapat dilihat pada 2018 yang naik sebesar 8% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, hal ini disebabkan oleh penguatan dolar AS akibat dari kenaikan suku bunga *The Fed* dan dimulainya perang dagang AS-Tiongkok.

Berlanjut pada tahun 2019 hingga 2020 yang merupakan tahun pandemi mengakibatkan turunnya kegiatan perekonomian global dan menyebabkan arus modal investasi keluar dari Indonesia. Nilai tukar rupiah berada pada kisaran Rp14.000 – Rp16.300 yang berdampak pada penurunan kinerja IHSG hingga 14% jika dibandingkan dari tahun 2017. Periode 2021 – 2023 menjadi tahun pemulihan ekonomi dalam negeri yang didukung oleh kebijakan intervensi BI untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, meskipun berada dalam tantangan penguatan dolar AS akibat dari kebijakan suku bunga The Fed yang lebih tinggi dan ketidakpastian ekonomi serta kenaikan harga energi global. Pada tahun 2021 – 2023, nilai tukar rupiah berada pada rentang Rp14.020 – Rp15.800 dengan kisaran nilai IHSG Rp5.800 – Rp7.200, maka dalam kondisi ekonomi yang mulai pulih arus dana investasi kembali masuk ke pasar modal Indonesia. Investor asing akan mempertimbangkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara asalnya, karena komposisi portofolio investasi yang dimiliki juga memungkinkan ada negara lain di dalamnya.

Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap IHSG

Pertumbuhan ekonomi biasanya menjadi salah satu informasi makro ekonomi yang dijadikan dasar dalam menentukan keputusan berinvestasi di negara tujuan, khususnya Indonesia. Peningkatan PDB Indonesia menuju arah yang positif yaitu berada pada kisaran 28,8% dalam kurun waktu tujuh tahun terakhir (2017 – 2023) mendukung hasil penelitian ini. Hal ini didukung dengan tren penanaman modal asing (PMA) atau foreign direct investment (FDI) yang juga mengalami peningkatan dalam rentang waktu yang sama. Pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang 2017 hingga 2018 menunjukkan tren yang positif, hal ini didorong dari kenaikan konsumsi domestik serta kinerja beberapa sektor seperti perdagangan, pertanian, dan industri pengolahan. PDB riil Indonesia meningkat hingga 10% pada 2017 – 2018 dengan kisaran nilai PDB riil sebesar Rp10.426 triliun pada 2018. Pada periode ini juga kinerja IHSG mengalami kenaikan return sekitar 17%, hal ini didorong oleh stabilitas ekonomi dan kenaikan sektor-sektor ekonomi.

Nilai PDB riil pada 2019 mencapai kisaran Rp10.949 triliun, faktor penunjangnya masih pada sektor manufaktur dan konsumsi domestik yang masih tinggi. Kemudian disusul tahun 2020 yang menekan nilai PDB riil hingga turun Rp226 triliun akibat dari penurunan aktivitas ekonomi seperti tingkat konsumsi masyarakat yang turun hingga sektor utama Indonesia seperti perdagangan, pariwisata, dan manufaktur yang terpuruk, yang kemudian disusul dengan turunnya tingkat investasi di Indonesia. Tren kenaikan pertumbuhan ekonomi kembali pada tahun 2021 hingga 2023. Pemulihan ekonomi didorong dari insentif yang diberikan pemerintah bagi masyarakat dan industri mendorong kenaikan PDB riil sekitar 12% dari tahun

2020 dengan nilai rentang PDB riil sebesar Rp 11.120 – Rp12.300 triliun selama 2021 hingga 2023. Kenaikan tren PDB riil juga sejalan dengan kenaikan tren investasi yang dilihat dari pergerakan IHSG, selama 2017 hingga 2023 nilai IHSG berada pada rentang Rp5.900 – Rp7.200 naik sekitar 22% dari tahun 2020.

Pengaruh indeks S&P500 terhadap IHSG

Pertumbuhan IHSG dari tahun 2017 hingga 2023 mengalami kenaikan sebesar 37,4% yang mana Indonesia masih menjadi salah satu negara tujuan investasi yang menarik di kawasan Asia Tenggara. Dengan berkembangnya arus informasi serta keterbukaan perdagangan internasional, maka investor global juga akan mempertimbangkan komposisi portofolio investasi globalnya. Indeks S&P500 yang menjadi salah satu indeks saham terbesar di AS biasanya menjadi tolok ukur guna membandingkan dengan indeks saham negara lain, khususnya Indonesia yang menjadi kekuatan ekonomi yang berkembang di kawasan. Hasil penelitian ini menunjukkan kecenderungan keselarasan tren antara perubahan indeks S&P500 dengan IHSG, namun pengaruh indeks S&P500 cenderung tidak terlalu banyak terhadap IHSG. Selama tahun 2017, indeks S&P500 menunjukkan kenaikan secara bertahap dengan kisaran 17,3% yang didukung oleh pertumbuhan stabil ekonomi AS, sedangkan IHSG pada tahun yang sama juga mengalami kenaikan signifikan sebesar 20% akibat dari salah satunya yaitu arus investasi asing yang meningkat. Tahun 2018, indeks S&P500 dan IHSG mengalami tren penurunan akibat ketidakpastian global, akibat dimulainya peristiwa perang dagang AS-Tiongkok pada tahun ini, nilai indeks S&P500 ditutup di level 2.674 dolar AS turun 6,24% sedangkan IHSG ditutup di level Rp6.194,50 turun 2,5% dibandingkan akhir tahun 2017.

Selanjutnya, kebijakan moneter AS yang longgar dan penurunan suku bunga The Fed memberikan dampak positif kenaikan indeks S&P500 sepanjang tahun 2019, tercatat nilai indeks S&P500 ditutup sebesar 3.231 dolar AS dengan kenaikan sebesar 28,8% secara year-on-year. Sementara nilai IHSG pada akhir tahun 2019 sebesar Rp6.299,54 dengan kenaikan sekitar 1,70% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, hasil positif ini ditunjang dari kestabilan politik saat pemilu dan dukungan ekonomi dari pemerintah pada sektor-sektor strategis nasional. Krisis ekonomi yang berasal dari puncak pandemi COVID-19 pada tahun 2020 membuat kondisi indeks S&P500 dan IHSG mengalami penurunan yang signifikan. Indeks S&P500 sempat anjlok sebesar 20% pada Maret 2020, namun pada Desember 2020 indeks ini mencatatkan kenaikan sebesar 16,26% yang ditutup pada level 3.756,07 dolar AS, sedangkan IHSG turun signifikan sebesar hampir 28% pada Maret 2020. Berbeda dengan indeks S&P500, pada akhir tahun 2020 IHSG masih mencatatkan pertumbuhan -5% secara year-on-year yang ditutup pada harga Rp5.979 akibat ketidakpastian pasar yang masih

berlangsung pada tahun tersebut. Tahun 2021 – 2023 merupakan tahun-tahun terjadinya pemulihan ekonomi global, selama jangka waktu tiga tahun ini setidaknya indeks S&P500 tumbuh sebesar 27% sedangkan IHSG sebesar 21,6% jika dibandingkan dengan tahun 2020.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh determinan faktor-faktor makro ekonomi terhadap IHSG pada periode Januari 2017 – Desember 2023, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut: (1) Inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IHSG periode Januari 2017 – Desember 2023, maka hipotesis yang menyatakan inflasi berpengaruh positif dan signifikan kepada pergerakan IHSG dapat diterima. (2) nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap IHSG periode Januari 2017 – Desember 2023, maka hipotesis yang menyatakan nilai tukar dolar AS terhadap rupiah berpengaruh positif dan signifikan kepada pergerakan IHSG diterima. (3) Pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap IHSG periode Januari 2017 – Desember 2023, maka hipotesis yang menyatakan pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan kepada pergerakan IHSG dapat diterima. (4) indeks S&P500 berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG periode Januari 2017 – Desember 2023, maka hipotesis yang menyatakan Indeks S&P500 berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG ditolak. (5) inflasi, nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan indeks S&P500 berpengaruh positif dan signifikan secara bersamaan terhadap IHSG periode Januari 2017 – Desember 2023.

REKOMENDASI

Berdasarkan kesimpulan yang disampaikan sebelumnya, maka rekomendasi yang dapat dijadikan perhatian bagi pembaca yaitu: (1) bagi para pelaku pasar modal khususnya para investor yang berinvestasi pada instrumen saham di Bursa Efek Indonesia sebaiknya dapat menjadikan kondisi makro perekonomian global dan domestik sebagai bahan pertimbangan analisis fundamental. Variabel nilai tukar rupiah dapat menjadi bahan perhatian karena bersifat fluktuatif yang akan memengaruhi arus modal masuk maupun keluar dalam berinvestasi pada pasar modal Indonesia. Sedangkan variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan indeks S&P500 juga dapat dijadikan bahan tambahan konsiderasi, khususnya saat suatu negara dihadapkan oleh kondisi krisis seperti pandemi hingga krisis keuangan.

(2) Untuk para peneliti selanjutnya yakni penelitian ini mendukung sebagian besar penelitian yang terkait dengan faktor-faktor makro ekonomi yang memengaruhi IHSG sebelumnya, sehingga perlu adanya penelitian lanjutan, khususnya pada indeks saham AS

seperti Dow Jones, akibat dari kontribusi pengaruh indeks S&P500 yang kecil terhadap IHSG. Selain itu, rasio-rasio keuangan perusahaan (rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, efisiensi, dan pasar) juga penting untuk dibahas guna melihat dari sisi kinerja masing-masing perusahaan publik. Direkomendasikan juga bagi penelitian selanjutnya agar dapat memperpanjang periode waktu penelitian dengan basis data mingguan atau harian agar mendapatkan hasil yang lebih dalam.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam bentuk bantuan berupa saran, kritik, maupun dukungan praktis yang sangat berharga dalam proses ini. Serta, telah meluangkan waktu untuk berbagi pengetahuan dan pengalaman yang luar biasa atas informasi dan wawasan yang telah diberikan, yang sangat membantu dalam memperkaya isi artikel ini. Tanpa dukungan dari semua pihak, artikel ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik. Terima kasih atas segala perhatian dan kerjasamanya.

REFERENSI

- Ahmed, N. (2018). The effect of the financial crisis on the dynamic relation between foreign exchange and stock returns: Empirical evidence form MENA region. *Journal of Economic Studies*, 45(5), 994-1031.
- Bakhtiar, M., & Purwani, T. (2021). Dampak indeks Nikkei 225, indeks Dow Jones, suku bunga FED, dan inflasi terhadap IHSG. *Indicators: Journal of Economic and Business*, 3(1), 61-70.
- Bao, T., & Mateus, C. (2017). Impact of FOMC announcement on stock price index in Southeast Asian countries. *China Finance Review International* 7(3), 370-386.
- Chang, B., Meo, M., Syed, Q., & Abro, Z. (2019). Dynamics analysis of the relationship between stock prices and macroeconomics variables: An empirical study of Pakistan stock exchange. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(3), 229-245.
- Dash, M., & Sahu, A. (2018). A study of the interaction between exchange rates and stock market prices. *International Journal of Economic and Business Research*, 15(4), 541-549.
- Dunning, J., & Lundan, S. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.

- Federal Reserve Bank of Dallas. (2024). Indexing data to a common starting point. Retrieved February 24, 2025, from [dallasfed.org: https://www.dallasfed.org/research/basics/indexing](https://www.dallasfed.org/research/basics/indexing)
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9 ed.)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habiba, U., Peilong, S., Zhang, W., & Hamid, K. (2020). International stock markets Integration and dynamics of volatility spillover between USA and South Asian markets: evidence from Global financial crisis. *Journal of Asia Business Studies*, 14(5), 779-794.
- Ho, S. (2019). Macroeconomic determinans of stock market development in South Africa. *International Journal of Emerging Markets*, 322-342.
- Ho, S., & Odhiambo, N. (2020). The macroeconomic drivers of stock market development: evidence from Hong Kong. *Journal of Financial Economic Policy*, 12(2), 185-207.
- Hung, N. (2019). Return and volatility spillover across equity markets between China and Southeast Asian countries. *Journal of Economic, Finance and Administrative Science*, 24(47), 66-81.
- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh ed.)*. Yogyakarta: BPFEE.
- Kenton, W. (2024). S&P 500 Index: What It's for and Why It's Important in Investing. Retrieved December 06 2024, from [investopedia.com: https://www.investopedia.com/terms/s/sp500.asp](https://www.investopedia.com/terms/s/sp500.asp)
- Lakshmi, P., Visalakshmi, S., & Shanmugam, K. (2015). Intensity of Shock transmission amid US-BRICS markets . *International Journal of Emerging Markets*, 10(3), 311-328.
- Mayfi, F., & Rudianto, D. (2014). Analisis pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Mix*, 4(3), 348-362.
- Najibullah, N. (2023). Pengaruh Indeks Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Bukti empiris menggunakan data harian . *Jurnal Mahasiswa Akuntansi Samudra*, 171-178.
- Parkin, M. (2018). *Ekonomi (Vol. Buku 2)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Pemerintah Indonesia. (1995). *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Informasi Pasar Modal*. Jakarta: Sekretariat Negara.
- Rehman, M., & Apergis, N. (2020). Do global sentiment shocks spillover towards emerging and frontier markets? *Journal of Economic Studies*, 47(3), 433-465.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan Keahlian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subagyo, P., & Djarwanto. (2005). *Statistika Induktif (Edisi 5 ed.)*. Yogyakarta: BPFEE.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

Sukirno, S. (2013). *Pengantar Teori Ekonomi Makro (Edisi Ketiga ed.)*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.

Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Yuniawati, R., & Lestari, P. (2020). Pengaruh Global Investment Climate Change dan Inflasi terhadap Nilai IHSG Indonesia 2006-2019. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 27(2), 153-162.