

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia akhir-akhir ini menunjukkan dinamika yang dipengaruhi kuat oleh kondisi makroekonomi, terutama pada periode 2024–2026 ketika ketidakpastian global meningkat akibat normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat, perlambatan ekonomi Tiongkok, serta fluktuasi harga komoditas dunia. IHSG sebagai indikator utama kinerja pasar modal Indonesia menunjukkan sensitivitas tinggi terhadap perubahan suku bunga, inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, dan PDB. Otoritas Jasa Keuangan melalui laporan Indonesia Capital Market Outlook 2025 mencatat bahwa volatilitas IHSG pada tahun 2024–2025 meningkat lebih dari 12% dibanding periode sebelumnya, sebagian besar dipengaruhi oleh tekanan suku bunga global dan pelemahan rupiah. Kondisi ini menegaskan bahwa pemahaman mengenai faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi IHSG menjadi sangat krusial untuk analisis pasar modal yang lebih komprehensif dan strategis. Oleh karena itu, penelitian mengenai hubungan antara variabel makroekonomi dan IHSG menjadi penting tidak hanya secara akademik, tetapi juga praktis bagi investor, regulator, dan pembuat kebijakan.

Suku bunga merupakan salah satu variabel kunci dalam menentukan arah pasar modal. Sejak 2024, Bank Indonesia melakukan penyesuaian suku bunga kebijakan (BI-Rate) sebagai respons terhadap tekanan inflasi global dan upaya menjaga stabilitas nilai tukar. Kenaikan suku bunga umumnya menekan harga saham karena meningkatnya biaya pinjaman dan preferensi investor terhadap instrumen pendapatan tetap. Laporan Bank Indonesia Monetary Review 2025 memaparkan bahwa perubahan suku bunga acuan mempunyai dampak signifikan terhadap aliran modal dan likuiditas pasar saham, menciptakan tekanan korektif pada IHSG selama periode pengetatan moneter. Di sisi lain, inflasi berperan penting dalam menentukan daya beli serta profitabilitas perusahaan. Tingkat inflasi Indonesia pada tahun 2024–2026 tercatat relatif terkendali dalam rentang 2,5–3,2%, namun tekanan harga komoditas global tetap menjadi risiko. Penelitian terbaru oleh Putra & Sari (2025) menemukan bahwa hubungan inflasi terhadap IHSG bersifat negatif signifikan dalam jangka pendek, terutama pada sektor konsumsi dan perdagangan. Temuan tersebut memperkuat bukti bahwa dinamika suku bunga dan inflasi harus diperhatikan dalam memprediksi kinerja pasar saham.

Variabel makroekonomi lain yang tidak kalah pentingnya yaitu nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Tren pelemahan rupiah selama 2024–2025, yang sempat mencapai kisaran Rp 16.300 per dolar AS akibat penguatan indeks dolar dan tingginya imbal hasil obligasi AS, memberikan dampak langsung terhadap IHSG. Fluktuasi nilai tukar memberikan implikasi terhadap biaya impor, beban utang berdenominasi dolar, serta pendapatan perusahaan berbasis ekspor. Studi Iskandar dan Pratiwi (2024) menegaskan bahwa depresiasi rupiah cenderung memberikan pengaruh negatif terhadap IHSG, meskipun beberapa sektor seperti pertambangan dan komoditas justru mendapatkan keuntungan. Variasi respon antar sektor ini menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki mekanisme transmisi yang kompleks. Selain itu, volatilitas mata uang juga memengaruhi sentimen investor asing, yang berperan besar dalam menentukan arus modal di Bursa Efek

Indonesia. Pada tahun 2024, proporsi kepemilikan asing masih mencatat lebih dari 30% kapitalisasi pasar, sehingga perubahan kurs menjadi faktor dominan yang mendorong pergerakan IHSG.

Selanjutnya, harga minyak dunia menjadi variabel global yang turut memengaruhi pasar saham Indonesia. Periode 2024–2026 ditandai dengan ketidakpastian harga minyak akibat konflik geopolitik di Timur Tengah, kebijakan produksi OPEC+, serta transisi energi global. Harga minyak dunia yang sempat naik ke atas USD 90 per barel pada akhir 2024 memberikan dampak campuran terhadap IHSG. Sektor energi dan pertambangan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga komoditas, tetapi sektor transportasi, manufaktur, dan konsumsi menghadapi peningkatan biaya operasional. Laporan World Energy Outlook 2025 menunjukkan bahwa fluktuasi harga minyak menjadi faktor eksternal yang paling sulit diprediksi dan berpotensi menciptakan shock terhadap pasar modal negara berkembang, Memasukkan Indonesia. Analisis empiris yang dilakukan oleh Nugroho (2026) menunjukkan korelasi yang cukup besar antara harga minyak dan Indeks Komposit Jakarta (JCI), baik secara langsung melalui kinerja perusahaan komoditas maupun secara tidak langsung melalui tekanan inflasi dan nilai tukar mata uang. Akibatnya, harga minyak global menjadi indikasi penting untuk memahami dinamika JCI dalam kerangka ekonomi global.

Variabel terakhir yang menjadi perhatian utama adalah Produk Domestik Bruto (PDB), yang merefleksikan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Periode 2024–2026 menunjukkan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang relatif stabil pada kisaran 5%, didukung oleh konsumsi domestik, peningkatan investasi, dan kinerja ekspor tertentu. Laporan Kementerian Keuangan Indonesia Outlook Ekonomi 2026 menyimpulkan bahwa kinerja pasar saham Indonesia memiliki hubungan yang erat dengan prospek pertumbuhan ekonomi nasional, di mana ekspansi PDB mendorong optimisme dan meningkatkan valuasi saham. Penelitian oleh Rahmadani & Yusuf (2025) menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, terutama melalui peningkatan pendapatan perusahaan di sektor perbankan, infrastruktur, dan manufaktur. Namun, perlambatan ekonomi global, perubahan arus perdagangan, serta ketidakpastian moneter masih menjadi risiko yang dapat mengurangi efektivitas pertumbuhan PDB dalam menopang IHSG. Oleh sebab itu, analisis yang menggabungkan variabel makroekonomi secara simultan diperlukan untuk memperoleh gambaran yang lebih utuh terkait determinan kinerja pasar modal Indonesia.

1.2 Landasan Teori

1.2.1 Inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Inflasi menunjukkan kenaikan harga barang dan jasa secara luas di dalam suatu perekonomian, yang mengindikasikan penurunan nilai riil mata uang. Dalam teori makroekonomi, inflasi memengaruhi perubahan daya beli individu dan biaya produksi perusahaan, sehingga berdampak pada perkiraan laba dan risiko investasi (Mankiw, 2020). Di pasar modal, penelitian konvensional menunjukkan hubungan terbalik antara inflasi dan harga saham, karena inflasi yang tinggi seringkali mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan bagi investor (Graham & Dodd, 2008).

Empiris terhadap hubungan ini di pasar saham Indonesia menunjukkan temuan yang beragam, tetapi penelitian kontemporer menegaskan relevansi variabel inflasi dalam menjelaskan pergerakan IHSG. Misalnya, sebuah studi kuantitatif terhadap IHSG dengan data terbaru 2019 - 2024 menemukan bahwa inflasi menunjukkan dampak terhadap indeks saham baik dalam jangka pendek maupun panjang melalui mekanisme penilaian risiko dan ekspektasi return saham (Purba, et al., 2025). Penelitian lain mengenai hubungan inflasi dalam analisis makro-IHSG juga menunjukkan bahwa inflasi berhubungan secara empiris terhadap dinamika indeks saham dalam berbagai periode evaluasi data, meskipun arah signifikansi dapat berbeda tergantung kondisi ekonomi saat penelitian dilakukan.

Secara teori, hubungan antara inflasi dan harga saham juga bisa dipandang melalui *Fisher Effect*, di mana ekspektasi inflasi diantisipasi oleh pasar melalui penyesuaian suku bunga nominal, yang pada gilirannya mempengaruhi valuasi aset keuangan termasuk saham. Dengan demikian, penelitian H1 menempatkan inflasi sebagai variabel penting dalam memodelkan sentimen pasar dan ekspektasi return IHSG.

H1 : Inflasi berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

1.2.2 Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (H2)

Nilai tukar mencerminkan nilai suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya, dan di pasar saham, variasi nilai tukar secara langsung memengaruhi arus modal, kerentanan perusahaan multinasional, dan daya saing barang ekspor. Teori keuangan internasional menyatakan bahwa depresiasi mata uang lokal dapat meningkatkan biaya impor dan mengurangi profitabilitas perusahaan yang bergantung pada input impor, sehingga memberikan tekanan negatif pada harga saham (Eiteman dkk., 2019).

Penelitian empiris dalam konteks Indonesia, menggunakan data terbaru dari tahun 2019 hingga 2023, menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berdampak negatif terhadap Indeks Komposit Jakarta (JCI): depresiasi rupiah biasanya menurunkan indeks saham dengan meningkatkan biaya operasional dan melemahkan kepercayaan investor asing (Sari & Purnamawati, 2025). Penelitian lebih lanjut yang meneliti nilai tukar, suku bunga, dan harga minyak dunia mengungkapkan bahwa nilai tukar rupiah secara substansial memengaruhi fluktuasi JCI, yang menguatkan fungsinya sebagai sinyal risiko eksternal di pasar modal Indonesia (Dinata & Yusbardini, 2025).

Teoritisnya, hubungan kurs-IHSG juga dapat dijelaskan oleh *International Capital Asset Pricing Model* (ICAPM), dimana kurs menjadi sumber risiko sistematis yang memengaruhi premi risiko dan imbal hasil yang dibebankan oleh investor pada aset berdenominasi domestik ketika pasar global mengalami gejolak. Oleh sebab itu, hipotesis H2 menegaskan relevansi kurs sebagai determinan pergerakan IHSG melalui saluran finansial global dan domestik.

H2 : Kurs berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

1.2.3 Suku Bunga dan Indeks Harga Saham Gabungan (H3)

Suku bunga merupakan harga atas penggunaan modal dan menjadi instrumen utama kebijakan moneter. Menurut teori *Yield Discount Model* dalam pasar saham,

kenaikan suku bunga mengurangi nilai kini arus kas masa depan perusahaan, menurunkan valuasi saham secara umum (Brealey et al., 2020). Selain itu, suku bunga yang tinggi menciptakan pengganti investasi yang lebih menarik seperti obligasi yang dapat mengalihkan modal dari pasar saham (Sharpe & Bailey, 1999).

Penelitian terbaru mengenai pasar modal Indonesia (periode 2020–2024) menunjukkan bahwa suku bunga memiliki hubungan yang bervariasi, meski secara statistik tetap merupakan variabel yang dikaitkan dengan volatilitasi IHSG melalui mekanisme biaya modal dan preferensi aset (Silaban, et al., 2026). Penelitian lain menyimpulkan bahwa secara simultan suku bunga bersama dengan kurs dan harga minyak dunia mempengaruhi IHSG, meskipun dalam uji parsial tidak selalu signifikan, menegaskan kompleksitas hubungan ini dalam kondisi ekonomi aktual yang dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan global (Dinata & Yusbardini, 2025).

Dalam kerangka teori makroekonomi, hubungan suku bunga dan pasar saham sering dijelaskan melalui transmisi kebijakan moneter, di mana penyesuaian suku bunga terhadap perubahan inflasi dan pertumbuhan ekonomi secara tidak langsung memengaruhi ekspektasi investor dan *cost of capital*, membuat H3 menjadi landasan penting dalam model empiris IHSG.

H3 : Suku Bunga berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

1.2.4 Produk Domestik Bruto dan Indeks Harga Saham Gabungan

Produk Domestik Bruto (PDB) mewakili nilai agregat barang dan jasa yang dihasilkan di dalam suatu negara dan dianggap sebagai ukuran utama kinerja ekonomi. Dalam ekonomi keuangan, pertumbuhan PDB yang kuat menandakan perluasan aktivitas ekonomi, yang biasanya meningkatkan pendapatan bisnis dan perkiraan pertumbuhan laba di masa depan, sehingga merangsang permintaan akan saham. (Mankiw, 2020).

Empiris terbaru menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia juga relevan dengan pergerakan IHSG: studi dengan data 2020–2024 melaporkan bahwa GDP memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, mencerminkan peran PDB sebagai sinyal kepercayaan investor dan indikator fundamental pasar modal (Silaban, et al., 2026). Studi lain yang menganalisis hubungan antara PDB dan pergerakan indeks saham mendapati bahwa PDB memberikan kontribusi terhadap variabilitas IHSG dan dengan demikian layak dijadikan variabel eksplanatori dalam penelitian pasar modal Indonesia periode panjang.

Secara teoritis, hubungan ini sejalan dengan kerangka *Economic Growth Theory* yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi mendorong peningkatan investasi korporasi, konsumsi masyarakat, dan aktivitas pasar modal, sehingga H4 memperkuat landasan teori bahwa PDB adalah indikator ekonomi makro yang berkontribusi terhadap arah dan dinamika IHSG.

H4 : Produk Domestik Bruto berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

1.2.5 Harga Minyak Dunia dan Indeks Harga Saham Gabungan

Harga minyak global berdampak signifikan terhadap struktur biaya industri, neraca perdagangan, tingkat inflasi, dan proyeksi keuntungan baik global maupun domestik. Teori *Commodity Price Influence* menjelaskan bahwa perubahan harga

minyak mempengaruhi profitabilitas perusahaan di berbagai sektor, positif bagi sektor energi dan komoditas, tetapi negatif bagi sektor transportasi dan manufaktur yang mengimpor energi (Hamilton, 2009).

Studi empiris yang relevan di Indonesia mencatat bahwa harga minyak dunia merupakan determinan penting terhadap IHSG, di mana fluktuasi harga minyak berkorelasi dengan pergerakan saham terutama di sektor energi dan ekstraktif (Dinata & Yusbardini, 2025). Penelitian serupa juga mendukung bahwa harga minyak bertindak sebagai indikator sentimen global yang memengaruhi pasar saham negara berkembang melalui saluran keterbukaan ekonomi dan ekspektasi return investor. Selain itu, harga minyak memengaruhi ekspektasi inflasi dan nilai tukar yang secara tidak langsung berpengaruh terhadap valuasi IHSG.

Secara teoritis, hubungan antara harga minyak dunia dan IHSG dapat dijelaskan melalui kerangka *Global Commodity Shocks Theory*, yang menunjukkan bahwa perubahan mendadak harga energi global dapat memicu reaksi berantai pada pasar modal domestik.

H5 : Harga minyak dunia berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan