



Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama Pandemi COVID-19 di Indonesia

The Impacts of Macroeconomic Variables on the Movement of Composite Stock Price Index (CSPI) during COVID-19 Pandemic in Indonesia

Santika Maya Rindika^{1*}

*Corresponding Author: santika.maya.rindika-2023@feb.unair.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel: Tanggal Masuk
10 Juni 2024

Revisi Diterima 15 September
2024

Tanggal Diterima 16
September 2024

Tersedia Online 30 September
2024

**Keywords: Macroeconomic,
CSPI, COVID-19**

ABSTRACT

This study investigates the connection between various macroeconomic variables—GDP, interest rates, money supply, inflation, oil prices, and exchange rates, and the IHSG in Indonesia during the COVID-19 pandemic from 2020 to 2022. Agency theory serves as the foundational framework for this research, offering insights into how macroeconomic information affects the behavior of companies and investors. Utilizing a quantitative approach, the study employs ordinary least squares to analyze the relationships between the independent and dependent variables. The findings indicate that GDP, money supply, and oil prices positively influence IHSG, whereas the exchange rate has a negative impact. In contrast, interest rates and inflation do not affect IHSG. These results enhance the understanding of how macroeconomic factors interact with IHSG during the economic instability induced by the COVID-19 pandemic, aligning with previous studies' outcomes.

**Kata Kunci: Makroekonomi,
IHSG, COVID-19**

ABSTRAK

Abstrak:

Studi ini menyelidiki hubungan antara berbagai variabel makroekonomi—PDB, suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, harga minyak, dan nilai tukar, dengan IHSG di Indonesia selama pandemi COVID-19 dari tahun 2020 hingga 2022. Teori agensi digunakan sebagai kerangka dasar penelitian ini, memberikan wawasan tentang bagaimana informasi makroekonomi mempengaruhi perilaku perusahaan dan investor. Dengan pendekatan kuantitatif, studi ini menggunakan metode kuadrat terkecil biasa untuk menganalisis

hubungan antara variabel independen dan dependen. Temuan menunjukkan bahwa PDB, jumlah uang beredar, dan harga minyak memiliki pengaruh positif terhadap IHSG, sedangkan nilai tukar memiliki dampak negatif. Sebaliknya, suku bunga dan inflasi tidak mempengaruhi IHSG. Hasil ini meningkatkan pemahaman tentang bagaimana faktor-faktor makroekonomi berinteraksi dengan IHSG selama ketidakstabilan ekonomi yang disebabkan oleh pandemi COVID-19 sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia p-ISSN: 2459-9581; e-ISSN 2460-4496

DOI: 10.20473/baki.vxix.xxxxx

Open access under Creative Common Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International Licence

(CC-BY-NC-SA) 

1. Pendahuluan

Pasar modal adalah instrumen keuangan yang digunakan untuk memperdagangkan sekuritas. Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan sebagai pasar modal utama. Investor memerlukan data historis pergerakan saham untuk melakukan transaksi di BEI (Zainuri et al., 2021). Kinerja saham dirangkum dalam sebuah indeks yang dikenal sebagai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Tandelilin, 2010).

Dalam pasar modal, teori sinyal (*signaling theory*) memainkan peran penting dalam memahami bagaimana informasi mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Informasi dari perusahaan, kebijakan pemerintah, atau kondisi pasar lainnya berfungsi sebagai sinyal bagi investor tentang prospek ekonomi dan kinerja perusahaan. Perubahan dalam informasi ini memberikan sinyal kepada investor untuk menyesuaikan ekspektasi mereka terhadap profitabilitas perusahaan dan risiko investasi (Connelly et al., 2011; López-Santamaría et al., 2021; Sun & Du, 2024).

Secara teknis terdapat dua jenis informasi yang berlaku di pasar saham yakni informasi yang dapat diukur dan informasi yang tidak dapat diukur (Caporale et al., 2017, 2018; Dominguez & Panthaki, 2006; Galati & Ho, 2011). Informasi yang tidak dapat diukur dapat dikatakan sebagai berita yang dapat mempengaruhi ekspektasi harga di masa depan. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menggambarkan secara rinci hubungan antara berita dan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Caporale et al., (2016) menjelaskan bahwa berita baik dan berita buruk tentang kondisi makroekonomi memiliki dampak signifikan terhadap pasar saham. Hubungan antara berita makroekonomi dan pasar saham juga dikonfirmasi oleh Birz & Lott (2011).

Di sisi lain, Suleman (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa berita baik dan berita buruk akan berdampak pada pasar saham. Berita baik, baik itu berita makroekonomi maupun berita politik sangat erat kaitannya dengan fluktuasi pasar saham. Berita tentang perkembangan virus corona atau COVID-19 telah menjadi pusat perhatian dunia. Penyebarannya yang sangat cepat membuat pemerintah di seluruh dunia harus mengambil tindakan melalui *Work from Home* (WFH) dan karantina wilayah (*lockdown*). Kebijakan ini telah menyebabkan perlambatan ekonomi

baik pada tingkat makro maupun mikro. Seperti yang dilaporkan di Bloomberg, pasar global berfluktuasi setelah terjadinya virus corona atau COVID-19 (Zainuri et al., 2021). Hal ini disebabkan oleh penurunan ekuitas dan imbal hasil obligasi ketika investor merespon penurunan industri manufaktur China (Malfrita & Sari, 2022). Kondisi ini memberikan pandangan sempit mengenai dampak berita terhadap kondisi pasar saham.

Indonesia adalah negara berkembang dengan ekonomi terbuka yang tidak dapat dipisahkan dari dinamika ekonomi global (Rohmi et al., 2021). Penyebaran COVID-19 yang meluas telah menginfeksi Indonesia dengan virus tersebut. Tercatat pada Maret 2020, terdapat 790 kasus dengan 58 kematian dan 31 sembuh. Penyebaran COVID-19 telah berdampak pada perekonomian Indonesia termasuk pasar saham. Pada 20 Maret 2020, IHSG turun menjadi 4.194,94, lebih rendah dari akhir tahun 2019 yang sebesar 6.299,54. Penurunan IHSG Indonesia sejalan dengan penyebaran COVID-19 yang meresahkan dunia (Zainuri et al., 2021). COVID-19 mempengaruhi perilaku investor terutama terkait dengan karantina wilayah yang dapat mempengaruhi sektor riil rantai pasokan dunia (Priem, 2021). Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut selama periode ini.

Terdapat dua faktor yang menyebabkan fluktuasi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menurut Alwi (2008), yaitu faktor makro dan faktor mikro. Faktor makroekonomi mencakup kondisi lingkungan eksternal yang mempengaruhi operasional harian perusahaan. Lingkungan makroekonomi mencakup studi tentang ekonomi nasional termasuk konsumen, perbankan, pemerintah, dan bisnis (Samsul, 2010; Tandelilin, 2010). Tangjitprom (2012) mengidentifikasi bahwa terdapat variabel-variabel makroekonomi yang mempengaruhi fluktuasi indeks harga saham yang dapat dikelompokkan menjadi empat kategori. Kategori pertama mencerminkan kondisi ekonomi secara umum. Kategori kedua meliputi variabel suku bunga dan kebijakan moneter. Kategori ketiga terkait dengan tingkat harga yang termasuk tingkat harga umum, inflasi, dan harga aset utama seperti minyak. Kategori terakhir mencakup variabel yang berkaitan dengan aktivitas internasional seperti nilai tukar.

Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan ukuran langsung untuk menilai kondisi ekonomi. Pertumbuhan PDB yang tinggi mencerminkan ekonomi yang kuat meningkatkan keuntungan perusahaan dan kepercayaan investor sehingga mendorong kenaikan harga saham (Tangjitprom, 2012). Hess (2003) mendokumentasikan adanya kointegrasi antara harga saham dan faktor-faktor makroekonomi termasuk PDB di pasar saham Swiss. Penelitian oleh Jareño & Negrut (2016) menegaskan bahwa terdapat korelasi positif dan signifikan antara pasar saham AS dan Produk Domestik Bruto (PDB) sesuai dengan temuan Badriah et al., (2015). Namun, studi yang dilakukan oleh Kewal (2012) dan Christie et al., (2015) menyimpulkan bahwa IHSG tidak dipengaruhi oleh PDB. Ini disebabkan oleh kenyataan bahwa pertumbuhan PDB tidak

selalu berdampak pada peningkatan pendapatan per kapita individu sehingga keputusan investasi di pasar saham tidak terpengaruh oleh kenaikan PDB tersebut.

Variabel pada kelompok kedua berkaitan dengan suku bunga dan kebijakan moneter (Tangjitprom, 2012). Secara teoritis, terdapat asumsi bahwa hubungan antara suku bunga dan harga saham memiliki arah yang negatif. Berdasarkan teori investasi ketika suku bunga meningkat, return dari saham diperkirakan akan menurun. Sehingga, para investor cenderung untuk mengurangi pembelian saham dan meningkatkan penjualan (Zainuri et al., 2021). Hipotesis lain dari Goh et al., (2021) yang meneliti tentang penentuan indeks pasar saham menggunakan Kurva FFT menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara suku bunga dan pasar modal. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Fuad & Yuliadi (2021), Jareño & Negrut (2016), dan Christie et al., (2015). Walaupun demikian, hasil penelitian yang dilakukan oleh Badriah et al., (2015), Kewal (2012), Novitasari (2013), dan Subing et al., (2017) menyimpulkan bahwa suku bunga tidak memiliki dampak signifikan terhadap IHSG. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan investor di Indonesia untuk melakukan transaksi saham dengan jangka waktu pendek. Mereka cenderung melakukan aktivitas jual beli saham dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan modal yang lebih tinggi daripada yang bisa diperoleh dari investasi dalam deposito.

Beberapa penelitian mengenai kebijakan moneter menggunakan tingkat jumlah uang beredar (*money supply*) yang dianggap berpengaruh pada IHSG karena peningkatan jumlah uang beredar dapat mendorong investasi dan konsumsi yang dapat meningkatkan harga saham (Tangjitprom, 2012). Chen (2007) menggunakan tingkat pertumbuhan uang beredar (M2) untuk mempelajari bagaimana variabel kebijakan moneter mempengaruhi IHSG, hasil ini selaras dengan penelitian oleh Sumaryoto et al., (2021). Chancharat et al., (2007) menggunakan persediaan uang (M2) untuk mempelajari dampak faktor makroekonomi terhadap IHSG di Thailand. Hasil dari model GARCH-M menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berdampak pada IHSG sejalan dengan hasil penelitian Azhar et al., (2020). Hal tersebut disebabkan terdapat faktor-faktor lain seperti kebijakan moneter, kondisi ekonomi global, dan sentimen investor yang dapat mengimbangi atau mengurangi pengaruhnya.

Variabel pada kelompok ketiga mengenai tingkat harga berkaitan dengan inflasi (*inflation*) dan harga minyak (*oil price*) (Tangjitprom, 2012). Dari segi teori, inflasi yang tinggi berpotensi mengurangi daya beli uang dan mengakibatkan penurunan pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya (Febriaty, 2019). Pengaruh inflasi terhadap IHSG didasarkan pada dampaknya terhadap daya beli konsumen dan profitabilitas perusahaan. Inflasi yang tinggi berpotensi mengurangi daya beli masyarakat dan profitabilitas perusahaan yang kemudian dapat menurunkan kepercayaan investor serta harga saham. Bukti dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa ada keterkaitan antara tingkat inflasi dan harga saham (Fuad & Yuliadi,

2021; Kutan & Aksoy, 2003; Novitasari, 2013; Safitri et al., 2023; Subing et al., 2017). Namun, hasil penelitian oleh Kolluri & Wahab (2008), Kewal (2012), Badriah et al., (2015), Christie et al., (2015) dan Desfiandi et al., (2017) menunjukkan keadaan sebaliknya. Hal tersebut dimungkinkan karena investor cenderung menunggu sinyal lain misalnya suku bunga dalam negeri dan kurs secara bersamaan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

Minyak merupakan aset penting baik dalam proses produksi maupun konsumsi. Hal ini juga merupakan proksi inflasi yang disebabkan oleh biaya (Tangjitprom, 2012). Harga minyak berpengaruh pada IHSG karena fluktuasi harga minyak dapat mempengaruhi biaya produksi, pendapatan perusahaan, dan kepercayaan investor (Arouri et al., 2011). Beberapa studi telah dilakukan untuk menyelidiki hubungan antara harga minyak mentah dan indeks saham dalam satu dekade terakhir. Dalam penelitiannya, Fuad & Yuliadi (2021) menemukan bahwa terdapat dampak positif dari harga minyak terhadap IHSG di Indonesia sejalan dengan temuan yang diungkapkan dalam penelitian sebelumnya oleh Arouri et al., (2011), Subing et al., (2017), dan (Novitasari, 2013). Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Paranita et al., (2018) dan Anyalechi et al., (2019) menunjukkan hasil yang berbeda. Harga minyak tidak berpengaruh pada IHSG jika dampaknya diimbangi oleh faktor lain seperti kebijakan ekonomi, diversifikasi sektor bisnis, atau kondisi pasar global.

Globalisasi membuat aktivitas internasional menjadi lebih penting. Kurs valuta asing (*exchange rate*) memegang peranan utama terutama bagi negara-negara yang sangat tergantung pada kegiatan perdagangan internasional. Nilai tukar berpengaruh pada IHSG karena perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi biaya impor, pendapatan ekspor, dan profitabilitas perusahaan yang pada gilirannya mempengaruhi harga saham (Tangjitprom, 2012). Maysami et al., (2005) telah mempelajari hubungan antara return saham dan variabel makroekonomi termasuk nilai tukar di Singapura. Mereka menemukan hubungan negatif dan signifikan yang secara intuitif dapat dijelaskan oleh tingginya tingkat perdagangan internasional Singapura. Temuan tersebut konsisten dengan hasil dari studi yang dilakukan oleh Fuad & Yuliadi (2021), Kewal (2012), Febriaty, (2019), Safitri et al., (2023), dan Paranita et al., (2018). Di sisi lain, penelitian oleh Badriah et al., (2015) menyimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara nilai tukar dan harga saham. Temuan ini dipengaruhi oleh praktik *hedging* yang dilakukan oleh banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengurangi risiko nilai tukar. *Hedging* melindungi perusahaan dari fluktuasi nilai tukar yang drastis sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan dan harga sahamnya menjadi lebih kecil.

Studi ini mengisi celah penelitian dengan menyajikan solusi terhadap perbedaan temuan yang terdapat dalam penelitian sebelumnya mengenai dampak PDB, suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, harga minyak, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama pandemi COVID-19 periode tahun 2020-2022. Studi ini

mengangkat dua kebaruan yang belum dilakukan penelitian terdahulu. Pertama, studi ini memusatkan perhatian pada periode pandemi COVID-19 yang belum pernah dijelajahi sebelumnya. Kedua, penelitian ini akan menggunakan keempat kelompok variabel makroekonomi karena penelitian ini ingin menganalisis dengan lebih komprehensif mengenai keterkaitan antara makroekonomi dengan harga saham.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah konsep dalam ekonomi dan keuangan yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi asimetris dapat menyampaikan informasi tersebut kepada pihak lain melalui tindakan atau sinyal tertentu. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam konteks pasar tenaga kerja tetapi kemudian diterapkan secara luas dalam berbagai bidang seperti keuangan, pemasaran, dan manajemen. Dalam kaitannya dengan variabel makroekonomi dan pergerakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), teori sinyal menjelaskan pengaruh makroekonomi terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggambarkan bagaimana indikator ekonomi makro dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai kondisi ekonomi dan membuat keputusan investasi. Dalam konteks pasar saham, perubahan dalam variabel makroekonomi seringkali dipandang sebagai isyarat tentang kesehatan ekonomi yang pada gilirannya mempengaruhi IHSG (Bafera & Kleinert, 2023; Connelly et al., 2011).

2.2. Teori Makroekonomi

Variabel makroekonomi adalah indikator besar yang membantu kita melihat bagaimana ekonomi suatu negara berjalan secara keseluruhan. Ini termasuk hal-hal seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, kebijakan pemerintah, dan lainnya. Informasi ini membantu pemerintah dan investor membuat keputusan finansial untuk memahami keadaan ekonomi dan membuat keputusan yang baik. Keterkaitan ini juga mempengaruhi IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang mencerminkan pergerakan pasar saham secara menyeluruh (Birz & Lott, 2011; Febriaty, 2019; Tangjitprom, 2012).

2.3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks pasar saham merupakan sebuah indikator yang mengumpulkan data tentang bagaimana saham-saham di pasar berfungsi. Sunariyah (2011) memberikan gambaran tentang bagaimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggambarkan harga saham secara

keseluruhan selama periode waktu tertentu. Indeks ini mencerminkan perubahan harga saham secara umum sehingga sering disebut sebagai indeks harga saham (Tandelilin, 2017).

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Produk Domestik Bruto (PDB)

Peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) dianggap sebagai gambaran dari pesatnya pertumbuhan ekonomi (Tandelilin, 2017). Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat maka konsumsi domestik dan belanja pemerintah untuk infrastruktur akan meningkat. Selain itu, laju pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat juga dapat membuat lebih banyak perusahaan kelas menengah muncul. Ini bisa memicu peningkatan permintaan terhadap barang dan jasa yang ditawarkan oleh perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan laba perusahaan dan sebagai hasilnya menaikkan harga saham perusahaan tersebut (Kewal, 2012). Penelitian terdahulu membuktikan adanya pengaruh positif Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap IHSG (Badriah et al., 2015; Jareño & Negrut, 2016). Dalam konteks teori sinyal, peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) dapat dilihat sebagai sinyal positif dari pertumbuhan ekonomi yang kuat. Hal ini mengirimkan pesan kepada investor bahwa kondisi ekonomi sedang membaik yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong mereka untuk berinvestasi lebih banyak di pasar saham. Ini sejalan dengan pengaruh positif yang diharapkan dari PDB terhadap IHSG. Dengan demikian, peningkatan PDB bukan hanya sekadar indikator ekonomi tetapi juga berfungsi sebagai sinyal kepercayaan bagi investor yang kemudian mempengaruhi pergerakan harga saham.

H₁: PDB memiliki hubungan positif signifikan dengan IHSG

2.4.2. Suku Bunga (Interest Rate)

Suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu alat kebijakan moneter dan kemudian diinformasikan kepada masyarakat dikenal sebagai BI rate. Indikator ini digunakan untuk menilai stabilitas ekonomi (Gunawan & Bawono, 2021). BI rate sekaligus merupakan gambaran perekonomian baik mikro maupun makro di Indonesia (Gunawan & Bawono, 2021). Pada tahun 2016, Bank Indonesia memutuskan untuk mengadopsi suku bunga baru yang dikenal sebagai 7 Days Reverse Repo Rate sebagai pengganti BI Rate. Keputusan ini diambil untuk memperbaiki transmisi kebijakan moneter dan menciptakan acuan suku bunga yang lebih efektif dalam mempengaruhi pasar uang dan ekonomi secara keseluruhan (Ichwani & Dewi, 2021). Suku bunga yang direpresentasikan oleh 7 Days Reverse Repo Rate mempengaruhi IHSG karena perubahan suku bunga berdampak pada biaya pinjaman, daya tarik investasi, profitabilitas perusahaan, kondisi ekonomi umum, dan ekspektasi investor (Safitri et al.,

2023). Teori sinyal (*Signaling Theory*) menyatakan bahwa keputusan dan tindakan tertentu oleh suatu entitas seperti kebijakan moneter oleh Bank Indonesia mengirimkan sinyal penting kepada pelaku pasar tentang kondisi dan arah ekonomi yang diharapkan. Oleh karena itu, perubahan 7 Days Reverse Repo Rate oleh Bank Indonesia mengirimkan sinyal kepada pasar tentang arah kebijakan moneter yang mempengaruhi ekspektasi investor dan pergerakan IHSG.

H₂: Suku bunga memiliki hubungan negatif signifikan dengan IHSG

2.4.3. Jumlah Uang Beredar (Money Supply)

Jumlah uang beredar meliputi semua bentuk mata uang yang digunakan dalam kegiatan ekonomi termasuk dana yang disimpan dalam rekening giro di bank umum. Di Indonesia pengaturan jumlah uang beredar merupakan tanggung jawab Bank Indonesia. Dalam pelaksanaan kebijakan tersebut bank sentral, bank umum, dan bank perkreditan rakyat bekerjasama (Alfian & Mustafa, 2019). Erol & Aytakin (2019) menjelaskan jumlah uang beredar dibagi menjadi beberapa jenis berdasarkan tingkat likuiditasnya, yaitu M1, M2, dan M3. Peningkatan jumlah uang beredar oleh Bank Indonesia mengirimkan sinyal kepada pasar tentang likuiditas yang lebih tinggi yang meningkatkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan ekonomi dan mendorong kenaikan IHSG hal ini sejalan dengan teori sinyal. Dengan peningkatan likuiditas di pasar keuangan, peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mungkin terjadi. Sebaliknya, penurunan jumlah uang beredar bisa memberikan tekanan pada IHSG (Sumaryoto et al., 2021). Studi sebelumnya menunjukkan bahwa tingkat Jumlah Uang Beredar (JUB) meningkatkan IHSG (Safitri et al., 2023; Sumaryoto et al., 2021).

H₃: Jumlah uang beredar memiliki hubungan positif signifikan dengan IHSG

2.4.4. Inflasi (Inflation)

Disonansi antara kebijakan sistem pengadaan barang seperti produksi, pencetakan uang, dan penetapan harga dengan tingkat pendapatan masyarakat menyebabkan inflasi yang merupakan peningkatan harga secara umum yang berlangsung secara berkelanjutan (Kurpayanidi, 2020). Inflasi adalah fenomena di mana harga barang meningkat sedangkan nilai mata uang mengalami penurunan atau depresiasi (Safitri et al., 2023). Dalam konteks teori sinyal peningkatan inflasi berfungsi sebagai sinyal negatif kepada investor menandakan potensi penurunan daya beli dan peningkatan biaya operasional perusahaan. Sinyal ini membuat pasar saham tampak lebih berisiko dan mendorong investor untuk menjual saham mereka yang pada akhirnya menekan IHSG. Karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah, investor lebih condong untuk melepas saham mereka dan memilih untuk mengalihkan investasi ke instrumen lain seperti tabungan atau deposito (Febriaty, 2019; Fuad & Yuliadi, 2021; Subing et al., 2017).

H₄: Inflasi memiliki hubungan negatif signifikan dengan IHSG

2.4.5. Harga Minyak (Oil Price)

Minyak bumi menjadi salah satu faktor penting dalam kebutuhan hidup manusia termasuk sebagai bahan baku industri sehingga diduga mempunyai pengaruh terhadap harga saham (Hulshof et al., 2016). Minyak bumi adalah salah satu sumber energi terbarukan dunia (Gokmenoglu & Fazlollahi, 2015). Karena alasan itu, harga minyak bumi menjadi salah satu faktor yang berdampak pada kinerja ekonomi secara global. Investor di pasar modal menganggap peningkatan permintaan minyak dunia sebagai pertanda pemulihan ekonomi global setelah bencana. Sebaliknya, penurunan permintaan minyak dunia mencerminkan pelemahan pemulihan ekonomi global (Basher & Sadorsky, 2006; Gupta, 2016; Ratti & Vespignani, 2014). Akibatnya, kenaikan harga minyak global meningkatkan harga saham dan kinerja perusahaan (Subing et al., 2017). Teori sinyal menjelaskan bahwa perubahan harga minyak dapat dianggap sebagai sinyal positif mengenai kesehatan ekonomi global yang mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja pasar saham. Dengan demikian, kenaikan harga minyak seringkali diartikan sebagai indikasi pemulihan ekonomi yang mendorong peningkatan. Fuad & Yuliadi (2021) menemukan bahwa harga minyak meningkatkan IHSG Indonesia, sebuah temuan yang selaras dengan studi sebelumnya oleh Arouri et al., (2011), Subing et al., (2017), dan Novitasari (2013).

H₅: Harga minyak memiliki hubungan positif signifikan dengan IHSG

2.4.6. Nilai Tukar (Exchange Rate)

Nilai tukar merupakan nilai penting bagi suatu negara dalam sistem perekonomian karena nilai tukar sangat berpengaruh dalam melakukan transaksi internasional dalam perekonomian terbuka. Kurs valuta asing mencerminkan interaksi antara permintaan dan penawaran mata uang asing terhadap mata uang domestik (Azhar et al., 2020). Nilai tukar dolar adalah harga satuan dolar dalam rupiah. Naik turunnya nilai tukar tergantung pada penawaran dan permintaan yang terjadi terhadap uang yang beredar (Safitri et al., 2023).

Teori sinyal menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar dapat berfungsi sebagai sinyal mengenai kesehatan ekonomi dan kestabilan pasar. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa nilai tukar berkaitan erat dengan harga saham. Depresiasi nilai Rupiah merupakan sinyal negatif bagi perekonomian terutama saat inflasi. Depresiasi Rupiah meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan serta biaya produksi emiten yang terdaftar. Emiten dengan hutang luar negeri juga akan menghadapi peningkatan beban hutang. Akibatnya, profitabilitas emiten menurun yang berdampak negatif pada kinerja pasar modal dan ekonomi nasional. Sebaliknya, kenaikan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing memberikan keuntungan bagi para investor (Azhar et al., 2020).

H₆: Nilai tukar memiliki hubungan negatif signifikan dengan IHSG

3. Metodologi Penelitian

3.1 Sumber Data dan Sampel

Penelitian ini adalah studi kuantitatif yang akan menggunakan data numerik dan menganalisisnya menggunakan metode *ordinary least squares* (OLS). Analisis panel data digunakan untuk memeriksa data kuantitatif yang mencakup rangkaian waktu dengan menggunakan perangkat lunak statistik seperti SPSS. Studi ini melibatkan sampel dari semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama rentang waktu 2020–2022. Studi ini mengandalkan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber termasuk Badan Pusat Statistik Indonesia, Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, dan *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC). Data tersebut diperoleh dari Refinitiv dan OPEC untuk memastikan kelengkapan dan keandalan informasi yang digunakan dalam penelitian.

3.2 Pengukuran

Penelitian ini memanfaatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai variabel dependen yang diperoleh dari Refinitiv. Enam variabel independen juga digunakan dalam penelitian ini, yaitu Produk Domestik Bruto (PDB), suku bunga, jumlah uang beredar, tingkat inflasi, harga minyak, dan nilai tukar yang diuraikan secara rinci dalam Tabel 1.

IHSG, PDB, jumlah uang beredar, dan nilai tukar akan diatur menggunakan transformasi logaritma alami (Ln). Tujuan dari penerapan logaritma natural (Ln) dalam penelitian adalah untuk mengurangi fluktuasi yang berlebihan dalam data sebagaimana yang dijelaskan oleh Sugiyono (2019).

Tabel 1
Penjelasan Variabel

Simbol	Variabel	Definisi
IHSG	IHSG	Data yang dipergunakan merupakan harga penutupan tiap bulan selama periode pengamatan yang diukur dalam bentuk indeks, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (Paranita et al., 2018).
PDB	PDB	Data PDB riil dikumpulkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dan disajikan dalam bentuk mata uang rupiah selama periode studi. Data bulanan PDB diperoleh melalui metode interpolasi yang disebut <i>quadratic match sum</i> dari data PDB triwulanan (Christie et al., 2015).
SB	Suku Bunga	Menurut keputusan rapat dewan gubernur, Bank Indonesia mengumumkan Reverse Repo Rate selama 7 hari pada akhir bulan. Data yang digunakan berasal dari presentasi bulanan yang dilakukan pada akhir periode penelitian (Sasono, 2022).
JUB	Jumlah Uang Beredar	Variabel M2 yang mencakup total uang kartal, giral, dan kuasi, diukur dalam mata uang rupiah. Data untuk variabel ini diambil dari laporan bulanan Bank Indonesia selama periode penelitian (Safitri et al., 2023).
IF	Inflasi	Tingkat inflasi diukur menggunakan indeks harga konsumen nasional yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia setiap bulan

HM	Harga Minyak	selama periode penelitian yang kemudian disajikan dalam bentuk persentase (Paranita et al., 2018). Data harga minyak dunia disajikan oleh OPEC. Data tersebut terdiri dari data harga pada akhir setiap bulan selama periode penelitian, yang diukur dalam bentuk mata uang US Dollar (Antonio et al., 2021).
NT	Nilai Tukar	Bank Indonesia mengumumkan nilai tukar rupiah terhadap USD. Data kurs yang mencakup nilai kurs jual pada akhir setiap bulan selama periode penelitian disediakan dalam mata uang rupiah (Kewal, 2012).

3.3 Model Penelitian

Persamaan regresi *ordinary least squares* yang digunakan dan sesuai dengan hipotesis yang dijelaskan sebelumnya adalah sebagai berikut.

$$IHSGit = \alpha + \beta_1PDBit + \beta_2SBit + \beta_3JUBit + \beta_4IFit + \beta_5HMIT + \beta_6NTit + \varepsilon$$

di mana

IHSGit = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t.

PDBit = Produk Domestik Bruto pada waktu t.

SBit = Tingkat suku bunga pada waktu t.

JUBit = Jumlah uang beredar pada waktu t.

IFit = Tingkat inflasi pada waktu t.

HMIT = Harga minyak dunia pada waktu t.

NTit = Nilai tukar rupiah terhadap US Dollar pada waktu t.

ε = Error.

A = Konstanta regresi berganda.

β_1-6 = Koefisien regresi dari setiap variabel.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Diskusi dimulai dengan merangkum statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam menganalisis hubungan antara variabel independen dan dependen dalam regresi penelitian ini. Seluruh data yang diterapkan dalam persamaan regresi berganda terlebih dahulu diubah menggunakan rumus logaritma agar variasi data saat diuji tidak terlalu besar dan dapat mendekati bentuk kurva lonceng normal (Creswell & Creswell, 2017).

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std Dev
Ln_IHSG	36	3,66	3,86	3,7833	0,6023
Ln_PDB	36	6,09	6,23	6,1573	0,04667
Suku Bunga	36	3,50	5,50	3,9236	0,56952
Ln_Jumlah Uang Beredar	36	6,78	6,93	6,8569	0,03995
Inflasi	36	-0,21	1,17	0,2489	0,31765
Harga Minyak	36	18,05	122,94	70,3133	27,26972
Ln_Nilai Tukar	36	4,14	4,21	4,1644	0,01539

4.2 Hasil Analisis Data

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Panel

Variabel	Koefisien	p-value	
const	2,738	0,006	***
Ln_PDB	0,582	0,035	**
Suku Bunga	0,010	0,131	
Ln_Jumlah Uang Beredar	0,394	0,056	*
Inflasi	-0,002	0,804	
Harga Minyak	0,001	0,015	**
Ln_Nilai Tukar	-1,281	0,000	***
Adjusted R-squared	0,940		
p-value (F test)	0,000		

Untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan penelitian dilakukan uji F, p-value, dan R-squared yang disesuaikan digunakan untuk melakukan evaluasi. Menurut nilai adjusted R-squared yang ditemukan pada Tabel 3, variabel independen menyumbang 94% dari variabilitas IHSG sebagai variabel dependen. Variabel independen tambahan menyumbang 6% dari variasi IHSG yang tidak dipertimbangkan dalam studi ini. Dari Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa variabel PDB, jumlah uang beredar, harga minyak, dan nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG karena nilai p mendekati 0. Namun, suku bunga dan inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG karena nilai p lebih besar dari 0,1.

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis, IHSG tidak dipengaruhi oleh suku bunga atau inflasi. Sebaliknya, Produk Domestik Bruto (PDB), jumlah uang beredar, dan harga minyak memiliki dampak positif yang signifikan terhadap IHSG. Namun, nilai tukar memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap IHSG menurut hasil analisis regresi yang tertera dalam Tabel 3. Berdasarkan pemaparan perumusan hipotesis, hipotesis pertama yang berbunyi "PDB memiliki hubungan positif signifikan dengan IHSG", hipotesis ketiga yang berbunyi "jumlah uang beredar memiliki hubungan positif signifikan dengan IHSG", hipotesis kelima yang berbunyi "harga minyak memiliki hubungan positif signifikan dengan IHSG", dan hipotesis keenam yang berbunyi "nilai tukar memiliki hubungan negatif signifikan dengan IHSG" tidak ditolak. Namun, hipotesis kedua yang berbunyi "suku bunga memiliki hubungan negatif signifikan dengan IHSG" dan keempat yang berbunyi "inflasi memiliki hubungan negatif signifikan dengan IHSG" ditolak.

4.3.1 *Produk Domestik Bruto (PDB) dan IHSG*

Variabel PDB menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,035 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1. Ini menunjukkan bahwa PDB memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap IHSG selama masa pandemi COVID-19. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peningkatan PDB pada suatu periode akan mendorong kenaikan IHSG. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) dapat dianggap sebagai sinyal positif dari pertumbuhan ekonomi yang kuat. Sinyal ini menunjukkan kepada investor bahwa kondisi ekonomi sedang membaik pada akhirnya meningkatkan kepercayaan mereka dan mendorong lebih banyak investasi di pasar saham.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) dan Christie et al., (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan PDB tidak selalu berdampak pada peningkatan pendapatan per kapita individu sehingga keputusan investasi di pasar saham tidak terpengaruh oleh kenaikan PDB tersebut, temuan dari penelitian kuantitatif ini menunjukkan bahwa PDB memiliki dampak positif yang signifikan terhadap IHSG Indonesia selama periode pandemi COVID-19. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jareño & Negrut (2016) dan Badriah et al., (2015) yang menyimpulkan bahwa PDB mencerminkan kesehatan ekonomi secara menyeluruh, dimana peningkatan PDB biasanya diikuti oleh kenaikan IHSG akibat ekspektasi keuntungan perusahaan yang lebih tinggi. Ketika PDB meningkat, hal ini menandakan adanya pertumbuhan ekonomi yang kuat yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong investasi di pasar saham. Sebaliknya, penurunan PDB dapat mengindikasikan perlambatan ekonomi yang dapat menurunkan IHSG karena kekhawatiran tentang kinerja perusahaan (Badriah et al., 2015; Jareño & Negrut, 2016).

4.3.2 *Suku Bunga (Interest Rate) dan IHSG*

Variabel suku bunga memiliki nilai probabilitas sebesar 0,131 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG selama masa pandemi COVID-19. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal yang berpendapat bahwa keputusan atau tindakan entitas seperti kebijakan moneter oleh Bank Indonesia memberikan sinyal penting kepada pelaku pasar mengenai kondisi dan arah ekonomi di masa depan. Oleh karena itu, perubahan 7 Days Reverse Repo Rate atau suku bunga oleh Bank Indonesia seharusnya memberikan sinyal kepada pasar terkait arah kebijakan moneter yang dapat mempengaruhi ekspektasi investor serta pergerakan IHSG.

Meskipun hipotesis dalam penelitian ini tidak terverifikasi dan bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Fuad & Yuliadi (2021), Jareño & Negrut (2016), dan Christie et al., (2015) yang membuktikan adanya hubungan positif antara suku bunga dan pasar modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Badriah et al., (2015), Kewal (2012), Novitasari

(2013), dan Subing et al., (2017) yang menyimpulkan bahwa suku bunga tidak memiliki dampak signifikan terhadap IHSG. Hal ini bisa disebabkan oleh sejumlah faktor. Pertama, investor mungkin telah mengantisipasi perubahan suku bunga dan mengintegrasikannya ke dalam harga saham sebelumnya sehingga dampaknya tidak terlihat dalam periode pengamatan. Kedua, pasar saham Indonesia mungkin lebih dipengaruhi oleh variabel makroekonomi lainnya seperti pertumbuhan PDB, jumlah uang beredar, atau harga minyak yang lebih relevan terhadap kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan di Indonesia. Ketiga, kebijakan suku bunga mungkin tidak langsung mempengaruhi biaya modal perusahaan atau perilaku investasi dalam jangka pendek sehingga tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap IHSG selama periode pandemi COVID-19 (Kewal, 2012; Priem, 2021; Subing et al., 2017).

4.3.3 Jumlah Uang Beredar (*Money Supply*) dan IHSG

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki dampak positif terhadap IHSG Indonesia selama pandemi COVID-19. Variabel jumlah uang beredar menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,056 lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,1. Peningkatan jumlah uang beredar oleh Bank Indonesia memberikan sinyal kepada pasar mengenai peningkatan likuiditas yang meningkatkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan ekonomi sehingga mendorong kenaikan IHSG. Temuan ini konsisten dengan teori sinyal di mana peningkatan likuiditas di pasar keuangan dapat memicu kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berbeda dengan hasil penelitian oleh Chancharat et al., (2007) dan Azhar et al., (2020) yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berdampak pada IHSG. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri et al., (2023) dan Sumaryoto et al., (2021) yang menyatakan bahwa tingkat jumlah uang beredar dianggap memiliki dampak pada IHSG karena peningkatan jumlah uang beredar dapat mendorong investasi dan konsumsi yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham. Kenaikan jumlah uang beredar umumnya memicu peningkatan likuiditas di pasar yang dapat meningkatkan aktivitas perdagangan saham dan harga saham secara keseluruhan. Penemuan ini sejalan dengan prinsip-prinsip teori ekonomi yang mengemukakan bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar dapat menghasilkan peningkatan investasi dan konsumsi yang kemudian dapat menyokong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (Christie et al., 2015; Malfrita & Sari, 2022; Novitasari, 2013; Rahmalia & Kurniasih, 2021).

4.3.4 Inflasi (*Inflation*) dan IHSG

Variabel inflasi menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,804 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1. Ini mengindikasikan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG selama

pandemi COVID-19. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa peningkatan inflasi berfungsi sebagai sinyal negatif bagi investor dan menandakan kemungkinan penurunan daya beli dan peningkatan biaya operasional perusahaan. Sinyal ini dapat membuat pasar saham tampak lebih berisiko, mendorong investor untuk menjual saham mereka, dan pada akhirnya menekan IHSG.

Meskipun hipotesis dari penelitian ini tidak didukung dan bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Fuad & Yuliadi (2021), Kutun & Aksoy (2003), Novitasari (2010), Safitri et al., (2023), dan Subing et al., (2017). Hasil ini konsisten dengan temuan sebelumnya yang dilaporkan oleh Kolluri & Wahab (2008), Kewal (2012), Badriah et al., (2015), Christie et al., (2015) dan Desfiandi et al., (2017) bahwa inflasi tidak mempengaruhi IHSG. Inflasi adalah situasi di mana harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan meningkat yang secara bertahap mengurangi nilai uang. Inflasi tidak selalu mempengaruhi IHSG karena pasar saham dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang lebih dominan seperti pertumbuhan ekonomi, likuiditas, dan sentimen investor. Meskipun inflasi dapat berdampak pada kebijakan ekonomi dan daya beli konsumen, pengaruhnya terhadap harga saham sering kali tidak signifikan karena investor mungkin sudah mengantisipasi tingkat inflasi atau ada faktor lain seperti kebijakan moneter dan fiskal yang lebih kuat mempengaruhi pergerakan IHSG. Penelitian ini sejalan dengan temuan yang menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan IHSG tidak selalu konsisten tergantung pada kondisi pasar dan ekonomi yang lebih luas (Desfiandi et al., 2017; Kewal, 2012).

4.3.5 Harga Minyak (Oil Price) dan IHSG

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa harga minyak memiliki dampak positif terhadap IHSG Indonesia selama pandemi COVID-19. Variabel harga minyak menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,015 lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,1. Minyak bumi mempengaruhi harga saham dan kinerja ekonomi global karena kenaikan harga minyak sering diartikan sebagai sinyal pemulihan ekonomi sementara penurunan harga minyak mencerminkan pelemahan ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perubahan harga minyak memberikan petunjuk mengenai kesehatan ekonomi global dan mempengaruhi persepsi investor dan mendorong perubahan di pasar saham.

Tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Paranita et al., (2018) dan Anyalechi et al., (2019), temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fuad & Yuliadi (2021), Arouri et al., (2011), Subing et al., (2017), dan Novitasari (2013) yang menyimpulkan bahwa kenaikan harga minyak dunia meningkatkan ekspektasi terhadap peningkatan kinerja perusahaan dan mengakibatkan kenaikan harga saham. Ini bisa terjadi karena beberapa alasan termasuk keterkaitan bisnis sektor energi dengan pasar saham dan peningkatan pendapatan perusahaan minyak dan gas yang kemudian dapat mendorong pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Selain itu, kenaikan harga minyak sering kali dianggap sebagai indikator pertumbuhan ekonomi global yang lebih luas yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengangkat harga saham di pasar modal. Namun, dampak positif ini dapat bervariasi tergantung pada faktor-faktor seperti tingkat kenaikan harga minyak, kebijakan pemerintah, dan kondisi pasar global secara keseluruhan.

4.3.6 Nilai Tukar (*Exchange Rate*) dan IHSG

Hasil penelitian ini kemudian menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki dampak negatif signifikan terhadap IHSG Indonesia selama pandemi COVID-19. Nilai tukar mempengaruhi ekonomi dan pasar saham karena perubahan nilai tukar dapat menjadi sinyal mengenai kesehatan ekonomi dan stabilitas pasar. Depresiasi nilai Rupiah dapat menekan profitabilitas perusahaan dan menurunkan kinerja pasar saham, sementara apresiasi nilai tukar Rupiah dapat memberikan keuntungan bagi investor. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar dapat berfungsi sebagai sinyal mengenai kesehatan ekonomi dan kestabilan pasar.

Walaupun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Badriah et al., (2015) yang menyimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara nilai tukar dan harga saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fuad & Yuliadi (2021), Kewal (2012), Febriaty (2019), Safitri et al., (2023), dan Paranita et al., (2018) yang menunjukkan bahwa perubahan dalam nilai tukar dapat mempengaruhi biaya impor, pendapatan ekspor, dan profitabilitas perusahaan yang pada gilirannya mempengaruhi harga saham. Situasi di mana nilai tukar mata uang domestik mengalami penurunan relatif terhadap mata uang asing dapat memiliki berbagai dampak negatif bagi IHSG. Penurunan nilai tukar bisa memperbesar biaya impor yang kemungkinan mengurangi profitabilitas perusahaan yang bergantung pada impor bahan baku atau barang jadi. Selain itu, penurunan nilai tukar juga dapat meningkatkan utang luar negeri perusahaan dalam mata uang asing yang dapat memberikan tekanan pada keuangan mereka. Ini sering kali mengakibatkan penurunan harga saham di pasar modal (Anyalechi et al., 2019; Gokmenoglu & Fazlollahi, 2015; Gupta, 2016; Ratti & Vespignani, 2014).

5. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi seperti Produk Domestik Bruto (PDB), jumlah uang beredar, dan harga minyak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Namun, selama masa pandemi COVID-19 nilai tukar mengalami dampak negatif yang signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa faktor-faktor seperti kondisi keseluruhan ekonomi, likuiditas pasar, dan harga minyak memainkan peran penting dalam menentukan arah IHSG. Sebaliknya, tidak

terdapat bukti bahwa suku bunga dan tingkat inflasi memiliki dampak signifikan terhadap IHSG selama masa pandemi COVID-19 menandakan bahwa kebijakan terkait suku bunga dan inflasi tidak langsung mempengaruhi pergerakan IHSG.

Penelitian ini mengadopsi metode analisis kuantitatif dengan memanfaatkan regresi data panel dan *ordinary least squares* (OLS) serta memanfaatkan data sekunder dari berbagai sumber. Temuan dari penelitian ini memberikan kontribusi signifikan dalam memperdalam pemahaman tentang korelasi antara variabel makroekonomi dan IHSG selama periode gangguan ekonomi yang diinduksi oleh pandemi COVID-19 yang juga sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya. Kesimpulan dari penelitian ini memberikan perspektif berharga bagi investor, pengamat pasar, serta pembuat kebijakan perlu memahami faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan IHSG di Indonesia selama pandemi COVID-19.

Saat terjadi krisis seperti pandemi, pembuat kebijakan ekonomi perlu fokus pada faktor-faktor yang signifikan memengaruhi pasar saham seperti PDB, jumlah uang beredar, dan harga minyak. Kebijakan yang mendukung pertumbuhan ekonomi dan likuiditas seperti stimulus fiskal dan moneter akan memperkuat pasar saham. Selain itu, menjaga stabilitas nilai tukar penting untuk mengurangi dampak negatifnya terhadap pasar. Meskipun suku bunga dan inflasi tidak secara langsung memengaruhi IHSG selama pandemi, kebijakan terkait tetap perlu dipantau untuk stabilitas jangka panjang. Evaluasi kebijakan berbasis data terbaru sangat penting agar respons ekonomi lebih tepat dan efektif.

Keterbatasan penelitian terletak pada fokus pada periode pandemi COVID-19 dari tahun 2020 hingga 2022, ketergantungan pada data sekunder yang dapat mempengaruhi akurasi data, keterbatasan dalam variabel yang dianalisis yang dapat membatasi pemahaman komprehensif, dan konteks spesifik penelitian hanya pada kondisi ekonomi Indonesia selama pandemi. Memahami keterbatasan-keterbatasan ini dapat dijadikan pertimbangan pada penelitian selanjutnya. Selain itu, untuk memberikan perspektif yang lebih luas penelitian mendatang dapat melakukan analisis komparatif dengan negara lain di kawasan Asia Tenggara atau negara berkembang lainnya untuk melihat apakah pola yang serupa ditemukan di negara-negara tersebut atau apakah ada perbedaan yang signifikan.

Daftar Pustaka

- Alfian, A., & Mustafa, M. (2019). Analysis of Behavior Relationship Between Exchange Rate (USD / IDR), Interest Rate, Inflation, Growth of GDP and Indonesian Composite Index (IHSG) in Indonesia Stock Exchange Period 2008-2018. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 04(12), 860–867. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2019.v04i12.001>
- Alwi, I. Z. (2008). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi*. Nasindo Internusa.
- Antonio, M. S., Rusydiana, A. S., Soeparno, W. S. I., Rani, L. N., Pratomo, W. A., & Nasution, A.

- A. (2021). The Impact of Oil Price and Other Macroeconomic Variables on The Islamic and Conventional Stock Index in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), 418–424. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10911>
- Anyalechi, K. C., Ezeaku, H. C., Onwumere, J. U. J., & Okereke, E. J. (2019). Does Oil Price Fluctuation Affect Stock Market Returns in Nigeria? *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(1), 194–199. <https://doi.org/10.32479/ijeep.7145>
- Arouri, M. E. H., Jouini, J., & Nguyen, D. K. (2011). Volatility Spillovers Between Oil Prices and Stock Sector Returns: Implications for Portfolio Management. *Journal of International Money and Finance*, 30(7), 1387–1405. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2011.07.008>
- Azhar, Z., Putra, H. S., & Saputra, D. (2020). Effect of Macroeconomic Factors on the Composite Stock Price Index Using the Vector Auto Regression (VAR) Method. *Proceedings of the 4th Padang International Conference on Education, Economics, Business and Accounting (PICEEBA-2 2019)*, 124(December 2017), 288–294. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.081>
- Badriah, A., Suharsono, N., & Suwena, K. R. (2015). Analisis Faktor Ekonomi yang Mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 5(1), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jjpe.v5i1.6075>
- Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 47(6), 2419–2464. <https://doi.org/10.1177/10422587221138489>
- Basher, S. A., & Sadorsky, P. (2006). Oil Price Risk and Emerging Stock Markets. *Global Finance Journal*, 17, 224–251. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2006.04.001>
- Birz, G., & Lott, J. R. (2011). The Effect of Macroeconomic News on Stock Returns: New Evidence from Newspaper Coverage. *Journal of Banking and Finance*, 35(11), 2791–2800. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.03.006>
- Caporale, G. M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2016). Macro News and Stock Returns in The Euro Area: A VAR-GARCH-in-Mean Analysis. *International Review of Financial Analysis*, 45, 180–188. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.03.016>
- Caporale, G. M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2017). Macro News and Exchange Rates in The BRICS. *Finance Research Letters*, 21, 140–143. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.12.002>
- Caporale, G. M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2018). Exchange Rates and Macro News in Emerging Markets. *Research in International Business and Finance*, 46, 516–527. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.06.007>
- Chancharat, S., Harvie, C., & Valadkhani, A. (2007). The Influence of International Stock Markets and Macroeconomic Variables on the Thai Stock Market. *Applied Econometrics and International Development*, 7(1), 221–238. <https://doi.org/10.56763/ijfes.v1i.20>
- Chen, S. S. (2007). Does Monetary Policy Have Asymmetric Effects on Stock Returns? *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(2–3), 667–688. <https://doi.org/10.1111/j.0022-2879.2007.00040.x>
- Christie, M. B., Khairunnisa, & Dillak, V. J. (2015). Pengaruh Variabel Makroekonomi Di Pasar Saham : Bukti Dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2015. *Modus*, 29(2), 219–232.

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2017). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Method Approaches*. SAGE Publications.
- Desfiandi, A., Desfiandi, A., & Ali, H. (2017). Composite Stock Price Index (IHSG) Macro Factor in Investment in Stock (Equity Funds). *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 534–536. <http://www.econjournals.com>
- Dominguez, K. M. E., & Panthaki, F. (2006). What Defines “News” in Foreign Exchange Markets? *Journal of International Money and Finance*, 25(1), 168–198. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.10.009>
- Erol, A. F., & Aytekin, S. (2019). The Role of Macroeconomic Indicators on Bist 100 Stock Price Index: Evidence From Turkey. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 8(15), 61–68.
- Febriaty, H. (2019). The Effect of Economic Indicators on Movement of Composite Stock Price Index on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Applied Business and International Management*, 2(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.32535/jicp.v2i1.432>
- Fuad, F., & Yuliadi, I. (2021). Determinants of the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 5(1), 27–41. <https://doi.org/10.18196/jerss.v5i1.11002>
- Galati, G., & Ho, C. (2011). Macroeconomic News and The Euro/Dollar Exchange Rate. *SSRN Electronic Journal*, 32(3), 371–398. <https://doi.org/10.1111/1468-0300.00118>
- Goh, T. S., Henry, H., & Albert, A. (2021). Determinants and Prediction of the Stock Market during COVID-19 : Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 1–6. <https://doi.org/https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.001>
- Gokmenoglu, K. K., & Fazlollahi, N. (2015). The Interactions among Gold, Oil, and Stock Market: Evidence from S&P500. *Procedia Economics and Finance*, 25, 478–488. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00760-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00760-1)
- Gunawan, R. N. A., & Bawono, A. (2021). The Effect of Inflation, Rupiah Exchange Rate, Interest Rate, Money Supply, Industry Production Index, Dow Jones Islamic Market Index in Malaysia and Japan on ISSI. *Islamic Economics and Business*, 1, 107–115. <https://doi.org/10.18326/aicieb.v1i0.12>
- Gupta, K. (2016). Oil price Shocks, Competition, and Oil & Gas Stock Returns - Global Evidence. *Energy Economics*, 57, 140–153. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2016.04.019>
- Hess, M. K. (2003). Sector Specific Impacts of Macroeconomic Fundamentals on the Swiss Stock Market. *Financial Markets and Portfolio Management*, 17(2), 234–245. <https://doi.org/10.1007/s11408-003-0205-3>
- Hulshof, D., van der Maat, J. P., & Mulder, M. (2016). Market Fundamentals, Competition and Natural-Gas Prices. *Energy Policy*, 94, 480–491. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2015.12.016>
- Ichwani, T., & Dewi, R. S. (2021). Pengaruh Perubahan BI Rate Menjadi Bi 7 Day Reverse Repo

- Rate Terhadap Jumlah Kredit Umkm. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(1), 68–76. <http://journal.moestopo.ac.id/index.php/jmb>
- Jareño, F., & Negrut, L. (2016). US Stock Market and Macroeconomic Factors. *Journal of Applied Business Research*, 32(1), 325–340. <https://doi.org/10.19030/jabr.v32i1.9541>
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Kolluri, B., & Wahab, M. (2008). Stock Returns and Expected Inflation: Evidence from an Asymmetric Test Specification. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(4), 371–395. <https://doi.org/10.1007/s11156-007-0060-9>
- Kurpayanidi, K. (2020). On The Problem of Macroeconomic Analysis and Forecasting of The Economy. *ISJ Theoretical & Applied Sciences*, 3(83), 1–6. <https://doi.org/10.15863/TAS>
- Kutan, A. M., & Aksoy, T. (2003). Public Information Arrival and the Fisher Effect in Emerging Markets: Evidence from Stock and Bond Markets in Turkey. *Journal of Financial Services Research*, 23(3), 225–239. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1023/A:1024671612784>
- López-Santamaría, M., Amaya, N., Gueso Hinestroza, M. P., & Cuero, Y. A. (2021). Sustainability Disclosure Practices as Seen Through The Lens of The Signaling Theory: A Study of Companies Listed on The Colombian Stock Exchange. *Journal of Cleaner Production*, 317, 128416. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128416>
- Malfrita, P., & Sari, A. (2022). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 6(1), 54–62. <https://doi.org/10.33059/jensi.v6i1.4849>
- Maysami, R., Howe, L. C., & Rahmat, M. A. (2005). Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S Sector Indices. *Jurnal Pengurusan UKM Journal of Management*, 24, 47–77.
- Novitasari, I. (2013). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Mentah Indonesia, dan Suku Bunga (BI Rate) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Data per Bulan Periode 2006-2012). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2), 1–13.
- Paranita, E. S., Suhaji, S., & Setyawan, D. J. (2018). Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 14(2), 10. <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo/article/view/21376>
- Priem, R. (2021). An Exploratory Study on The Impact of The COVID-19 Confinement on The Financial Behavior of Individual Investors. *Economics, Management, and Financial Markets*, 16(3), 9–40. <https://doi.org/10.22381/emfm16320211>
- Rahmalia, D., & Kurniasih, A. (2021). Determinant Factors of Jakarta Composite Index. *European Journal of Business and Management Research*, 6(2), 18–22. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.2.755>
- Ratti, R. A., & Vespignani, J. L. (2014). OPEC and Non-OPEC Oil Production and The Global Economy. *Energy Economics*, 50, 364–378. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2014.12.001>
- Rohmi, M. Iaili, Jaya, T. J., & Syamsiyah, N. (2021). The Effects Pandemic Covid-19 on Indonesia

- Foreign Trade. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 277–289. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.750>
- Safitri, J., Rahayu, H. C., Jayadi, J., Triastuti, Y., Gunawan, Y. I., & Ariyanti, A. (2023). Effect of Macroeconomic Indicators on Stock Price Indices With the Vector Error Correction Model Approach. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(4), 288–294. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i4siart10>
- Samsul, M. (2010). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Sasono, H. (2022). Macro Economic Factors Affecting JCI in Indonesia the Period of 2010 to 2021. *International Journal of Social Science And Human Research*, 05(10), 4653–4658. <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v5-i10-33>
- Subing, H. J. T., Wedi Rusmawan Kusumah, R., & Gusni. (2017). An Empirical Analysis of Internal and External Factors of Stock Pricing: Evidence from Indonesia. *Problems and Perspectives in Management*, 15(4), 178–187. [https://doi.org/10.21511/ppm.15\(4-1\).2017.02](https://doi.org/10.21511/ppm.15(4-1).2017.02)
- Sugiyono. (2019). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. ALFABETA.
- Suleman, M. T. (2012). Stock Market Reaction to Good and Bad Political News. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(1), 299–312. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v4i1.1705>
- Sumaryoto, Nurfarkhana, A., & Anita, T. (2021). The Impact of Money Supply and the Inflation Rate on Indonesia Composite Index: Case Study in Indonesia Stock Exchange 2008-2017. *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, 5(2), 196–213. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Sun, X., & Du, Z. (2024). Enhancing Capital Market Efficiency: The Reducing Role of Data Assets Disclosure on Stock Price Synchronicity. *International Review of Economics & Finance*, 94(February), 103351. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.05.030>
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Edisi Keen). Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius.
- Tangjitprom, N. (2012). The Review of Macroeconomic Factors and Stock Returns. *International Business Research*, 5(8), 107–115. <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n8p107>
- Zainuri, Z., Viphindrartin, S., & Wilantari, R. N. (2021). The Impacts of the COVID-19 Pandemic on the Movement of Composite Stock Price Index in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1113–1119. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1113>