Pengaruh Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Muhammad Giza Algivari[1*], Eka Yulianti[2]
[1-2]Universitas Jenderal Achmad Yani Cimahi, Indonesia

Corresponding Author's e-mail : *eka.yulianti@lecture.unjani.ac.id*

ARMADA
JURNAL PENELITIAN MULTIDISIPLIN

e-ISSN: 2964-2981

ARMADA : Jurnal Penelitian Multidisiplin

https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/armada

Vol. 04, No. 10 Oktober, 2026

Page: 5935-5947

DOI:

https://doi.org/10.55681/armada.v4i10.3398

Article History:

Received: Agustus 26, 2026

Revised: September 21, 2026

Accepted: Oktober 19, 2026

Abstrak : Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta menguji peran nilai tukar sebagai variabel moderasi di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Topik ini penting karena perubahan kondisi makroekonomi dapat memengaruhi keputusan investasi dan stabilitas pasar modal. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berbentuk runtut waktu bulanan sebanyak 60 observasi. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dengan koefisien 292,729 dan nilai signifikansi 0,001. Inflasi juga berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 152,152 dan nilai signifikansi 0,031. Secara simultan, suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Nilai tukar terbukti memperkuat pengaruh suku bunga terhadap IHSG, tetapi memperlemah pengaruh inflasi terhadap IHSG. Nilai koefisien determinasi meningkat dari 28,9% menjadi 57,7% setelah variabel moderasi dimasukkan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan faktor penting dalam menjelaskan respons IHSG terhadap perubahan kondisi makroekonomi.

Kata Kunci : Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, IHSG, Moderasi

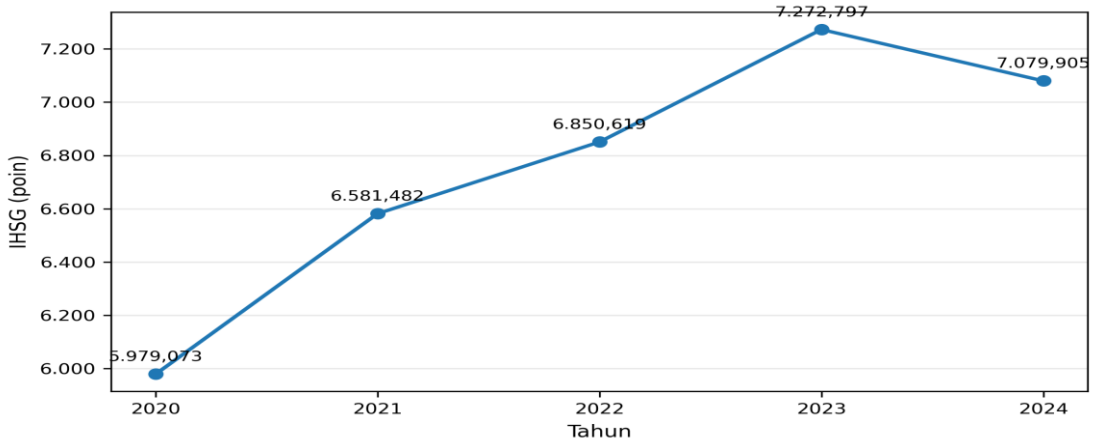
Abstract : *This study examines the effects of interest rates and inflation on the Jakarta Composite Index (JCI) and evaluates the moderating role of the exchange rate on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. This topic is important because changes in macroeconomic conditions may influence investment decisions and capital market stability. A quantitative approach was employed using secondary monthly time-series data comprising 60 observations obtained from the Indonesia Stock Exchange, Bank Indonesia, and Statistics Indonesia. The data were analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis. The results indicate that interest rates have a positive and significant effect on the JCI, with a coefficient of 292.729 and a significance value of 0.001. Inflation also has a positive and significant effect, with a coefficient of 152.152 and a significance value of 0.031. Simultaneously, interest rates and inflation significantly affect the JCI. Furthermore, the exchange rate strengthens the effect of interest rates on the JCI but weakens the effect*

of inflation. The coefficient of determination increased from 28.9% to 57.7% after the moderating variable was included. These findings confirm that exchange-rate movements are important in explaining the JCI's response to macroeconomic changes.

Keywords : *Interest Rates, Inflation, Exchange Rate, Jakarta Composite Index, Moderating Variable*

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting sebagai sumber pendanaan perusahaan dan sarana investasi masyarakat. Di Indonesia, kinerjanya tercermin melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang dipengaruhi oleh kondisi fundamental emiten, kebijakan moneter, inflasi, nilai tukar, arus modal, dan sentimen investor. Periode 2020–2024 relevan dikaji karena mencakup pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi, peningkatan inflasi, serta pengetatan moneter. Selama periode tersebut, IHSG meningkat dari 5.979,073 pada 2020 menjadi 7.272,797 pada 2023, tetapi terkoreksi menjadi 7.079,905 pada 2024. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa pemulihan ekonomi tidak selalu diikuti kenaikan IHSG secara linear karena dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi dan persepsi risiko investor (Bursa Efek Indonesia, 2021–2025).

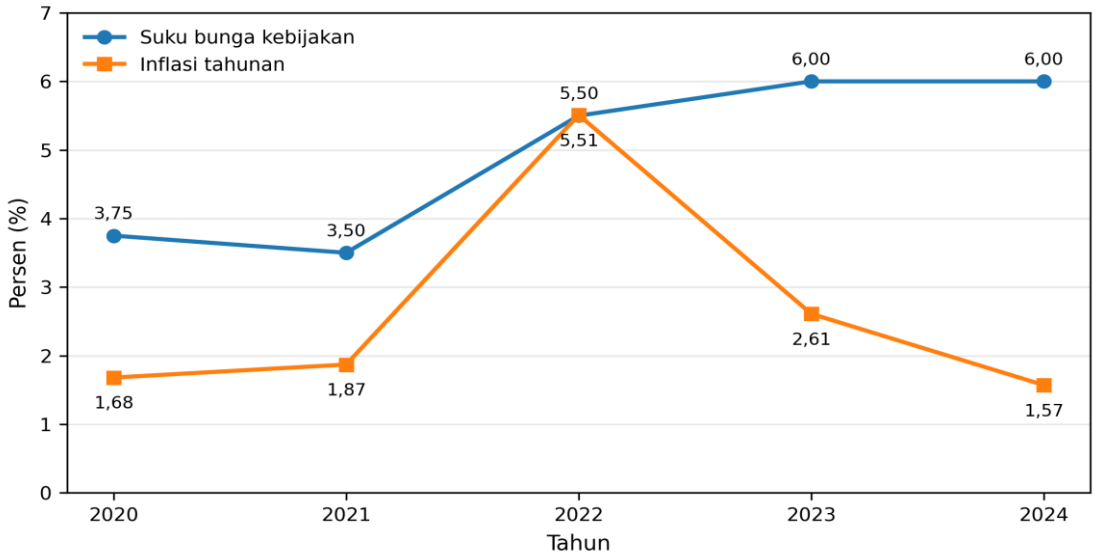


Gambar 1. Pergerakan IHSG Akhir Tahun Periode 2020–2024
Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah.

Salah satu faktor makroekonomi yang diperkirakan memengaruhi IHSG adalah suku bunga kebijakan Bank Indonesia. Suku bunga kebijakan berada pada level 3,75% pada akhir 2020 dan diturunkan menjadi 3,50% pada 2021 sebagai bagian dari kebijakan untuk mendukung pemulihan ekonomi. Seiring meningkatnya tekanan inflasi, Bank Indonesia kemudian menaikkan suku bunga menjadi 5,50% pada akhir 2022 dan 6,00% pada akhir 2023. Sepanjang 2024, BI-Rate sempat dinaikkan menjadi 6,25% pada April sebelum diturunkan kembali menjadi 6,00% pada September dan dipertahankan pada level tersebut hingga akhir tahun. Perubahan tersebut memperlihatkan peralihan dari kebijakan moneter yang akomodatif menuju kebijakan yang lebih ketat untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah (Bank Indonesia, 2024). Secara teoretis, kenaikan suku bunga dapat memengaruhi pasar saham melalui perubahan biaya modal dan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Berdasarkan pendekatan discounted cash flow, peningkatan suku bunga akan menaikkan tingkat diskonto yang digunakan untuk menentukan nilai kini arus kas perusahaan sehingga berpotensi menurunkan valuasi saham. Kenaikan suku bunga juga meningkatkan daya tarik instrumen pendapatan tetap, seperti deposito dan obligasi, sehingga dapat mendorong peralihan dana investor dari saham menuju aset dengan risiko yang relatif lebih rendah. Sebaliknya, suku bunga yang lebih rendah dapat mengurangi biaya pendanaan perusahaan, mendorong ekspansi usaha, dan meningkatkan minat investor terhadap pasar saham (Mishkin, 2019; Mankiw, 2021). Meskipun demikian, respons IHSG terhadap

perubahan suku bunga tidak selalu bersifat langsung karena investor juga mempertimbangkan prospek pertumbuhan ekonomi, kinerja laba perusahaan, ekspektasi kebijakan, dan perkembangan risiko global.

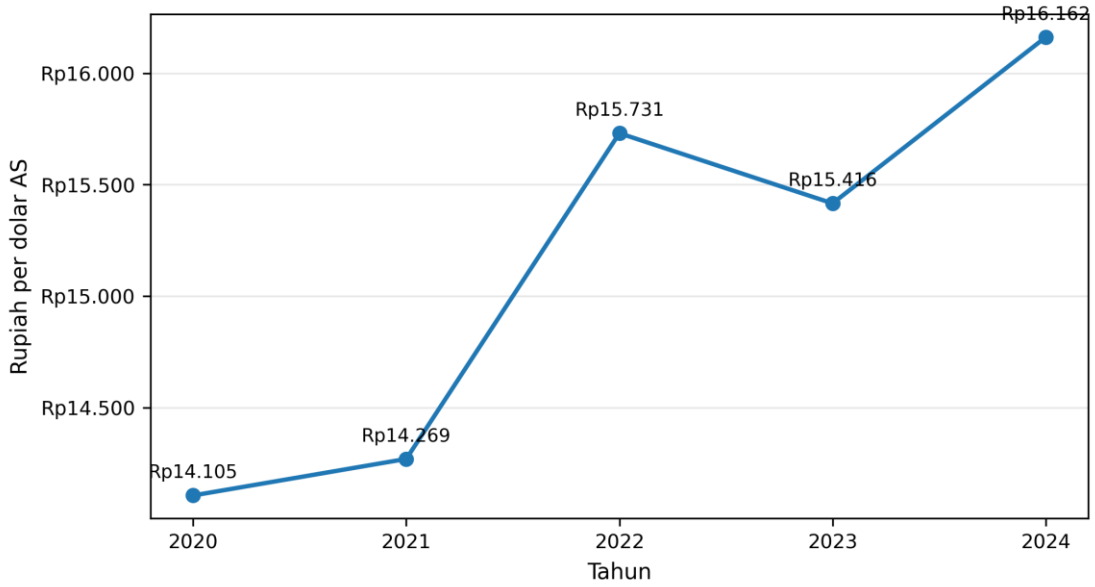
Selain suku bunga, inflasi merupakan indikator penting yang menggambarkan stabilitas harga dan perubahan daya beli masyarakat. Inflasi tahunan Indonesia tercatat sebesar 1,68% pada Desember 2020 dan 1,87% pada Desember 2021. Inflasi kemudian meningkat tajam menjadi 5,51% pada Desember 2022, sebelum menurun menjadi 2,61% pada Desember 2023 dan 1,57% pada Desember 2024. Peningkatan inflasi pada 2022 menunjukkan tekanan harga yang jauh lebih tinggi dibandingkan dua tahun sebelumnya, sedangkan penurunan pada 2023 dan 2024 mencerminkan meredanya tekanan harga serta membaiknya pengendalian inflasi (Badan Pusat Statistik, 2021–2025). Dalam perspektif keuangan, inflasi dapat memengaruhi IHSG melalui beberapa mekanisme. Peningkatan inflasi berpotensi menaikkan biaya bahan baku, biaya tenaga kerja, dan biaya operasional sehingga dapat menekan margin keuntungan perusahaan. Inflasi juga menurunkan tingkat pengembalian riil yang diterima investor dan dapat memicu kebijakan moneter yang lebih ketat. Berdasarkan Fisher effect, kenaikan ekspektasi inflasi cenderung diikuti oleh peningkatan suku bunga nominal yang selanjutnya meningkatkan biaya modal dan tingkat diskonto atas arus kas perusahaan. Namun, pengaruh inflasi terhadap saham tidak selalu negatif. Perusahaan yang memiliki kekuatan dalam menentukan harga dapat meneruskan sebagian peningkatan biaya kepada konsumen sehingga masih mampu mempertahankan pendapatannya. Oleh karena itu, arah pengaruh inflasi terhadap IHSG dapat bergantung pada tingkat inflasi, ekspektasi pelaku pasar, struktur biaya perusahaan, dan respons kebijakan moneter.



Gambar 2. Pergerakan Suku Bunga Kebijakan dan Inflasi Periode 2020–2024
Sumber: Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik, data diolah.

Data empiris selama periode penelitian menunjukkan fenomena yang tidak sepenuhnya sejalan dengan prediksi hubungan konvensional. Pada 2022, inflasi meningkat tajam menjadi 5,51% dan suku bunga kebijakan dinaikkan menjadi 5,50%, tetapi IHSG akhir tahun tetap meningkat dari 6.581,482 menjadi 6.850,619. Pada 2023, suku bunga kembali meningkat menjadi 6,00%, tetapi IHSG justru menguat menjadi 7.272,797. Sebaliknya, ketika inflasi menurun menjadi 1,57% pada 2024 dan BI-Rate akhir tahun berada pada level 6,00%, IHSG mengalami koreksi menjadi 7.079,905. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa hubungan suku bunga dan inflasi dengan IHSG tidak bersifat seragam pada setiap kondisi ekonomi. Perubahan pengaruh tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang dapat mengubah kekuatan maupun arah hubungan antarvariabel. Salah satu faktor yang diduga berperan dalam hubungan tersebut adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tercatat sekitar Rp14.105 pada akhir 2020, Rp14.269 pada 2021, dan melemah menjadi Rp15.731 pada

2022. Rupiah sempat menguat menjadi sekitar Rp15.416 pada akhir 2023, tetapi kembali melemah menjadi sekitar Rp16.162 per dolar AS pada akhir 2024. Karena nilai tukar dinyatakan dalam rupiah per dolar AS, peningkatan angka tersebut menunjukkan depresiasi rupiah. Perkembangan ini memperlihatkan bahwa selama periode penelitian rupiah cenderung mengalami pelemahan meskipun terdapat penguatan sementara pada 2023 (Bank Indonesia, 2025).



Gambar 3. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS Periode 2020–2024
Sumber: Bank Indonesia, data diolah.

Nilai tukar memiliki hubungan erat dengan kebijakan moneter, inflasi, arus modal internasional, dan kinerja perusahaan. Depresiasi rupiah dapat meningkatkan biaya impor bahan baku, barang modal, serta kewajiban perusahaan dalam mata uang asing sehingga berpotensi menekan laba perusahaan. Pelemahan rupiah juga dapat meningkatkan persepsi risiko investor asing dan menurunkan tingkat pengembalian investasi setelah dikonversi ke mata uang asal. Namun, depresiasi rupiah dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yang berorientasi ekspor karena pendapatan dalam valuta asing memiliki nilai lebih tinggi ketika dikonversi ke rupiah. Dengan demikian, dampak nilai tukar terhadap pasar saham bergantung pada karakteristik perusahaan, komposisi pendapatan dan biaya, serta respons investor terhadap risiko perekonomian. Dalam penelitian ini, nilai tukar tidak hanya diposisikan sebagai variabel yang secara langsung berkaitan dengan IHSG, tetapi sebagai variabel moderasi yang diduga dapat mengubah pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap IHSG. Ketika kenaikan suku bunga diikuti oleh penguatan rupiah, peningkatan kepercayaan investor dan masuknya aliran modal asing dapat mengurangi tekanan negatif kenaikan suku bunga terhadap pasar saham. Sebaliknya, apabila kenaikan suku bunga terjadi bersamaan dengan depresiasi rupiah, investor dapat menilai bahwa risiko eksternal masih tinggi sehingga tekanan terhadap IHSG menjadi lebih besar. Demikian pula, inflasi yang terjadi dalam kondisi nilai tukar stabil dapat memberikan dampak yang berbeda dibandingkan inflasi yang disertai depresiasi rupiah. Depresiasi dapat meningkatkan harga barang impor dan memperbesar tekanan biaya perusahaan sehingga berpotensi memperkuat pengaruh negatif inflasi terhadap IHSG.

Secara konseptual, peran moderasi nilai tukar dalam hubungan suku bunga dan IHSG dapat dijelaskan melalui mekanisme arus modal internasional. Perbedaan suku bunga antarnegara memengaruhi keputusan investor dalam menempatkan dana. Peningkatan suku bunga domestik dapat menarik modal asing dan mendukung apresiasi rupiah, tetapi dapat pula menekan valuasi saham karena biaya modal meningkat. Arah respons IHSG dengan demikian bergantung pada apakah efek stabilisasi nilai tukar dan masuknya modal lebih dominan daripada efek kenaikan tingkat diskonto. Sementara itu, moderasi nilai tukar dalam hubungan inflasi dan IHSG dapat

dijelaskan melalui purchasing power parity dan pass-through nilai tukar. Inflasi yang disertai depresiasi rupiah dapat meningkatkan harga input impor dan memperbesar tekanan terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan inflasi dalam kondisi kurs stabil cenderung menimbulkan tekanan yang lebih terbatas. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh variabel makroekonomi terhadap IHSG masih belum konsisten. Febriyanti dan Delfiani (2023), dengan menggunakan data bulanan periode 2016–2020, menemukan bahwa inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan suku bunga Bank Indonesia tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Sebaliknya, Moorcy et al. (2021) menemukan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Perbedaan temuan tersebut memperlihatkan bahwa arah dan signifikansi pengaruh variabel makroekonomi dapat berubah menurut periode pengamatan, kondisi pasar, spesifikasi model, dan karakteristik data yang digunakan.

Bukti pada negara berkembang juga menunjukkan bahwa hubungan nilai tukar dan pasar saham bersifat heterogen. Gokmenoglu et al. (2021) menemukan bahwa perubahan nilai tukar tidak selalu memengaruhi kinerja pasar saham pada seluruh kondisi, melainkan bergantung pada keadaan pasar yang bullish atau bearish. Temuan tersebut mendukung pandangan bahwa nilai tukar merupakan faktor kontekstual yang dapat mengubah respons pasar saham terhadap kondisi makroekonomi. Dalam konteks Indonesia, Rivanda et al. (2022) menguji nilai tukar sebagai variabel moderasi pada indeks saham sektor barang konsumsi, keuangan, dan properti periode 2016–2021. Hasilnya menunjukkan bahwa kemampuan nilai tukar dalam memoderasi pengaruh BI-Rate dan inflasi berbeda antarsektor, sehingga peran moderasi tersebut belum dapat digeneralisasi terhadap pasar saham secara agregat. Berdasarkan telaah penelitian terdahulu, terdapat tiga kesenjangan yang mendasari penelitian ini. Pertama, sebagian besar penelitian menempatkan nilai tukar sebagai variabel independen yang diuji pengaruh langsungnya terhadap IHSG, sehingga belum banyak menjelaskan perannya sebagai kondisi yang dapat mengubah hubungan suku bunga dan inflasi dengan IHSG. Kedua, penelitian moderasi sebelumnya lebih banyak berfokus pada indeks sektoral dan menghasilkan temuan yang berbeda antarsektor, sehingga belum memberikan kesimpulan yang memadai pada tingkat pasar agregat. Ketiga, penelitian terdahulu umumnya belum mencakup secara utuh periode 2020–2024 yang terdiri atas fase pandemi, pemulihan ekonomi, lonjakan inflasi, pengetatan moneter, dan depresiasi rupiah. Kombinasi kondisi tersebut membentuk rezim ekonomi yang berbeda dari periode normal dan berpotensi menghasilkan pola hubungan yang berbeda.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian nilai tukar sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara suku bunga dan inflasi dengan IHSG pada tingkat pasar agregat selama periode 2020–2024. Pendekatan ini memungkinkan penelitian tidak hanya mengidentifikasi pengaruh langsung suku bunga dan inflasi, tetapi juga menjelaskan apakah perubahan nilai tukar memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel tersebut terhadap IHSG. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan penjelasan yang lebih kontekstual mengenai mekanisme transmisi variabel makroekonomi terhadap pasar modal Indonesia pada periode krisis dan pascakrisis. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap IHSG serta menguji kemampuan nilai tukar dalam memoderasi pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Secara teoretis, penelitian ini diharapkan memperluas bukti empiris mengenai hubungan kebijakan moneter, stabilitas harga, nilai tukar, dan pasar saham. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam merumuskan strategi investasi, bagi perusahaan dalam mengantisipasi perubahan kondisi makroekonomi, serta bagi otoritas dalam mengevaluasi transmisi kebijakan moneter terhadap stabilitas pasar modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif dan asosiatif untuk menganalisis pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta menguji nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan Januari 2020 hingga Desember 2024. Populasi

penelitian mencakup seluruh data bulanan suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan IHSG selama periode tersebut. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampel jenuh sehingga diperoleh 60 observasi bulanan. Prosedur penelitian meliputi identifikasi masalah, kajian literatur, perumusan hipotesis, penentuan variabel, pengumpulan data, pengolahan data, dan pengujian hipotesis. Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Instrumen pengumpulan data berupa lembar dokumentasi yang memuat nilai penutupan IHSG, suku bunga kebijakan Bank Indonesia, tingkat inflasi tahunan bulanan (*year-on-year*), dan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat pada akhir bulan. Seluruh data diperiksa untuk memastikan kelengkapan, kesesuaian periode, dan konsistensi pengukuran sebelum diolah menggunakan Microsoft Excel.

Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linear berganda, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel. Uji asumsi klasik mencakup normalitas menggunakan Jarque-Bera, multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), heteroskedastisitas menggunakan Breusch-Pagan-Godfrey, dan autokorelasi menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh langsung suku bunga dan inflasi terhadap IHSG, sedangkan MRA digunakan untuk menguji peran moderasi nilai tukar melalui interaksi suku bunga dan nilai tukar serta inflasi dan nilai tukar. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t dan uji F dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan koefisien determinasi dan *Adjusted R-squared* digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi IHSG sebelum dan setelah memasukkan variabel moderasi. Seluruh analisis statistik dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis dilakukan terhadap 60 observasi bulanan selama periode Januari 2020 sampai dengan Desember 2024. Pengujian meliputi uji asumsi klasik, regresi linear berganda, uji simultan, uji parsial, koefisien determinasi, serta Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menilai peran nilai tukar dalam hubungan suku bunga dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk menilai kelayakan model regresi sebelum digunakan dalam pengujian hipotesis. Ringkasan hasil pengujian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Uji Asumsi Klasik

Jenis pengujian	Indikator	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Normalitas	Monte Carlo Sig. (2-tailed)	0,054	> 0,05	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas X1	Tolerance; VIF	0,927; 1,078	Tolerance > 0,10; VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas X2	Tolerance; VIF	0,927; 1,078	Tolerance > 0,10; VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas X1	Sig. uji Glejser	0,254	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Heteroskedastisitas X2	Sig. uji Glejser	0,562	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Jenis pengujian	Indikator	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Autokorelasi	Durbin-Watson	2,162	dU < DW < 4-dU	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS, 2026.

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Monte Carlo Significance sebesar 0,054. Nilai tersebut lebih besar daripada taraf signifikansi 0,05, sehingga residual model dinyatakan berdistribusi normal. Kesimpulan normalitas menggunakan nilai Monte Carlo karena keluaran SPSS juga menampilkan nilai signifikansi asimtotik yang berbeda; nilai Monte Carlo didasarkan pada 10.000 sampel dan digunakan sebagai dasar keputusan dalam pengolahan ini. Uji multikolinearitas menghasilkan nilai tolerance sebesar 0,927 dan VIF sebesar 1,078 pada variabel suku bunga maupun inflasi. Nilai tolerance yang melebihi 0,10 dan VIF yang lebih kecil dari 10 menunjukkan bahwa kedua variabel bebas tidak memiliki korelasi linear yang berlebihan. Selanjutnya, uji Glejser menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,254 untuk suku bunga dan 0,562 untuk inflasi. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga model tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson sebesar 2,162 berada di antara batas atas (dU) 1,6518 dan 4-dU sebesar 2,3482. Dengan demikian, tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif pada residual. Berdasarkan keseluruhan pengujian tersebut, model regresi awal memenuhi asumsi klasik dan dapat dilanjutkan ke pengujian hipotesis.

Hasil Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh langsung suku bunga dan inflasi terhadap IHSG. Ringkasan koefisien regresi disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Konstanta	4.720,388	397,596	-	11,872	0,000
Suku bunga (X1)	292,729	83,014	0,409	3,526	0,001
Inflasi (X2)	152,152	68,818	0,256	2,211	0,031

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS, 2026.

IHSG = 4.720,388 + 292,729(Suku Bunga) + 152,152(Inflasi) + e. Konstanta sebesar 4.720,388 menunjukkan nilai IHSG yang diperkirakan ketika suku bunga dan inflasi diasumsikan bernilai nol. Koefisien suku bunga sebesar 292,729 menunjukkan bahwa setiap kenaikan suku bunga sebesar satu satuan persentase diperkirakan meningkatkan IHSG sebesar 292,729 poin dengan asumsi inflasi tetap. Koefisien inflasi sebesar 152,152 menunjukkan bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar satu satuan persentase diperkirakan meningkatkan IHSG sebesar 152,152 poin dengan asumsi suku bunga tetap.

Koefisien Determinasi dan Uji Simultan

Tabel 3. Koefisien Determinasi dan Uji Simultan

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	F; Sig.
0,538	0,289	0,264	677,374	11,608; 0,000

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS, 2026.

Nilai R Square sebesar 0,289 menunjukkan bahwa suku bunga dan inflasi mampu menjelaskan 28,9% variasi IHSG, sedangkan 71,1% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Setelah mempertimbangkan jumlah variabel dan observasi, nilai Adjusted R Square tercatat sebesar 0,264. Hasil uji simultan menunjukkan nilai F sebesar 11,608

dengan signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, suku bunga dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Uji Parsial

Suku bunga memperoleh nilai t sebesar 3,526 dengan signifikansi 0,001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Inflasi memperoleh nilai t sebesar 2,211 dengan signifikansi 0,031, sehingga inflasi juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Karena arah koefisien kedua variabel positif, hipotesis penelitian yang secara khusus memprediksi pengaruh negatif tidak terdukung, meskipun pengaruh statistik kedua variabel terbukti signifikan.

Hasil Moderated Regression Analysis

Analisis moderasi dilakukan secara bertahap. Pada model yang memasukkan nilai tukar sebagai prediktor tanpa interaksi, suku bunga memiliki koefisien 184,742 dengan signifikansi 0,174, inflasi memiliki koefisien 145,217 dengan signifikansi 0,040, dan nilai tukar memiliki koefisien 0,226 dengan signifikansi 0,310. Dengan demikian, pada tahap ini hanya inflasi yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Tabel 4. Model Regresi dengan Nilai Tukar sebagai Prediktor

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.
Konstanta	1.867,460	2.812,189	0,664	0,509
Suku bunga (X1)	184,742	134,125	1,377	0,174
Inflasi (X2)	145,217	69,120	2,101	0,040
Nilai tukar (Z)	0,226	0,221	1,025	0,310

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS, 2026.

Model akhir MRA memasukkan nilai tukar serta interaksi suku bunga dengan nilai tukar (X1Z) dan interaksi inflasi dengan nilai tukar (X2Z). Hasilnya disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Moderated Regression Analysis

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Konstanta	65.809,040	13.675,338	-	4,812	0,000
Suku bunga (X1)	-14.767,059	2.612,275	-20,626	-5,653	0,000
Inflasi (X2)	5.453,561	2.012,306	9,188	2,710	0,009
Nilai tukar (Z)	-4,128	0,935	-3,509	-4,413	0,000
X1 x Z	1,000	0,175	24,415	5,715	0,000
X2 x Z	-0,338	0,133	-8,802	-2,544	0,014

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS, 2026.

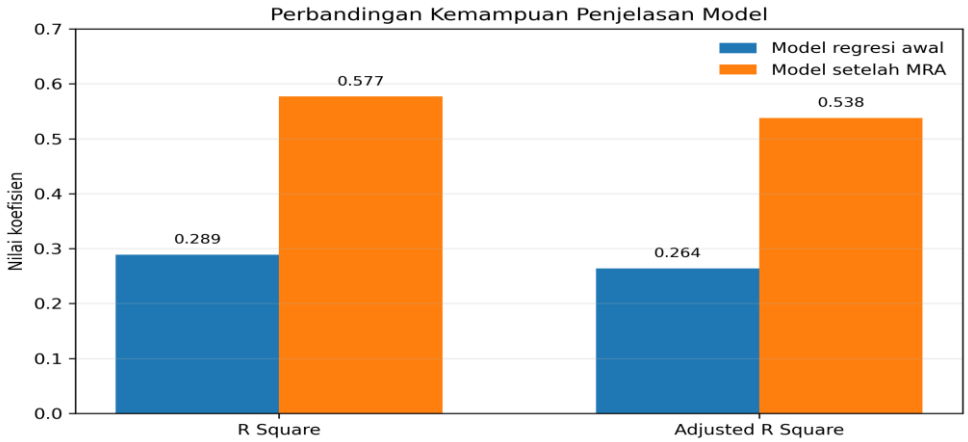
IHSG = 65.809,040 - 14.767,059X1 + 5.453,561X2 - 4,128Z + 1,000(X1 x Z) - 0,338(X2 x Z) + e. Koefisien interaksi X1 x Z sebesar 1,000 memiliki signifikansi 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tukar secara signifikan memoderasi pengaruh suku bunga terhadap IHSG. Tanda positif pada koefisien interaksi menunjukkan bahwa kenaikan angka USD/IDR, yang merepresentasikan depresiasi rupiah, menggeser pengaruh suku bunga terhadap IHSG ke arah yang lebih positif. Dengan kata lain, kondisi nilai tukar mengubah kekuatan dan arah pengaruh suku bunga terhadap IHSG. Koefisien interaksi X2 x Z sebesar -0,338 memiliki signifikansi 0,014. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tukar secara signifikan memoderasi pengaruh inflasi terhadap IHSG. Tanda negatif menunjukkan bahwa depresiasi rupiah memperlemah pengaruh positif inflasi terhadap IHSG dan dapat meningkatkan tekanan pasar ketika inflasi berlangsung bersamaan

dengan pelemahan rupiah. Karena nilai tukar dan kedua interaksi signifikan dalam model akhir, nilai tukar dapat dikategorikan memiliki fungsi moderasi semu atau quasi moderation.

Tabel 6. Perbandingan Koefisien Determinasi Sebelum dan Setelah MRA

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
Regresi awal	0,538	0,289	0,264	677,374
Setelah MRA	0,760	0,577	0,538	536,656

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS, 2026.



Gambar 1. Perbandingan R Square dan Adjusted R Square Model Regresi
Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Nilai R Square meningkat dari 0,289 pada model regresi awal menjadi 0,577 setelah variabel nilai tukar dan interaksi dimasukkan. Peningkatan sebesar 0,288 menunjukkan bahwa model moderasi memberikan tambahan kemampuan penjelasan sebesar 28,8 poin persentase. Nilai Adjusted R Square juga meningkat dari 0,264 menjadi 0,538, sedangkan standard error of estimate menurun dari 677,374 menjadi 536,656. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang mempertimbangkan kondisi nilai tukar lebih mampu menjelaskan variasi IHSG dibandingkan model yang hanya memasukkan suku bunga dan inflasi.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hasil pengujian	Arah temuan	Keputusan
Suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG	B = 292,729; Sig. = 0,001	Positif dan signifikan	Hipotesis arah negatif ditolak
Inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG	B = 152,152; Sig. = 0,031	Positif dan signifikan	Hipotesis arah negatif ditolak
Suku bunga dan inflasi berpengaruh simultan terhadap IHSG	F = 11,608; Sig. = 0,000	Signifikan	Diterima
Nilai tukar memoderasi pengaruh suku bunga terhadap IHSG	B interaksi = 1,000; Sig. = 0,000	Moderasi positif	Diterima
Nilai tukar memoderasi pengaruh inflasi terhadap IHSG	B interaksi = -0,338; Sig. = 0,014	Moderasi negatif	Diterima

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS, 2026.

Pembahasan

Pengaruh Suku Bunga terhadap IHSG

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode 2020-2024, kenaikan suku bunga tidak selalu dipersepsikan sebagai tekanan terhadap pasar saham. Dalam kondisi ketidakpastian, kebijakan suku bunga dapat dibaca sebagai komitmen bank sentral untuk menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar. Ketika kebijakan tersebut meningkatkan kepercayaan terhadap stabilitas makroekonomi, sentimen positif yang terbentuk dapat mengimbangi kenaikan biaya modal dan mendorong penguatan indeks. Temuan ini sejalan dengan Gunawan, Tannia, dan Megawati (2025), yang menemukan bahwa suku bunga Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada periode 2019-2024. Kesamaan tersebut mengindikasikan bahwa pada periode pemulihan dan pengetatan moneter, investor dapat menafsirkan kenaikan suku bunga sebagai langkah stabilisasi, bukan semata-mata sebagai peningkatan tingkat diskonto. Selain itu, perubahan suku bunga umumnya telah diantisipasi oleh pelaku pasar sebelum keputusan resmi diumumkan sehingga reaksi pasar tidak selalu mengikuti arah hubungan teoritis yang sederhana. Walaupun demikian, hasil ini berbeda dengan Hasnawati et al. (2023), yang memperoleh pengaruh langsung negatif suku bunga terhadap IHSG, serta Eldomiaty et al. (2020), yang menegaskan adanya hubungan antara tingkat bunga, inflasi, dan harga saham melalui mekanisme valuasi. de Mendonca dan Diaz (2023) juga menunjukkan bahwa ketidakpastian pelaku pasar terhadap arah suku bunga dapat menekan return saham di negara berkembang. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa pengaruh suku bunga bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh ekspektasi, kredibilitas kebijakan, kondisi siklus ekonomi, dan kemampuan pasar mengantisipasi keputusan moneter.

Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Inflasi ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil ini dapat dijelaskan karena inflasi pada tingkat yang masih terkendali dapat mencerminkan pemulihan permintaan agregat dan peningkatan aktivitas ekonomi. Peningkatan permintaan memungkinkan sebagian perusahaan menaikkan harga jual, memperbesar pendapatan nominal, dan mempertahankan laba, terutama bagi emiten yang memiliki kekuatan penetapan harga. Dalam kondisi tersebut, kenaikan inflasi tidak langsung dipandang sebagai ancaman, melainkan sebagai bagian dari ekspansi ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hijrianti et al. (2024), yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada periode 2018-2022, serta Moorcy, Alwi, dan Yusuf (2021), yang juga melaporkan pengaruh positif inflasi terhadap IHSG. Temuan tersebut mendukung pandangan bahwa hubungan inflasi dan pasar saham di Indonesia dapat berbeda menurut tingkat inflasi, struktur sektor di dalam indeks, dan kemampuan perusahaan meneruskan kenaikan biaya kepada konsumen.

Di sisi lain, hasil ini berbeda dengan bukti internasional. Chiang (2023) menunjukkan bahwa return saham riil cenderung berkorelasi negatif dengan inflasi melalui peningkatan ketidakpastian dan volatilitas pasar. Chiang dan Chen (2023) juga menemukan bahwa risiko inflasi berhubungan negatif dengan return saham agregat dan sektoral. Perbedaan tersebut dapat terjadi karena penelitian ini menggunakan tingkat IHSG nominal, bukan return saham riil, serta mencakup periode pemulihan ekonomi ketika inflasi dalam batas tertentu dapat berjalan bersama dengan peningkatan pendapatan perusahaan dan optimisme investor.

Pengaruh Suku Bunga dan Inflasi secara Simultan terhadap IHSG

Hasil uji simultan membuktikan bahwa suku bunga dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Temuan ini memperlihatkan bahwa investor tidak menilai perubahan suku bunga dan inflasi secara terpisah. Inflasi memengaruhi ekspektasi terhadap daya beli, biaya produksi, dan kebijakan moneter, sedangkan suku bunga memengaruhi biaya modal, pilihan portofolio, dan tingkat diskonto. Kombinasi keduanya membentuk informasi makroekonomi yang digunakan investor untuk menilai risiko dan prospek pasar. Nilai R Square sebesar 28,9% menunjukkan bahwa kedua variabel memberikan kontribusi yang berarti, tetapi belum menjelaskan seluruh variasi IHSG. Temuan ini wajar karena indeks pasar juga dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, harga komoditas, kebijakan fiskal, arus modal asing, kondisi pasar

global, kinerja emiten, dan sentimen investor. Hasnawati et al. (2023) juga menunjukkan bahwa suku bunga dan inflasi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap IHSG, tetapi kemampuan penjelasan model tetap terbatas karena pasar saham merupakan sistem yang dipengaruhi oleh banyak faktor.

Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Suku Bunga terhadap IHSG

Interaksi suku bunga dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Karena nilai tukar diukur dalam rupiah per dolar Amerika Serikat, kenaikan nilai variabel menunjukkan depresiasi rupiah. Koefisien interaksi positif berarti bahwa depresiasi rupiah menggeser pengaruh suku bunga terhadap IHSG ke arah yang lebih positif atau mengurangi pengaruh negatif yang mungkin muncul pada tingkat nilai tukar tertentu. Hasil ini menegaskan bahwa dampak suku bunga terhadap pasar saham tidak berdiri sendiri, tetapi bergantung pada kondisi stabilitas mata uang. Secara ekonomi, kenaikan suku bunga ketika rupiah mengalami tekanan dapat dipersepsikan sebagai respons stabilisasi untuk menahan arus modal keluar dan menjaga daya tarik aset domestik. Apabila kebijakan tersebut dipercaya mampu memperbaiki stabilitas nilai tukar, kepercayaan investor dapat meningkat sehingga tekanan kenaikan suku bunga terhadap saham menjadi lebih kecil. Sebaliknya, apabila perubahan suku bunga gagal meredakan tekanan nilai tukar, risiko pasar tetap tinggi dan reaksi IHSG dapat berbeda.

Temuan ini konsisten dengan Rivanda, Arif, dan Ramadhan (2022), yang menunjukkan bahwa nilai tukar dapat mengubah pengaruh BI Rate terhadap indeks saham pada sektor tertentu. Gokmenoglu, Eren, dan Hesami (2021) juga menemukan bahwa hubungan nilai tukar dan pasar saham di negara berkembang bersifat heterogen dan bergantung pada kondisi pasar. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperluas temuan sektoral sebelumnya dengan menunjukkan adanya peran moderasi nilai tukar pada indeks pasar agregat.

Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Interaksi inflasi dan nilai tukar memiliki koefisien negatif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa depresiasi rupiah memperlemah pengaruh positif inflasi terhadap IHSG. Ketika inflasi berlangsung dalam kondisi nilai tukar yang relatif stabil, peningkatan harga dapat lebih banyak mencerminkan kenaikan permintaan dan pendapatan nominal perusahaan. Namun, ketika inflasi disertai depresiasi rupiah, tekanan biaya impor, bahan baku, energi, dan kewajiban valuta asing meningkat sehingga kemampuan perusahaan mempertahankan margin keuntungan menjadi lebih rendah. Nilai tukar dengan demikian berfungsi sebagai pembeda antara inflasi yang berhubungan dengan penguatan permintaan dan inflasi yang disertai tekanan biaya dari luar negeri. Hubungan ini sejalan dengan Gokmenoglu et al. (2021), yang menekankan bahwa dampak perubahan nilai tukar terhadap pasar saham bergantung pada kondisi tertentu, serta Chiang dan Chen (2023), yang menunjukkan bahwa peningkatan risiko inflasi dapat menekan return saham melalui ketidakpastian dan volatilitas. Hasil ini juga mendukung Rivanda et al. (2022), yang menemukan bahwa fungsi moderasi nilai tukar terhadap inflasi berbeda antar sektor, sehingga pengaruhnya harus dipahami berdasarkan konteks pasar dan periode penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian terhadap 60 data bulanan selama periode 2020–2024, penelitian ini menyimpulkan bahwa suku bunga dan inflasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Suku bunga memiliki koefisien sebesar 292,729 dengan nilai signifikansi 0,001, sedangkan inflasi memiliki koefisien sebesar 152,152 dengan nilai signifikansi 0,031. Secara simultan, suku bunga dan inflasi juga berpengaruh signifikan terhadap IHSG, yang ditunjukkan oleh nilai F sebesar 11,608 dan signifikansi 0,000. Model regresi awal memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 0,289, yang berarti bahwa 28,9% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh suku bunga dan inflasi, sedangkan 71,1% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil *Moderated Regression Analysis* menunjukkan bahwa nilai tukar mampu memoderasi pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap IHSG. Interaksi antara suku bunga dan nilai tukar memiliki koefisien positif sebesar 1,000 dengan nilai signifikansi 0,000, sehingga nilai tukar memperkuat pengaruh suku bunga terhadap IHSG. Sementara itu, interaksi antara inflasi dan nilai

tukar memiliki koefisien negatif sebesar −0,338 dengan nilai signifikansi 0,014, yang menunjukkan bahwa nilai tukar memperlemah pengaruh inflasi terhadap IHSG. Setelah variabel moderasi dan interaksi dimasukkan, nilai koefisien determinasi meningkat menjadi 0,577, sehingga kemampuan model dalam menjelaskan variasi IHSG meningkat menjadi 57,7%. Temuan tersebut menegaskan bahwa pergerakan IHSG tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan suku bunga dan inflasi secara langsung, tetapi juga bergantung pada kondisi nilai tukar rupiah. Oleh karena itu, investor dan pelaku pasar perlu mempertimbangkan perubahan ketiga indikator makroekonomi tersebut secara bersamaan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak yang telah memberi dukungan baik moril maupun materil terhadap pelaksanaan kegiatan ini.

DAFTAR PUSTAKA

Chiang, T. C. (2023). Real stock market returns and inflation: Evidence from uncertainty hypotheses. *Finance Research Letters*, 53, 103606. https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103606

Chiang, T. C., & Chen, P.-Y. (2023). Inflation risk and stock returns: Evidence from US aggregate and sectoral markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, 68, 101986. https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101986

de Mendonca, H. F., & Diaz, R. R. R. (2023). Can ignorance about the interest rate and macroeconomic surprises affect the stock market return? Evidence from a large emerging economy. *The North American Journal of Economics and Finance*, 64, 101868. https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101868

Eldomiaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149-161. https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105

Gokmenoglu, K., Eren, B. M., & Hesami, S. (2021). Exchange rates and stock markets in emerging economies: New evidence using the quantile-on-quantile approach. *Quantitative Finance and Economics*, 5(1), 94-110. https://doi.org/10.3934/QFE.2021005

Gunawan, C. H., Tannia, T., & Megawati, Y. (2025). Pengaruh inflasi, suku bunga BI dan kurs rupiah terhadap pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 9(1), 190-203. https://doi.org/10.24912/jmieb.v9i1.33949

Hasnawati, S., Hendrawaty, E., Taher, A. R. Y., Riyadi, S. E. E., Hutabarat, F. G., & Syafis, K. S. (2023). Pemodelan kausal pengaruh tingkat suku bunga dan inflasi terhadap IHSG di BEI. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 1(2), 73-82. https://doi.org/10.35912/sekp.v1i2.1475

Hijrianti, I., Fadilah, F. M., Shamurti, J. S., Junaedi, J., & Kustina, L. (2024). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap IHSG di BEI. *Margin: Jurnal Lentera Manajemen Keuangan*, 2(1), 21-31. https://doi.org/10.59422/margin.v2i01.231

Moorcy, N. H., Alwi, M., & Yusuf, T. (2021). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 12(1), 67-78. https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v12i1.146

Rivanda, A. K., Arif, I. A. I., & Ramadhan, R. (2022). Pengaruh BI Rate dan inflasi terhadap IHSG dengan nilai tukar sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 6(2), 1828-1841

Badan Pusat Statistik. (2021–2025). *Berita resmi statistik perkembangan indeks harga konsumen/inflasi Indonesia periode Desember 2020–Desember 2024*. BPS.

Bank Indonesia. (2024). *BI-Rate dan keputusan Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia periode 2020–2024*. Bank Indonesia.

Bank Indonesia. (2025). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia: Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat.* Bank Indonesia.

Bursa Efek Indonesia. (2021–2025). IDX annual statistics 2020–2024. Bursa Efek Indonesia.

Febriyanti, H. F., & Delfiani, S. (2023). Pengaruh inflasi, suku bunga Bank Indonesia, dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Manajemen Stratejik dan Simulasi Bisnis*, 4(1).

Gokmenoglu, K., Eren, B. M., & Hesami, S. (2021). Exchange rates and stock markets in emerging economies: New evidence using the Quantile-on-Quantile approach. *Quantitative Finance and Economics*, 5(1), 94–110. https://doi.org/10.3934/QFE.2021005

Mankiw, N. G. (2021). *Principles of economics (9th ed.).* Cengage Learning.

Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking, and financial markets (12th ed.).* Pearson.

Moorcy, N. H., Alwi, M., & Yusuf, T. (2021). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 12(1), 67–78. https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v12i1.146

Rivanda, A. K., Arif, I. A. I., & Ramadhan, R. (2022). Pengaruh BI Rate dan inflasi terhadap IHSG dengan nilai tukar sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 6(2), 1828–1841.