

Dampak Kondisi Makroekonomi Domestik Dan Komoditas Minyak Mentah Dunia Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia Periode 2016-2025

Arizal Adi Prasetyo¹, Ariusni²

^{1,2}Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, Indonesia.

*Korespondensi: arizaladiprasetyo03@gmail.com, ariusni77@fe.unp.ac.id

Info Artikel

Diterima:

20 Agustus 2026

Disetujui:

1 September 2026

Terbit daring:

13 September 2026

DOI: -

Sitasi:

Prasetyo, A. A. & Ariusni. (2026). Dampak Kondisi Makroekonomi Domestik Dan Komoditas Minyak Mentah Dunia Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia Periode 2016-2025.

Abstract:

The capital market plays a crucial role as an indicator of a country's economic conditions; however, its performance is vulnerable to fluctuations in domestic macroeconomic conditions and global commodity prices. This study aims to analyze the impact of inflation, the BI benchmark interest rate, the Rupiah/USD exchange rate, global crude oil prices, and global gold prices on Indonesian capital market performance, as proxied by the Jakarta Composite Index (JCI) and the energy, infrastructure, and financial sectoral indices for the period January 2016-December 2025. The study employs a quantitative method with multiple linear regression analysis on monthly data. The results show that all five variables simultaneously have a significant effect on all four models. Partially, global crude oil and gold prices consistently exert a positive and significant effect on most models, whereas inflation, the BI benchmark interest rate, and the Rupiah/USD exchange rate exhibit varying effects across sectors in line with their respective cost and revenue characteristics. These findings support Portfolio Choice Theory, which posits that an investor's portfolio allocation is shaped by a comprehensive assessment of various sources of systematic risk. This study suggests that investors consider sectoral sensitivity to macroeconomic variables when formulating portfolio diversification strategies. Future researchers are encouraged to extend the study period and employ approaches that capture asymmetric relationships among variables.

Keywords: Indonesian Capital Market Performance; Inflation; Interest Rate; Rupiah/USD Exchange Rate; Crude Oil Prices.

Abstrak:

Pasar modal berperan penting sebagai indikator perekonomian suatu negara, namun kinerjanya rentan terhadap gejolak makroekonomi domestik dan komoditas dunia. Penelitian ini bertujuan menganalisis dampak inflasi, suku bunga Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia terhadap kinerja pasar modal Indonesia, baik melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maupun indeks sektor energi, infrastruktur, dan keuangan periode Januari 2016-Desember 2025. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda pada data bulanan. Hasil menunjukkan kelima variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keempat model. Secara parsial, harga minyak mentah dan emas dunia konsisten berpengaruh positif dan signifikan pada sebagian besar model, sedangkan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar berpengaruh bervariasi antar sektor sesuai karakteristik biaya dan pendapatan masing-masing. Temuan ini mendukung teori pilihan portofolio yang menyatakan alokasi portofolio investor dibentuk oleh penilaian menyeluruh atas berbagai risiko sistematis secara simultan. Penelitian ini menyarankan investor mempertimbangkan sensitivitas sektoral terhadap variabel makroekonomi dalam diversifikasi portofolio, serta bagi peneliti selanjutnya memperluas periode penelitian dan menggunakan pendekatan yang mencari hubungan asimetris antar variabel.

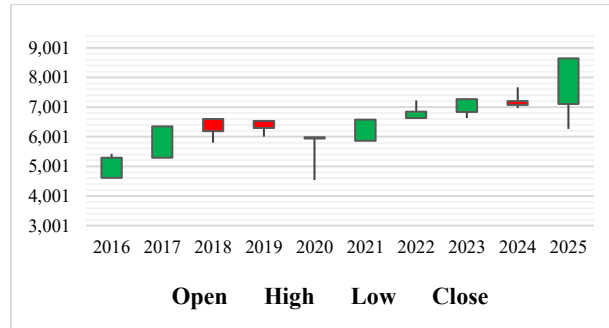
Kata Kunci: Kinerja Pasar Modal Indonesia; Inflasi; Suku Bunga; Nilai Tukar Rupiah; Komoditas Minyak Mentah

Kode Klasifikasi JEL: E31, E43, E44, E52, F31, G11, G12, G15, G17, Q43

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan sebagai wahana intermediasi keuangan yang mempertemukan perusahaan dan investor, sekaligus menjadi indikator kondisi perekonomian suatu negara. Keberadaannya menjadi vital karena mampu mentransformasikan tabungan

masyarakat menjadi investasi produktif yang mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Di Indonesia, kinerja pasar modal tercermin melalui indeks harga saham (IHSG). Indeks ini menggambarkan pergerakan harga seluruh saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Sepvira et al., 2024).



Sumber: Website Investing.com

Gambar 1 Pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2025

Berdasarkan gambar 1, IHSG bergerak dari kisaran 4.400-4.600 pada awal 2016, menembus level 6.000 pada akhir 2017, mengalami konsolidasi pada rentang 5.700-6.600 selama 2018-2019, kemudian anjlok tajam di bawah 4.000 pada 2020 akibat pandemi COVID-19, pulih stabil di atas 7.000 pascapandemi, hingga mencatatkan rekor tertinggi 8.212,27 pada 2025. Dinamika ini menunjukkan bahwa kerentanan pasar modal terhadap perubahan variabel makroekonomi dan komoditas global masih menjadi persoalan yang memerlukan penelitian lebih mendalam, khususnya pada sektor energi, keuangan, dan infrastruktur yang berkontribusi besar terhadap kapitalisasi pasar.

Kondisi makroekonomi domestik turut memperlihatkan fluktuasi yang tajam selama periode tersebut. Tingkat inflasi Indonesia berfluktuasi cukup dinamis, sempat berada pada level rendah dan terkendali, sebelum melonjak signifikan akibat tekanan harga energi dan pangan global. Suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*) juga mengalami pergerakan yang tajam, diturunkan secara konsisten sebagai respons pandemi, kemudian dinaikkan kembali secara agresif untuk merespons lonjakan perekonomian global. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS turut melemah secara berkelanjutan sepanjang periode pengamatan, mencerminkan tekanan terhadap emiten berbasis impor maupun daya tarik aset rupiah bagi investor asing.

Selain faktor domestik, harga minyak mentah dunia turut menjadi determinan penting kinerja pasar modal Indonesia mengingat ketergantungan negara pada impor energi. Harga minyak mentah *West Texas Intermediate* (WTI) berfluktuasi tajam, mulai dari titik terendah saat permintaan global anjlok akibat pandemi, hingga titik tertinggi akibat konflik geopolitik Rusia-Ukraina. Volatilitas ini memengaruhi biaya produksi dan profitabilitas emiten secara berbeda antar sektor, meningkatkan beban operasional di sektor yang bergantung pada energi impor namun mendorong pendapatan emiten sektor energi. Di sisi lain, harga emas dunia turut berperan sebagai aset *safe-haven* yang menangkap dimensi psikologis investor ketika ketidakpastian pasar meningkat, sejalan dengan prinsip *Portfolio Choice Theory* yang menjelaskan realokasi portofolio investor antar kelas aset sebagai respons terhadap perubahan risiko dan imbal hasil.

Portfolio Choice Theory pertama kali dikembangkan oleh Harry Markowitz (1952) yang kemudian disempurnakan oleh James Tobin (1958). Teori ini menyatakan bahwa investor memilih portofolio berdasarkan pertukaran antara return maksimum dan risiko minimum (Shkolnik et al., 2025). Investor yang rasional dalam mengambil keputusan investasi tidak hanya mempertimbangkan tingkat pengembalian semata, tetapi juga memperhitungkan tingkat risiko yang melekat pada aset atau portofolio yang dipilihnya.

Penelitian terdahulu telah menganalisis pengaruh harga minyak dunia, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap pergerakan IHSG periode 2018-2022. Salah satunya penelitian Dientri et al., (2024) yang menyimpulkan bahwa investor perlu memperhatikan kondisi makroekonomi serta komoditas minyak dunia karena keduanya memengaruhi harga saham. Namun, penelitian tersebut hanya mencakup rentang waktu pendek dengan data kuartalan sehingga dinamika jangka panjang serta perbedaan perilaku pasar sebelum, saat, dan setelah pandemi belum sepenuhnya tergambar, dan hanya berfokus pada IHSG secara agregat tanpa membandingkan dampaknya pada level sektoral. Penelitian-penelitian lain mengenai determinan IHSG umumnya juga menggunakan cakupan data yang lebih pendek atau tidak memasukkan harga komoditas global dan harga emas dunia secara bersamaan dalam satu model, serta belum banyak mengaitkan kondisi makroekonomi domestik dengan harga minyak mentah dunia pada level sektoral, khususnya sektor energi, keuangan, dan infrastruktur secara serentak.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menganalisis dampak inflasi, suku bunga acuan, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, dan harga minyak mentah WTI terhadap kinerja pasar modal Indonesia, yang diukur melalui IHSG serta indeks sektor energi, keuangan, dan infrastruktur dengan harga emas dunia sebagai variabel kontrol. Penggunaan data bulanan selama sepuluh tahun (2016-2025) dengan 120 observasi, yang mencakup berbagai siklus ekonomi termasuk periode sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19, memberikan kekuatan statistik yang lebih baik dibandingkan penelitian dengan rentang waktu lebih pendek. Penelitian ini diharapkan memperkaya literatur mengenai determinan kinerja pasar modal lintas sektor sekaligus menjadi acuan bagi investor dan otoritas moneter dalam mempertimbangkan sensitivitas pasar modal terhadap guncangan makroekonomi dan komoditas global.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis dampak kondisi makroekonomi domestik dan komoditas minyak mentah dunia terhadap kinerja pasar modal Indonesia periode 2016-2025. Populasi sekaligus sampel penelitian adalah seluruh data *time series* bulanan selama sepuluh tahun dari Januari 2016 hingga Desember 2025 sebanyak 120 observasi untuk setiap variabel, meliputi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks sektoral yang memuat sektor energi (*IDXENERGY*), sektor infrastruktur (*IDXINFRA*), dan sektor keuangan (*IDXFIN*).

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa deret waktu bulanan yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dari sumber resmi. Data bersumber dari situs investing yang memuat data IHSG, indeks saham sektoral, harga minyak mentah *West Texas Intermediate* (WTI), dan harga emas dunia, pada situs Badan Pusat Statistika untuk data tingkat inflasi *Year-on-Year*, serta pada situs Bank Indonesia untuk data suku bunga acuan dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi (X_1), suku bunga Indonesia (X_2), nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (X_3), dan komoditas minyak mentah WTI (X_4), dengan komoditas emas dunia (X_5) sebagai variabel kontrol. Sebelum dilakukan estimasi, data terlebih dahulu diuji dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (Tolerance dan VIF), uji heteroskedastisitas (uji Glejser), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson) untuk memastikan model regresi memenuhi syarat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE).

Teknik analisis data menggunakan model regresi linier berganda untuk menguji dampak variabel independen dan variabel kontrol terhadap masing-masing indeks kinerja pasar modal secara parsial maupun simultan. Model persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e \quad (1)$$

$$Y_2 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e \quad (2)$$

$$Y_3 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e \quad (3)$$

$$Y_4 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e \quad (4)$$

Dimana Y merupakan indeks kinerja pasar modal yang diestimasi ($Y_1 = \text{IHSG}$, $Y_2 =$ indeks sektor energi, $Y_3 =$ indeks sektor infrastruktur, $Y_4 =$ indeks sektor keuangan), a merupakan konstanta, b_1 hingga b_5 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel bebas, dan e merupakan standar error. Kelayakan model diuji melalui koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur besarnya variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen, uji F untuk menguji pengaruh simultan pada taraf $\alpha = 5\%$, dan uji t untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat pada taraf signifikansi yang sama.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menyajikan ringkasan mengenai gambaran variabel penelitian sepanjang rentang waktu 2016-2025, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min.	Max.
Ln_IHSG (Y_1)	120	6326.2	861.9835	4538	8646
Ln_IDXENERGY (Y_2)	120	6296.796	847.7135	4538.93	8541.54
Ln_IDXINFRA (Y_3)	120	1151.076	307.6262	785.95	2671.1
Ln_IDXFIN (Y_4)	120	1242.683	252.9906	670.56	1635.54
Inflasi (X_1)	120	2.92325	1.120024	-.09	5.95
BI rate (X_2)	120	5.025	.9938889	3.5	7.25
Ln_kurs RP/USD (X_3)	120	14638.08	1020.332	13010	16692
Ln_harga minyak mentah WTI (X_4)	120	63.60033	17.22001	18.84	114.67
Ln_harga emas dunia (X_5)	120	275029.5	122982.1	153899	719542

Sumber: Hasil olahan data Stata 17 (2026)

Berdasarkan tabel 1, statistik deskriptif menunjukkan bahwa IHSG memiliki rata-rata 6.326,20 dengan standar deviasi 861,98 dari 120 observasi, yang lebih kecil dari rata-ratanya

sehingga sebaran data relatif stabil begitu pula pada ketiga indeks sektoral. Sementara itu, variabel makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga acuan berada pada rentang yang relatif terkendali, sedangkan *kurs* rupiah/USD dan harga komoditas dunia (minyak mentah dan emas) menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi, mencerminkan tekanan eksternal dan dinamika pasar komoditas global selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Jika Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, model diuji terlebih dahulu melalui uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Ringkasan hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Indikator	Nilai
Normalitas	Prob > chi2 (skewness-kurtosis)	0,6404
Multikolinearitas	Mean VIF (maks. VIF = 6,22 pada Ln_X5)	3,24
Heteroskedastisitas	Prob > chi2 (Uji Glejser)	0,0775
Autokorelasi	Durbin-Watson d-statistic	0,4095

Sumber: Hasil olahan data Stata 17 (2026)

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian normalitas menunjukkan nilai Prob > chi2 sebesar 0,6404, jauh di atas taraf signifikansi 0,05, sehingga residual model dinyatakan berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menghasilkan nilai rata-rata VIF sebesar 3,24 dengan nilai tertinggi 6,22 pada variabel Ln_X5 (harga emas dunia), keduanya berada jauh di bawah batas toleransi 10 yang mengindikasikan tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen. Pada uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser, diperoleh nilai Prob > chi2 sebesar 0,0775 (> 0,05) sehingga model dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, uji autokorelasi dengan Durbin-Watson d-statistic menghasilkan nilai sebesar 0,4095, jauh di bawah angka 2 yang menunjukkan adanya gejala autokorelasi positif pada model. Kondisi ini merupakan hal yang wajar ditemukan pada data *time series* bulanan yang bersifat trending, seperti indeks harga saham dan harga komoditas, sehingga menjadi salah satu keterbatasan dalam penelitian ini. Secara keseluruhan, model regresi telah memenuhi uji asumsi klasik dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh inflasi (X1), suku bunga Indonesia (X2), nilai tukar rupiah/USD (X3), harga minyak mentah WTI (X4), dan harga emas dunia (X5) terhadap IHSG (Y1) serta tiga indeks saham sektoral, yaitu pada sektor energi (Y2), sektor infrastruktur (Y3), dan sektor keuangan (Y4). Hasil estimasi keempat model disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Regresi Linier Berganda

Variable	Ln_Y1 (IHSG)	Ln_Y3 (Energi)	Ln_Y3 (Infrastruktur)	Ln_Y4 (Keuangan)
Konstanta	5,0965	5,9272	13,7980	-9,8084
P>t	0,001	0,000	0,002	0,001
X1 (Inflasi)	0,0196	0,0205	-0,0058	-0,0099
P>t	0,001	0,002	0,738	0,367
X2 (Suku Bunga Acuan)	0,0048	0,0069	0,0975	-0,0674

P>t	0,456	0,328	0,000	0,000
Ln_X3 (Nilai Tukar RP/USD)	-0,0123	-0,1076	-1,4708	1,5854
P>t	0,952	0,625	0,014	0,000
Ln_X4 (Harga Minyak Mentah WTI)	0,2645	0,2626	0,0241	0,3690
P>t	0,000	0,000	0,698	0,000
Ln_X5 (Harga Emas Dunia)	0,2085	0,2144	0,5426	0,0448
P>t	0,000	0,000	0,000	0,517
Adjusted R ²	0,8029	0,7652	0,4021	0,7542
F-statistik (Prob>F)	97,9443	78,5775	17,0053	74,0339
P>t	0,000	0,000	0,000	0,000

Sumber: Hasil olahan data Stata 17 (2026)

Berdasarkan Tabel 3, keempat model menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Ln_Y1} = 5,0965 + 0,0196\text{X1} + 0,0048\text{X2} - 0,0123\text{Ln_X3} + 0,2645\text{Ln_X4} + 0,2085\text{Ln_X5} \quad (5)$$

$$\text{Ln_Y2} = 5,9272 + 0,0205\text{X1} + 0,0069\text{X2} - 0,1076\text{Ln_X3} + 0,2626\text{Ln_X4} + 0,2144\text{Ln_X5} \quad (6)$$

$$\text{Ln_Y3} = 13,7980 - 0,0058\text{X1} + 0,0975\text{X2} - 1,4708\text{Ln_X3} + 0,0241\text{Ln_X4} + 0,5426\text{Ln_X5} \quad (7)$$

$$\text{Ln_Y4} = -9,8084 - 0,0099\text{X1} - 0,0674\text{X2} + 1,5854\text{Ln_X3} + 0,3690\text{Ln_X4} + 0,0448\text{Ln_X5} \quad (8)$$

Uji Hipotesis

Nilai Adjusted R² menunjukkan bahwa kelima variabel independen mampu menjelaskan variasi IHSG sebesar 80,29%, sektor energi 76,52%, dan sektor keuangan 75,42%, sedangkan pada sektor infrastruktur hanya sebesar 40,21% yang mengindikasikan bahwa pergerakan indeks sektor ini lebih banyak dipengaruhi faktor diluar variabel makroekonomi. Uji F pada seluruh model menghasilkan Prob>F sebesar 0,000 (<0,05), sehingga secara simultan kelima variabel independen berpengaruh signifikan terhadap seluruh model (hipotesis simultan H1, H7, H13, dan H19 diterima).

Hasil Uji t pada model IHSG (Y1) menunjukkan bahwa variabel inflasi (X1) memiliki t-statistic sebesar 3,32 dengan probabilitas 0,001 (<0,05), yang berarti inflasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Variabel suku bunga Indonesia (X2) memiliki t-statistic sebesar 0,75 dengan probabilitas 0,456 (>0,05), oleh karena itu pengaruhnya terhadap IHSG positif namun tidak signifikan secara statistik sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Variabel nilai tukar Rupiah/USD (Ln_X3) memiliki t-statistic sebesar -0,06 dengan probabilitas 0,952 (>0,05), yang berarti menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap IHSG sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Variabel harga minyak WTI (Ln_X4) memiliki t-statistic sebesar 12,42 dengan probabilitas

0,0000 ($<0,05$), yang berarti terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG sehingga hipotesis kelima (H5) diterima. Variabel harga emas dunia (Ln_X5) memiliki t-statistic sebesar 5,59 dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$), yang berarti terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG sehingga hipotesis keenam (H6) diterima.

Pada model sektor energi (Y2), uji t menunjukkan bahwa inflasi (X1) memiliki t-statistic sebesar 3,19 dengan probabilitas 0,002 ($<0,05$) yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks sektor energi sehingga hipotesis kedelapan (H8) diterima. Suku bunga Indonesia (X2) memiliki t-statistic sebesar 0,98 dengan probabilitas 0,328 ($>0,05$) yang berarti tidak berpengaruh signifikan sehingga hipotesis kesembilan (H9) ditolak. Nilai tukar Rupiah/USD (Ln_X3) memiliki t-statistic sebesar -0,49 dengan probabilitas 0,625 ($>0,05$) yang berarti tidak berpengaruh signifikan sehingga hipotesis kesepuluh (H10) ditolak. Harga minyak WTI (Ln_X4) memiliki t-statistic sebesar 11,35 dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$) yang berarti berpengaruh positif dan signifikan sehingga hipotesis kesebelas (H11) diterima. Harga emas dunia (Ln_X5) memiliki t-statistic sebesar 5,29 dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$) yang berarti berpengaruh positif dan signifikan sehingga hipotesis kedua belas (H12) diterima.

Pada model sektor infrastruktur (Y3), uji t menunjukkan bahwa inflasi (X1) memiliki t-statistic sebesar -0,34 dengan probabilitas 0,738 ($>0,05$), yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks sektor infrastruktur sehingga hipotesis keempat belas (H14) ditolak. Suku bunga Indonesia (X2) memiliki t-statistic sebesar 5,19 dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$) yang berarti berpengaruh positif dan signifikan sehingga hipotesis kelima belas (H15) diterima. Nilai tukar Rupiah/USD (Ln_X3) memiliki t-statistic sebesar -2,50 dengan probabilitas 0,014 ($<0,05$) yang berarti berpengaruh signifikan namun kearah negatif sehingga hipotesis keenam belas (H16) diterima. Harga minyak WTI (Ln_X4) memiliki t-statistic sebesar 0,39 dengan probabilitas 0,698 ($>0,05$) yang berarti tidak berpengaruh signifikan sehingga hipotesis ketujuh belas (H17) ditolak. Harga emas dunia (Ln_X5) memiliki t-statistic sebesar 5,00 dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$) yang berarti berpengaruh positif dan signifikan sehingga hipotesis kedelapan belas (H18) diterima.

Pada model sektor keuangan (Y4), uji t menunjukkan bahwa inflasi (X1) memiliki t-statistic sebesar -0,91 dengan probabilitas 0,367 ($>0,05$) yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks sektor keuangan sehingga hipotesis kedua puluh (H20) ditolak. Suku bunga Indonesia (X2) memiliki t-statistic sebesar -5,67 dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$), yang berarti berpengaruh signifikan namun berarah negatif sehingga hipotesis kedua puluh satu (H21) diterima. Nilai tukar Rupiah/USD (Ln_X3) memiliki t-statistic sebesar 4,25 dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$), yang berarti berpengaruh positif dan signifikan sehingga hipotesis kedua puluh dua (H22) diterima. Harga minyak WTI (Ln_X4) memiliki t-statistic sebesar 9,40 dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$), yang berarti berpengaruh positif dan signifikan sehingga hipotesis kedua puluh tiga (H23) diterima. Harga emas dunia (Ln_X5) memiliki t-statistic sebesar 0,65 dengan probabilitas 0,517 ($>0,05$), yang berarti tidak berpengaruh signifikan sehingga hipotesis kedua puluh empat (H24) ditolak.

Dampak Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Indonesia, Perubahan Nilai Tukar Rupiah Dengan Dolar AS, Komoditas Minyak Mentah *West Texas Intermediate* (WTI) Dan Komoditas Emas Dunia Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia

Tingkat inflasi, suku bunga Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, harga minyak mentah *West Texas Intermediate* (WTI), dan harga emas dunia secara bersama-sama berdampak terhadap kinerja pasar modal Indonesia, baik yang tercermin melalui indeks harga saham gabungan (IHSG) maupun melalui ketiga indeks sektoral, yaitu sektor energi, sektor infrastruktur, dan sektor keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pemilihan portofolio yang menyatakan bahwa keputusan investor dalam menyusun portofolio saham tidak didasarkan pada satu sinyal makroekonomi tunggal, melainkan pada penilaian

menyeluruh atas berbagai sumber risiko sistematis yang secara simultan membentuk ekspektasi *return* pasar modal secara agregat. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia bekerja relatif efisien dalam merespons informasi makroekonomi dan sentimen global. Di mana harga saham secara cepat menyesuaikan diri terhadap perubahan faktor-faktor fundamental yang memengaruhi ekspektasi risiko dan *return* investor.

Meskipun terbukti berdampak signifikan secara simultan pada keempat model, kekuatan pengaruh tersebut tidak seragam antar sektor. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa pergerakan indeks sektor infrastruktur relatif lebih banyak terdampak oleh faktor-faktor bukan dari makroekonomi dibandingkan ketiga indeks lainnya yang pergerakannya lebih dominan dijelaskan oleh kondisi makroekonomi domestik dan komoditas dunia yang diteliti. Temuan ini juga didukung oleh penelitian P. C. Sia et al., (2025) dan Subagyo et al., (2024), kesesuaian ini memperkuat bahwa kinerja pasar modal Indonesia secara konsisten terdampak oleh kombinasi faktor makroekonomi domestik dan variabel global.

Dampak Tingkat Inflasi Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia

Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG yang dijelaskan melalui prinsip substitusi aset dalam *Portfolio Choice Theory* yang mana ketika inflasi meningkat, imbal hasil riil instrumen berpendapatan tetap menurun, sehingga investor mengalihkan sebagian portofolionya ke saham sebagai instrumen yang dipersepsikan mampu memberikan lindung nilai terhadap penurunan daya beli uang. Pada indeks sektoral, Inflasi juga berdampak signifikan terhadap sektor energi. Kenaikan inflasi yang umumnya sejalan dengan kenaikan harga komoditas dunia dapat mencerminkan meningkatnya aktivitas ekonomi dan permintaan agregat, sehingga direspons positif oleh pelaku pasar terutama pada emiten yang berorientasi pada komoditas. Hal ini sejalan dengan argumen *inflation hedge* pada penelitian Sia et al., n.d.(2025).

Sebaliknya, pada model sektor infrastruktur dan sektor keuangan, inflasi tidak terbukti berdampak signifikan. Pada sektor infrastruktur menurut *Portfolio Choice Theory*, sektor dengan karakteristik arus kas jangka panjang dan regulated cenderung lebih terdampak oleh faktor risiko spesifik proyek dan kebijakan di luar variabel makro umum, sehingga sensitivitasnya terhadap sinyal makroekonomi agregat relatif lebih rendah. Sedangkan pada sektor keuangan menurut *Portfolio Choice Theory*, sektor keuangan (perbankan) sebagai perantara yang sangat terpapar pada seluruh sumber risiko yang membentuk ekspektasi profitabilitas dan risiko kredit sektor ini. Temuan pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Dientri et al., (2024).

Dampak Tingkat Suku Bunga Indonesia Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia

Pada sektor infrastruktur, suku bunga berpengaruh positif dan signifikan. Kenaikan suku bunga acuan pada periode penelitian umumnya mengiringi ekspansi ekonomi dan proyek pembangunan, sehingga investor tetap meningkatkan alokasi portofolionya pada saham infrastruktur seiring optimisme pertumbuhan meskipun biaya dananya turut naik. Hal ini sejalan dengan temuan P. C. Sia et al., (2025).

Pada IHSG dan sektor energi, suku bunga tidak terbukti berpengaruh signifikan. Dalam *Portfolio Choice Theory*, tidak signifikkannya dampak ini terhadap IHSG mengindikasikan bahwa preferensi risiko investor di pasar modal Indonesia pada periode penelitian relatif inelastis terhadap perubahan suku bunga acuan jangka pendek, sehingga efek substitusi antar aset belum cukup kuat untuk memengaruhi pergerakan indeks secara agregat. Sedangkan pada sektor energi, arus kas emiten sektor energi lebih banyak ditentukan oleh pergerakan harga komoditas dibandingkan biaya modal jangka pendek, sehingga efek substitusi antar aset

akibat perubahan suku bunga tidak cukup kuat memengaruhi valuasi sektor yang sebagaimana diprediksi *Portfolio Choice Theory*. Hal ini sejalan dengan temuan Subagyo et al., (2024) dan Dientri et al., (2024) yang juga tidak menemukan dampak signifikan suku bunga secara parsial terhadap IHSG.

Pada model sektor keuangan, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan. Dampak negatif suku bunga terhadap sektor keuangan membuktikan bahwa kenaikan suku bunga acuan meningkatkan biaya dana (*cost of fund*) bagi lembaga perbankan dan keuangan sehingga dapat menekan margin bunga bersih dan berdampak pada penurunan harga saham emiten di sektor tersebut. Kondisi ini mencerminkan kenaikan suku bunga sebagai acuan dalam meningkatkan beban bunga pinjaman dan menurunkan nilai kini (*present value*) arus kas emiten yang bergantung pada pembiayaan berbunga. Penelitian ini konsisten dengan temuan Suhendra & Anwar (2022) yang menyatakan bahwa pengetatan kebijakan moneter melalui kenaikan suku bunga menyebabkan penurunan harga saham di Indonesia.

Dampak Perubahan Nilai Tukar Rupiah Dengan Dolar AS Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia

Pada sektor keuangan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan. Sesuai *Portfolio Choice Theory*, investor cenderung merealokasikan sebagian portofolionya ke saham sektor keuangan sebagai bentuk perlindungan aset alami (*natural hedge*) terhadap risiko depresiasi mata uang domestik. Pelemahan rupiah dapat memberikan keuntungan bagi emiten keuangan yang memiliki aset atau kredit berdenominasi valuta asing. Hasil tersebut sesuai dengan temuan P. C. Sia et al., (2025) dan Subagyo et al., (2024) yang menemukan bahwa *nilai tukar* rupiah terhadap dolar AS berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham Indonesia

Pada sektor infrastruktur nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan. Dampak negatif nilai tukar terhadap sektor infrastruktur mengindikasikan bahwa pelemahan rupiah terhadap dolar Amerika Serikat menekan kinerja emiten infrastruktur yang diduga disebabkan oleh tingginya ketergantungan sektor ini pada pembiayaan dan bahan baku dengan valuta asing sehingga pelemahan rupiah meningkatkan beban utang dan biaya proyek. Hasil ini turut didukung oleh penelitian yang dilakukan Dientri et al., (2024).

Di sisi lain, pada IHSG dan sektor energi, nilai tukar tidak terbukti berdampak signifikan. Pada IHSG menunjukkan bahwa pelemahan rupiah tidak serta-merta memicu keputusan realokasi portofolio besar-besaran keluar dari pasar modal domestik. Sesuai dengan *Portfolio Choice Theory*, risiko nilai tukar hanyalah salah satu dari banyak dimensi risiko yang dipertimbangkan investor multi-aset dan faktor risiko lain dalam proses optimasi portofolio secara keseluruhan. Hasil tersebut diperkuat dengan kesesuaian pada temuan Danila et al., (2023).

Dampak Komoditas Minyak Mentah West Texas Intermediate (WTI) Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia

Pada IHSG dan pada sektor energi dan pada sektor keuangan berpengaruh positif dan signifikan. Konsistensi dampak positif harga minyak mentah terhadap IHSG menunjukkan bahwa harga minyak dunia tidak hanya berdampak langsung pada emiten yang bergerak di bidang energi, tetapi juga berperan sebagai indikator sentimen pasar secara luas yang mencerminkan optimisme terhadap pertumbuhan ekonomi global. Kondisi ini menunjukkan adanya pergerakan harga komoditas yang strategis seperti minyak dunia turut membentuk ekspektasi investor terhadap prospek ekonomi domestik.

Pada sektor energi, Hasil ini logis karena harga minyak dunia secara langsung memengaruhi pendapatan emiten energi. Berdasarkan *Portfolio Choice Theory*, kenaikan harga aset dasar (*underlying commodity*) menaikkan *expected return* saham terkait sehingga permintaan

investor terhadap saham tersebut meningkat dan porsi optimalnya dalam portofolio turut membesar. Dan pada sektor keuangan, harga minyak dunia berfungsi sebagai indikator pendahulu kondisi ekonomi global yang memengaruhi ekspektasi pertumbuhan kredit dan aktivitas ekonomi sebagai basis utama bisnis sektor keuangan. Sesuai dengan *Portfolio Choice Theory*, sentimen makro ekonomi global yang positif menaikkan *expected return* seluruh kelas aset keuangan, termasuk saham perbankan dan lembaga keuangan. Temuan pengaruh positif dan konsisten harga minyak mentah WTI terhadap sebagian besar model pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Dientri et al., (2024).

Pada penelitian ini, hanya pada sektor infrastruktur harga minyak mentah WTI tidak terbukti berdampak signifikan. Hal ini dikarenakan minyak bukan merupakan *input* maupun *output* utama bagi emiten infrastruktur, sehingga sinyal harga komoditas energi global relatif lemah dampaknya terhadap ekspektasi *return* dan keputusan alokasi portofolio investor pada sektor ini.

Dampak Komoditas Emas Dunia Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia

Secara agregat di IHSG (Y1) dan pada indeks sektoral, sektor energi dengan sektor infrastruktur berpengaruh positif dan signifikan. Dampak positif harga emas dunia terhadap IHSG dipicu oleh kenaikan harga emas pada periode ini yang lebih mencerminkan peningkatan kekayaan (*wealth effect*). Berdasarkan *Portfolio Choice Theory*, bahwa kenaikan harga emas yang umumnya mencerminkan meningkatnya sentimen aset *safe haven* di tengah ketidakpastian ekonomi global. Kenaikan harga emas juga sering mencerminkan ekspektasi kebijakan moneter longgar dan suku bunga rendah jangka panjang, kondisi yang menguntungkan sektor padat modal seperti pada sektor infrastruktur. Pada sektor infrastruktur mengindikasikan bahwa emiten di sektor ini turut diminati investor pada periode kenaikan harga emas dunia yang diduga berkaitan dengan karakteristiknya sebagai instrumen investasi jangka panjang yang relatif *defensif*. Serta pada sektor energi dengan komoditas emas sama-sama tergolong aset komoditas (*hard asset*) yang cenderung bergerak searah akibat faktor global bersama yang sesuai dengan *Portfolio Choice Theory*, investor memperlakukan keduanya sebagai kelas aset yang saling melengkapi dalam strategi diversifikasi terhadap risiko moneter global, bukan sebagai substitusi satu sama lain.

Namun, pada sektor keuangan harga emas dunia tidak terbukti berpengaruh signifikan. Hal ini dikarenakan sektor keuangan merupakan sektor yang tergolong *risk asset* dengan pendapatan tidak terkait langsung dengan komoditas sehingga pergerakan harga emas sebagai aset *safe haven* kurang relevan dalam pembentukan ekspektasi *return* saham sektor keuangan dibandingkan sektor berbasis aset riil seperti energi dan infrastruktur. Temuan ini menunjukkan adanya segmentasi portofolio yang cukup jelas antara kelas aset *growth* dan *risk* serta *safe haven* yang juga sejalan dengan temuan Danila et al., (2023).

SIMPULAN

Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa inflasi, suku bunga Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, komoditas minyak mentah *West Texas Intermediate* (WTI), dan komoditas emas dunia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar modal Indonesia, baik pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maupun pada ketiga indeks sektoral, yaitu sektor energi, sektor infrastruktur, dan sektor keuangan. Secara parsial, pengaruh masing-masing variabel bervariasi antar sektor. Inflasi berdampak positif dan signifikan terhadap IHSG dan sektor energi. Suku bunga Indonesia berdampak positif terhadap sektor infrastruktur namun berpengaruh negatif terhadap sektor keuangan. Nilai tukar rupiah berdampak negatif terhadap sektor infrastruktur. Komoditas minyak mentah WTI berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sektor energi, dan sektor keuangan. Sedangkan komoditas emas dunia memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG, sektor energi, dan

sektor infrastruktur, dengan dampak paling besar dibandingkan sektor lainnya. Temuan ini menegaskan bahwa faktor makroekonomi domestik dan komoditas global memberikan dampak yang berbeda arah dan berbeda tingkat signifikansi terhadap kinerja pasar modal Indonesia antar sektor.

Kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja pasar modal, yang tercermin dari nilai Adjusted R^2 sebesar 80,29% pada IHSG, 76,52% pada sektor energi, 75,42% pada sektor keuangan, dan hanya 40,21% pada sektor infrastruktur yang mengindikasikan bahwa pergerakan sektor infrastruktur relatif lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar aspek makroekonomi yang belum tercakup dalam penelitian ini. Oleh karena itu, bagi investor disarankan untuk tidak memperlakukan pasar modal Indonesia sebagai satu kesatuan yang homogen, melainkan mempertimbangkan karakteristik masing-masing sektor secara spesifik dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi pemerintah, temuan ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk terus menjaga stabilitas indikator makroekonomi domestik yang terbukti berdampak terhadap IHSG, mengingat faktor-faktor tersebut berdampak langsung terhadap risiko dan tingkat pengembalian investasi di pasar modal. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor yang diteliti di luar sektor energi, infrastruktur, dan keuangan, agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak variabel makroekonomi dan komoditas dunia terhadap kinerja pasar modal Indonesia secara sektoral.

DAFTAR RUJUKAN

- Badan Pusat Statistik. (2026). Data historis BI-Rate. Jakarta: BPS. Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/Mzc5IzI=/bi-rate.html>
- Badan Pusat Statistik. (2026). Data historis tingkat inflasi tahunan (*y-on-y*) Indonesia, 2022=100. Jakarta: BPS. Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/1/OTE1IzE=/annually-national-consumer-price-inflation-rate-y-on-y-sup1-sup--2022-100-.html>
- Bank Indonesia. (2026). Informasi kurs transaksi Bank Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia. Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>
- Danila, N., Bunyamin, Djalaluddin, A., & Fathony, Y. (2023). Do Foreign Fund Flows Influence the Stock Market Index? Evidence From Indonesia. *SAGE Open*, 13(4). <https://doi.org/10.1177/21582440231201485>
- Dientri, A. M., Darmayanti, N., Rama, R. S., & Nistiawatin, D. (2024). Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022. *ADILLA: Jurnal Ekonomi Syariah*, 7(2).
- Investing.com. (2026). Data historis harga emas dunia (XAU/IDR). Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://id.investing.com/currencies/xau-idr-historical-data>
- Investing.com. (2026). Data historis harga minyak mentah dunia (crude oil). Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://id.investing.com/commodities/crude-oil-historical-data>
- Investing.com. (2026). Data historis Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://id.investing.com/indices/idx-composite-historical-data>
- Investing.com. (2026). Data historis indeks saham sektor energi. Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://id.investing.com/indices/indonesia-se-energy-historical-data>
- Investing.com. (2026). Data historis indeks saham sektor infrastruktur. . Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://id.investing.com/indices/idx-infrastructure>
- Investing.com. (2026). Data historis indeks saham sektor keuangan. Diakses pada 9 Agustus 2026, dari <https://id.investing.com/indices/idx-finance>

- Sepvira, S., Aura, D., Arienanda, N., Romadona, Y. L., Sahbellah, N., Triba, R., Kusuma, I., & History, A. (2024). Dinamika Pasar Modal Syariah: Analisis Pergerakan Saham Dalam Konteks Ekonomi Global Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang 123 , Politeknik Sriwijaya 4 , Bina Darma 5 Corresponding ARTICLE INFO. *Journal Of Economis and Business*, 2(2), 271–278. <http://jurnal.dokicti.org/index.php/ECONIS/index>
- Shkolnik, A., Kercheval, A., Gurdogan, H., Goldberg, L. R., & Bar, H. (2025). Portfolio selection revisited. *Annals of Operations Research*, 346(1), 137–155. <https://doi.org/10.1007/s10479-024-06340-7>
- Sia, C., Leong, C.-M., & Puah, C.-H. (n.d.). *Asymmetric effects of inflation rate changes on the stock market index: The case of Indonesia*.
- Sia, P. C., Puah, C. H., Leong, C. M., Yii, K. J., & Tang, M. M. J. (2025). Does inflation or interest rate matter to Indonesian stock prices? An asymmetric approach. *Journal of Economics and Development*, 27(1), 72–86. <https://doi.org/10.1108/JED-07-2024-0239>
- Subagyo, H., Hersugondo, H., Candra, W. M., Batu, K. L., & Waluyo, D. E. (2024). Foreign investor portfolio flow and monetary policy response in the Indonesian stock market considering the COVID-19 pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 88–97. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.08](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.08)
- Suhendra, I., & Anwar, C. J. (2022). The response of asset prices to monetary policy shock in Indonesia: A structural VAR approach. *Banks and Bank Systems*, 17(1), 104–114. [https://doi.org/10.21511/bbs.17\(1\).2022.09](https://doi.org/10.21511/bbs.17(1).2022.09)