

Determinants of the IDX BUMN20 Stock Index on the Indonesia Stock Exchange (A Macroeconomic Approach)

Elisa Elisa¹, Muhammad Rachmad R², Rahma Nurjanah³

¹Universitas Jambi, Jambi, Indonesia

²Universitas Jambi, Jambi, Indonesia

³Universitas Jambi, Jambi, Indonesia

Corresponding author email: elisasp680@gmail.com

Abstract—Introduction/Main Objectives: This study aims to analyze the effects of interest rates, exchange rates, world oil prices, and inflation on the IDX BUMN20 during the 2019–2024 period. The IDX BUMN20 represents state-owned enterprise (SOE) stocks that play a strategic role in the national economy and, in recent years, have shown relatively lagging performance compared to the Composite Stock Price Index. **Background Problems:** The performance gap between the IDX BUMN20 and the Composite Stock Price Index indicates differences in sensitivity to macroeconomic dynamics, making it important to examine the short-run and long-run effects of macroeconomic variables on the index. **Research Methods:** The study uses monthly secondary time series data from 2019–2024 obtained from the Indonesia Stock Exchange, Bank Indonesia, Statistics Indonesia, and the Federal Reserve Bank of St. Louis. The data are analyzed using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. **Finding/Results:** In the long run, the IDX BUMN20, interest rates, and world oil prices tend to have positive effects, while the exchange rate tends to have a negative effect in the initial period and inflation appears relatively weak. In the short run, the effects of the variables are dynamic and vary across lags. **Conclusion:** The findings confirm that the performance of state-owned enterprises (SOEs), as reflected in the IDX BUMN20, is strongly influenced by macroeconomic conditions. Therefore, strengthening corporate governance, managing exchange rate and financing risks, and ensuring policy stability are essential to sustain the strategic role of SOEs as development agents and contributors to government revenue.

Keywords: Exchange Rate¹; IDX BUMN20²; Inflation³; Interest Rate⁴; World Oil Price⁵

Abstrak—Pendahuluan/Tujuan Utama: Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh suku bunga, nilai tukar, harga minyak dunia, dan inflasi terhadap IDX BUMN20 periode 2019–2024. IDX BUMN20 merepresentasikan saham-saham BUMN yang berperan strategis dalam perekonomian nasional dan dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan kinerja yang relatif tertinggal dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan. **Latar Belakang Masalah:** Kesenjangan kinerja antara IDX BUMN20 dan IHSG mengindikasikan adanya perbedaan sensitivitas terhadap dinamika makroekonomi, sehingga penting dianalisis pengaruh variabel makro tersebut dalam jangka pendek dan jangka panjang. **Metode Penelitian:** Penelitian menggunakan data sekunder time series bulanan periode 2019–2024 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Federal Reserve Bank of St. Louis, dengan metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL). **Temuan/Hasil:** Dalam jangka panjang, IDX BUMN20, suku bunga, dan harga minyak dunia cenderung berpengaruh positif, nilai tukar cenderung negatif pada periode awal, dan inflasi relatif lemah; sedangkan dalam jangka pendek pengaruh variabel bersifat dinamis dan berbeda antarlag. **Kesimpulan:** Hasil penelitian menegaskan bahwa kinerja BUMN yang tercermin dalam IDX BUMN20 sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, sehingga penguatan tata kelola, pengelolaan risiko nilai tukar dan pembiayaan, serta dukungan kebijakan yang stabil menjadi kunci untuk menjaga peran strategis BUMN sebagai agen pembangunan dan kontributor penerimaan negara.

Kata kunci: Harga Minyak Dunia¹; IDX BUMN20²; Inflasi³; Nilai Tukar⁴; Suku Bunga⁵

1. PENDAHULUAN

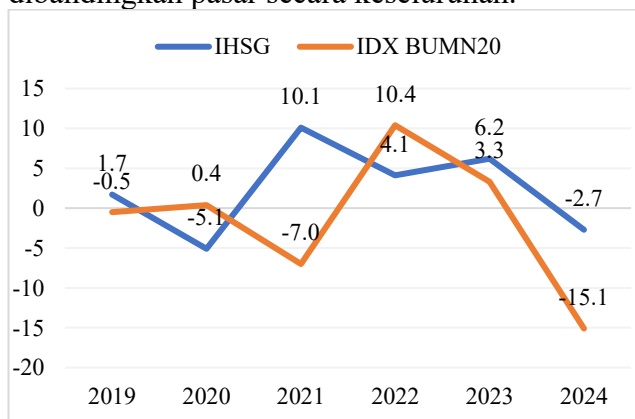
Pasar modal Indonesia memegang peran strategis dalam kerangka integrasi ekonomi

global sebagai motor penggerak pertumbuhan dan stabilitas keuangan nasional. Melalui mekanisme penghimpunan dana jangka panjang, pasar modal



menjadi sarana vital bagi pembiayaan korporasi sekaligus instrumen investasi yang mencerminkan kesehatan ekonomi suatu negara (Utami, 2020). Dalam ekosistem ini, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) menempati posisi sentral sebagai instrumen pemerintah dalam menjaga stabilitas fiskal dan mendorong pemerataan pembangunan melalui kontribusi pajak, dividen, serta optimalisasi aset (Yuvanda et al., 2025). Secara substantif, efektivitas keuangan entitas negara ini berkorelasi langsung dengan pertumbuhan ekonomi dan pendapatan per kapita (Herlin et al., 2022), yang pada akhirnya membentuk persepsi investor di bursa saham.

Landasan strategis tersebut dipertegas secara konstitusional melalui Pasal 2 ayat (1) huruf b Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 yang mewajibkan BUMN berkontribusi pada ekonomi nasional, serta Pasal 331 ayat (4) Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2014 bagi BUMD. Seiring dengan penguatan tata kelola dan kebutuhan ekspansi, sejumlah entitas negara ini melakukan penawaran umum perdana (*go public*). Kinerja kolektif mereka diukur melalui indeks IDX BUMN20, sebuah barometer yang mencerminkan kekuatan struktural 20 perusahaan milik negara berkapitalisasi besar. Namun, meskipun menyandang peran vital, terdapat anomali signifikan pada periode 2019–2024 di mana performa IDX BUMN20 justru tertinggal dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kesenjangan kinerja ini mengindikasikan adanya asimetri respons yang tajam, meskipun berada dalam lingkungan makroekonomi yang sama, pasar memberikan penilaian risiko yang berbeda terhadap emiten milik negara dibandingkan pasar secara keseluruhan.



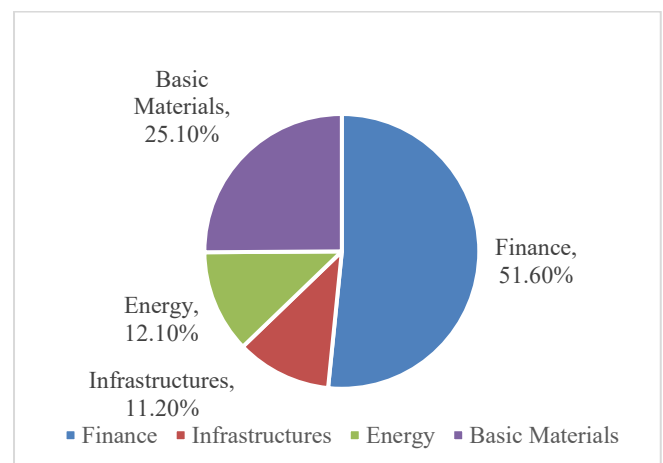
Sumber : Historical Performance Index IDX (Bursa Efek Indonesia)

Gambar 1. Kinerja Index Saham IDX BUMN20 dan IHSG

Ketimpangan kinerja ini terlihat semakin nyata jika meninjau fluktuasi selama beberapa tahun terakhir. Pada fase pemulihan ekonomi tahun 2022, di saat IHSG mampu bangkit dengan pertumbuhan progresif, IDX BUMN20 justru menunjukkan pergerakan yang cenderung stagnan. Kondisi ini mencapai titik puncaknya pada tahun 2024, di mana indeks IDX BUMN20 mencatatkan performa negatif sebesar -15,1%, berbanding terbalik dengan kondisi IHSG yang tetap resilien.

Fenomena ini menjadi masalah inti (*core problem*) dalam penelitian ini. Mengingat BUMN adalah instrumen negara untuk menjaga stabilitas ekonomi sebagaimana amanat Undang-Undang, keterpurukan kinerjanya di tengah pasar yang stabil mengindikasikan adanya anomali sensitivitas risiko. Kesenjangan ini menunjukkan bahwa pasar mempersepsikan emiten milik negara secara asimetris dibandingkan emiten swasta. Karakteristik unik BUMN yang memadukan entitas bisnis dengan fungsi kebijakan publik menyebabkan sensitivitasnya terhadap dinamika makroekonomi yang tidak dapat disetarakan dengan indeks pasar agregat.

Kinerja indeks saham pada umumnya bereaksi terhadap dinamika fundamental ekonomi dan perubahan ekspektasi terhadap prospek masa depan. Hubungan antara kondisi makroekonomi dan pasar modal bersifat erat, di mana variabel seperti suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan harga minyak dunia berkontribusi terhadap perubahan performa indeks saham. Dalam konteks IDX BUMN20, sensitivitas terhadap variabel-variabel tersebut menjadi semakin relevan mengingat struktur sektoral penyusun indeks yang terkonsentrasi pada sektor-sektor tertentu.



Sumber : IDX (Bursa Efek Indonesia)

Gambar 2. Komposisi Sektor IDX BUMN20

IDX BUMN20 didominasi oleh sektor Finansial dengan bobot 51,60 persen, sehingga pergerakannya sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter, khususnya perubahan suku bunga yang berdampak pada margin bunga bersih, likuiditas, dan kualitas kredit. Inflasi juga memengaruhi daya beli dan risiko kredit bermasalah. Selain itu, sektor Bahan Baku (25,10 persen) dan Energi (12,10 persen) menjadikan indeks sensitif terhadap fluktuasi harga minyak dunia sebagai determinan biaya produksi maupun pendapatan. Pergerakan nilai tukar turut memengaruhi emiten BUMN yang memiliki eksposur utang dalam valuta asing dan ketergantungan impor, termasuk pada sektor Infrastruktur. Dengan komposisi sektoral yang mencapai 88,8 persen pada sektor-sektor yang terpapar risiko makroekonomi, pemilihan variabel suku bunga, nilai tukar, harga minyak dunia, dan inflasi dalam penelitian ini dilakukan secara terarah untuk menjelaskan sensitivitas IDX BUMN20 serta perbedaan responsnya dibandingkan indeks pasar agregat seperti IHSG.

Kajian literatur terdahulu menunjukkan bahwa kinerja indeks saham dipengaruhi secara signifikan oleh variabel makroekonomi. (Chandrawinata, 2022) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap IHSG, sementara (Sasono, 2022) justru menunjukkan hubungan negatif antara suku bunga dan IHSG. Penelitian (Darmawan, 2022) menyimpulkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG, sedangkan (Budi, 2022) menemukan bahwa nilai tukar dan inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan IHSG. Temuan-temuan tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian (*inconsistent findings*) serta dominasi penggunaan indeks pasar agregat sebagai objek kajian. Ketidakkonsistenan hasil pada indeks pasar agregat tersebut menciptakan ketidakpastian teoretis, sehingga pengujian pada indeks yang lebih spesifik dan homogen seperti IDX BUMN20 menjadi mendesak untuk dilakukan guna memperoleh gambaran yang lebih presisi mengenai transmisi risiko makroekonomi.

Keterbatasan penelitian terdahulu terletak pada minimnya kajian yang secara spesifik menganalisis indeks berbasis emiten milik negara seperti IDX BUMN20, padahal indeks ini memiliki struktur sektoral yang terkonsentrasi pada sektor finansial, energi, dan bahan baku yang sangat sensitif terhadap perubahan suku

bunga, nilai tukar, inflasi, dan harga minyak dunia. Dengan demikian, terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) terkait pemahaman sensitivitas IDX BUMN20 terhadap variabel makroekonomi.

Berdasarkan uraian tersebut, kebaruan ilmiah (*novelty*) dari penelitian ini terletak pada fokus analisis terhadap indeks IDX BUMN20 sebagai indeks saham berbasis emiten milik negara dengan pendekatan makroekonomi, yang belum banyak dikaji dalam literatur pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga, nilai tukar, harga minyak dunia, dan inflasi terhadap pergerakan indeks IDX BUMN20, sekaligus mengelaborasi mekanisme transmisi makroekonomi yang mendasari perbedaan respons antara emiten milik negara dengan pasar agregat.

2. TINJAUAN LITERATUR

Dinamika harga saham dalam pasar modal secara teoretis dipengaruhi oleh interaksi antara faktor risiko sistematis, efisiensi penyerapan informasi, dan mekanisme pengiriman sinyal. Berdasarkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh Ross (1976), imbal hasil aset dievaluasi melalui berbagai faktor risiko makroekonomi yang relevan (Jofanka et al., 2023). Dalam konteks ekonomi terbuka Indonesia, perubahan pada variabel seperti suku bunga, nilai tukar, harga minyak dunia, dan inflasi akan tercermin secara sistematis dalam return saham melalui penyesuaian ekspektasi risiko dan imbal hasil (Permada et al., 2022). Kecepatan integrasi informasi makro tersebut ke dalam harga pasar dijelaskan melalui *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Mengingat variabel makroekonomi merupakan informasi publik, pasar dalam bentuk efisiensi semi-kuat (*semi-strong form*) akan segera merefleksikan informasi tersebut ke dalam nilai fundamental perusahaan (Prasetyo et al., 2025).

Namun, adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor memunculkan relevansi Teori Sinyal (*Signalling Theory*) (Machdar, 2024). Dalam kerangka ini, fluktuasi variabel makroekonomi tidak hanya dipandang sebagai beban biaya, tetapi juga sebagai guncangan eksternal yang memicu respons strategis manajerial. Informasi atau kebijakan yang diambil perusahaan sebagai reaksi atas kondisi ekonomi agregat bertindak sebagai sinyal

mengenai prospek internal emiten di masa depan. Oleh karena itu, pergerakan Indeks IDX BUMN20 merupakan hasil kolektif dari sensitivitas aset terhadap risiko makro (APT), efisiensi pasar dalam merespons informasi publik (EMH), serta interpretasi investor terhadap sinyal keberlanjutan kinerja BUMN di tengah ketidakpastian ekonomi makro.

1. Keterkaitan Suku Bunga dengan IDX BUMN20

Suku bunga acuan Bank Indonesia merupakan instrumen kebijakan moneter yang berfungsi menjaga stabilitas harga dan mengendalikan inflasi. Perubahan suku bunga menjadi indikator kondisi moneter yang diperhatikan investor karena dapat memengaruhi preferensi alokasi dana antar instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, dan simpanan perbankan (Rosaria, 2024). Selain itu, perubahan suku bunga juga berdampak pada biaya pendanaan perusahaan, termasuk BUMN, BUMD, dan afiliasinya, sehingga relevan dalam analisis pasar modal.

Dalam perspektif Teori Keynesian, tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran uang melalui konsep Preferensi Likuiditas (*Liquidity Preference Theory*), bukan semata oleh keseimbangan tabungan dan investasi (Azra, 2024). Masyarakat memegang uang untuk motif transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi. Permintaan spekulatif dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, di mana kenaikan suku bunga mendorong peralihan dana ke aset keuangan seperti obligasi, sedangkan penurunan suku bunga meningkatkan preferensi memegang uang tunai.

Secara makroekonomi, fluktuasi suku bunga memengaruhi konsumsi dan investasi melalui perubahan biaya pinjaman dan modal, sehingga menjadi instrumen penting dalam mengarahkan aktivitas ekonomi (Lestari et al., 2024). Secara empiris, (Magisa, 2023) menemukan hubungan negatif suku bunga terhadap IHSG dalam jangka pendek melalui analisis ARDL, sedangkan (Setiana & Permadhy, 2022) menunjukkan pengaruh signifikan dalam jangka panjang namun tidak dalam jangka pendek. Temuan ini mengindikasikan bahwa respons pasar modal terhadap perubahan suku bunga bersifat dinamis.

2. Keterkaitan Nilai Tukar dengan IDX BUMN20

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia karena fluktuasinya berdampak pada stabilitas ekonomi dan kinerja perusahaan. Pelemahan rupiah secara teoretis dapat meningkatkan biaya produksi, khususnya bagi perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor atau memiliki kewajiban dalam valuta asing. Kenaikan biaya tersebut berpotensi memengaruhi harga jual dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Hubungan nilai tukar dan harga saham dapat dijelaskan melalui *Flow Oriented Approach* yang dikemukakan oleh Dornbusch dan Fisher, yang menyatakan bahwa perubahan nilai tukar memengaruhi aktivitas ekonomi riil melalui arus kas dan profitabilitas perusahaan (Suyanti et al., 2022). Apresiasi mata uang domestik dapat menurunkan daya saing ekspor, sedangkan depresiasi berpotensi meningkatkan daya saing produk di pasar internasional. Namun, dampaknya bergantung pada struktur biaya dan orientasi pasar masing-masing perusahaan.

Selain itu, apresiasi nilai tukar dapat menekan biaya impor, sementara depresiasi meningkatkan biaya input dan berpotensi menekan margin keuntungan. Perubahan nilai tukar juga memengaruhi perilaku investor, di mana pelemahan rupiah sering dikaitkan dengan meningkatnya kehati-hatian investor asing, sedangkan stabilitas nilai tukar dapat meningkatkan daya tarik pasar modal domestik (Prasetyo et al., 2025).

Secara empiris, (Setiana & Permadhy, 2022) menemukan bahwa nilai tukar rupiah berhubungan negatif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil serupa dikemukakan oleh (Sejati & Wijaya, 2021), yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai tukar merupakan salah satu faktor penting dalam analisis pergerakan pasar modal Indonesia.

3. Keterkaitan Harga Minyak Dunia dengan IDX BUMN20

Harga minyak dunia merupakan variabel makroekonomi eksternal yang strategis karena berpengaruh pada berbagai sektor industri seperti energi, transportasi, manufaktur, dan utilitas. Di Indonesia, fluktuasi harga minyak menjadi penting mengingat keterkaitannya dengan

perusahaan BUMN, BUMD, serta entitas afiliasinya, termasuk yang tergabung dalam indeks IDX BUMN20. Perubahan harga minyak dapat memengaruhi biaya energi, distribusi, maupun struktur pendapatan perusahaan, sehingga relevan dalam analisis kinerja dan pasar modal.

Dalam perspektif *flow-oriented approach* yang dikemukakan oleh Dornbusch dan Fisher, variabel makroekonomi seperti nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan harga minyak dunia memengaruhi kinerja perusahaan melalui perubahan arus kas (Suyanti et al., 2022). Harga saham dipandang sebagai refleksi nilai kini arus kas masa depan, sehingga perubahan faktor eksternal yang memengaruhi pendapatan dan biaya berpotensi tercermin dalam pergerakan harga saham.

Selain aspek fundamental, harga minyak dunia juga membentuk sentimen investor karena sering diinterpretasikan sebagai indikator kondisi ekonomi global, termasuk potensi tekanan inflasi dan peningkatan risiko pasar. Secara empiris, (Rosaria, 2024) menemukan adanya keterkaitan antara harga minyak dunia dan IHSG, sementara (Darmawan, 2022) serta (Permana, 2020) menunjukkan bahwa hubungan tersebut dapat bersifat negatif dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh harga minyak dunia terhadap pasar saham bersifat kompleks dan bergantung pada struktur ekonomi serta karakteristik sektor yang dominan.

4. Keterkaitan Inflasi dengan IDX BUMN20

Inflasi merupakan variabel makroekonomi domestik yang mencerminkan stabilitas harga dan kondisi perekonomian. Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang sering terjadi pada perekonomian suatu negara. Gejala-gejala inflasi pada perekonomian ditandai dengan kenaikan harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus (kontinu) ini akan mempengaruhi dan berdampak luas dalam berbagai bidang baik ekonomi, sosial maupun politik (Hasibuan et al., 2019). Di Indonesia, fluktuasi inflasi berpengaruh terhadap daya beli, biaya produksi, serta kinerja sektor riil. Bagi perusahaan dalam indeks IDX BUMN20, inflasi relevan karena banyak emiten BUMN bergerak di sektor strategis seperti energi, infrastruktur, perbankan, dan transportasi yang sensitif terhadap perubahan tingkat harga.

Kenaikan inflasi dapat meningkatkan biaya input dan operasional sehingga menekan margin laba, serta menurunkan daya beli masyarakat yang berdampak pada permintaan barang dan jasa (Putra, 2021). Sebaliknya, inflasi yang rendah dan stabil menciptakan kepastian usaha dan mendukung kinerja perusahaan. Dalam perspektif *flow-oriented approach*, inflasi memengaruhi nilai perusahaan melalui perubahan arus kas masa depan (Novianto, 2023). Inflasi yang tinggi dapat menekan arus kas riil dan mendorong respons kebijakan moneter berupa kenaikan suku bunga, yang berpotensi mengurangi minat investor terhadap saham.

Selain faktor fundamental, inflasi juga membentuk sentimen investor. Peningkatan inflasi sering dipandang sebagai sinyal meningkatnya risiko ekonomi sehingga mendorong pergeseran portofolio ke instrumen yang lebih aman, sedangkan inflasi yang terkendali dapat meningkatkan kepercayaan investor. Secara empiris, (Budi, 2022) serta (Delfiani, 2023) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, yang menunjukkan bahwa kenaikan inflasi cenderung diikuti penurunan indeks saham.

3. METODE

3.1 Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berbasis runtut waktu (*time series*) frekuensi bulanan. Populasi penelitian mencakup seluruh pergerakan indeks sektoral dan tematik di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel bertujuan (*purposive sampling*) pada indeks IDX BUMN20 selama periode Januari 2019 hingga Desember 2024. Pemilihan periode ini didasarkan pada dinamika makroekonomi yang fluktuatif, mencakup fase pra-pandemi, pandemi, hingga pemulihan ekonomi nasional. Data diperoleh dari sumber otoritas resmi untuk menjamin validitas, meliputi: (1) Laporan historis Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk indeks IDX BUMN20; (2) Bank Indonesia untuk nilai tukar JISDOR; (3) Badan Pusat Statistik (BPS) untuk tingkat inflasi dan suku bunga acuan; serta (4) Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED) untuk harga minyak mentah Brent.

3.2 Pengukuran Variabel

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen dan

independen dengan definisi operasional sebagai berikut:

1. IDX BUMN20 (Y): Nilai penutupan bulanan indeks saham 20 BUMN/BUMD terpilih (dalam satuan poin).
2. Suku Bunga (X₁): Tingkat suku bunga acuan BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) atau BI Rate (dalam satuan persen).
3. Nilai Tukar (X₂): Harga rupiah terhadap Dollar AS berdasarkan kurs referensi JISDOR (dalam satuan Rupiah/USD).
4. Harga Minyak Dunia (X₃): Harga minyak mentah jenis Brent sebagai determinan biaya energi global (dalam satuan USD/barel).
5. Inflasi (X₄): Perubahan bulanan Indeks Harga Konsumen yang mencerminkan daya beli (dalam satuan persen).

3.3 Metode Analisis Data

Pemilihan metode ARDL dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan teknis. Pertama, fleksibilitas metode ini dalam menangani variabel dengan tingkat integrasi campuran I(0) dan I(1), yang umum ditemui pada data makroekonomi. Kedua, ARDL memiliki performa yang lebih unggul dalam menghasilkan estimasi yang tidak bias pada ukuran sampel kecil dibandingkan metode kointegrasi konvensional. Ketiga, metode ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi kecepatan penyesuaian melalui *Error Correction Term* (ECT), sehingga dinamika jangka pendek dan keseimbangan jangka panjang dapat dianalisis secara komprehensif. Penelitian ini menggunakan perangkat lunak EViews 12 untuk melakukan uji stasioneritas (ADF Test), penentuan lag optimal (AIC/SC), penentuan lag optimum model terbaik, uji kointegrasi (*Bound Test*), hingga uji diagnostik asumsi klasik. Formulasi model ARDL dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta \text{IDX}20_t = & \alpha + \sum_{i=1}^n \alpha_1 \Delta \text{IDX}20_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_2 \Delta \text{NT}_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^n \alpha_3 \Delta \text{SB}_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_4 \Delta \text{HMD}_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^n \alpha_5 \Delta \text{INF}_{t-i} + \beta_1 \text{IDX}20_{t-1} + \beta_2 \text{NT}_{t-1} \\ & + \beta_3 \text{SB}_{t-1} + \beta_4 \text{HMD}_{t-1} + \beta_5 \text{INF}_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Dimana $\text{IDX}20$ merupakan indeks IDX BUMN20, NT adalah nilai tukar, SB adalah suku

bunga, HMD adalah harga minyak dunia, dan INF adalah inflasi. Simbol Δ menunjukkan perubahan (*first difference*), α merepresentasikan pengaruh jangka pendek, sedangkan β menunjukkan hubungan jangka panjang. Simbol ε_t merupakan *error term*, i adalah lag ke- i , dan n menunjukkan jumlah lag optimal dalam model.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji Model ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*)

1. Uji Stasioneritas

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas Data

Variabel	Metode	t-statistik	Prob	Tingkat Stasioneritas
IDX BUMN20	ADF	-	0.03	Level I(0)
		3.029	70	
Suku Bunga	ADF	-	0.00	First Difference I(1)
		3.844	40	
Harga Minyak Dunia	ADF	-	0.00	First Difference I(1)
		6.426	00	
Nilai Tukar	ADF	-	0.00	First Difference I(1)
		8.893	00	
Inflasi	ADF	-	0.00	Level I(0)
		6.723	00	

Sumber : *Output Eviews 12, 2026 (data diolah)*

Hasil uji stasioneritas dengan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) menunjukkan bahwa Indeks IDX BUMN20 dan inflasi telah stasioner pada tingkat level (I(0)), sedangkan suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia belum stasioner pada tingkat level namun menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama (I(1)). Perbedaan tingkat integrasi tersebut menunjukkan bahwa model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) tepat digunakan karena mampu mengakomodasi variabel dengan orde integrasi yang berbeda, yaitu I(0) dan I(1).

2. Penentuan Lag Model

Tabel 2. Hasil Seleksi Lag Model VAR

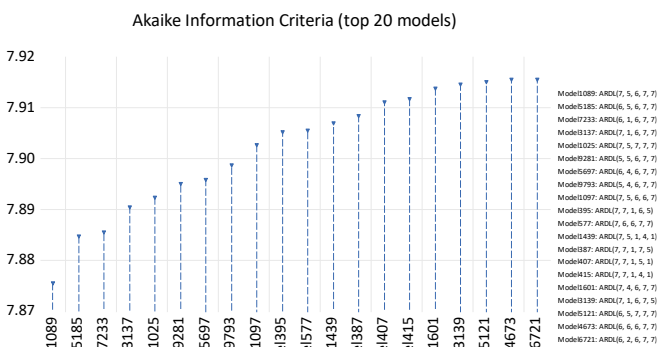
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-	NA	3.50E+09	36.16	36.33	36.23
1	1170.377	515.3031	12195.38	28.20073	29.20430*	28.5967
2	886.5238	59.67	88374	27.86	29.70	28.59
	850.6083	500	5.6*	487	474	082*

3	-	35.20	96305	27.91	30.59	28.97
	827.2	452	2.1	564	181	156
	584					
4	-	23.03	13.18	28.16	31.67	29.54
	810.2	656	425	131	379	721
	427					
5	-	25.61	16576	28.27	32.62	29.98
	788.8	244	65.	382	259	969
	99					
6	-	52.54	91705	27.49	32.68	29.54
	738.6	506	8.4	76	268	345
	721					
7	-	30.91	90170	27.20	33.22	29.57
	704.0	598	5.5	077*	215	659
	249					

Sumber : *Output Eviews 12, 2026 (data diolah)*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kriteria FPE dan HQ merekomendasikan lag 2, SC merekomendasikan lag 1, sedangkan AIC menunjukkan nilai minimum pada lag 7. Oleh karena itu, lag 7 dipilih sebagai lag optimum karena kriteria AIC lebih fleksibel dalam menangkap dinamika hubungan jangka pendek dan konsisten dengan penentuan lag pada estimasi model ARDL.

3. Penentuan Lag Optimum Model Terbaik



Sumber : *Output Eviews 12, 2026 (data diolah)*

Gambar 3. Hasil Seleksi Lag Optimum Terbaik Model ARDL

Berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion (AIC)* terkecil, model ARDL (7,5,6,7,7) terpilih sebagai model paling optimal karena keseimbangannya dalam aspek *goodness of fit* dan efisiensi statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa pergerakan IDX BUMN20 memiliki persistensi yang kuat, di mana kinerjanya dipengaruhi secara signifikan oleh dinamika internal dari tujuh periode masa lampau.

4. Uji Kointegrasi Bound Test

Tabel 3. Uji Kointegrasi Bound Test

Test Statistic	Nilai	K
F-Statistic	5.654998	4
Signifikansi	I(0) Bound	I(1) Bound
5%	2.75	3.755

Sumber : *Output Eviews 12, 2026 (data diolah)*

Hasil uji kointegrasi Bounds Test menunjukkan nilai F-statistic sebesar 5,654998 yang lebih besar dari nilai upper bound I(1), sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan demikian, terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antara Indeks IDX BUMN20 dengan suku bunga, nilai tukar, harga minyak dunia, dan inflasi.

5. Uji F (Simultan)

Tabel 4. Hasil Uji F

Statistik Uji	Nilai
F-statistic	31.07839
Prob(F-statistic)	0.000000
α (Taraf signifikansi)	0,05

Sumber : *Output Eviews 12, 2026 (data diolah)*

Hasil uji F pada model ARDL menunjukkan nilai F-statistic sebesar 31,07839 dengan probabilitas 0,000000 (< 0,05), yang berarti seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, model ARDL dinyatakan layak dalam menjelaskan hubungan antar variabel penelitian.

6. Uji t (Parsial)

Tabel 5. Hasil Uji t Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	Prob	Keputusan
Estimasi Jangka Panjang			
SB	33.00336	0.0000	Signifikan
NT	-0.029103	0.0002	Signifikan
HMD	1.1416	0.0045	Signifikan
INF	-16.00496	0.6480	Tidak Signifikan
C	570.7362	0.0000	
Estimasi Jangka Pendek			
D(IDXB20(-1))	0.424900	0.0015	Signifikan
D(IDXB20(-2))	0.480402	0.0016	Signifikan
D(IDXB20(-3))	0.310545	0.0255	Signifikan
D(IDXB20(-4))	0.294195	0.0110	Signifikan
D(IDXB20(-5))	0.179385	0.0952	Tidak Signifikan

D(IDXB20(-6))	0.139266	0.1645	Tidak Signifikan
D(SB)	62.29740	0.0004	Signifikan
D(SB(-1))	-15.98638	0.3847	Tidak Signifikan
D(SB(-2))	-3.347386	0.8613	Tidak Signifikan
D(SB(-3))	39.89848	0.0441	Signifikan
D(SB(-4))	-29.5146	0.0707	Tidak Signifikan
D(NT)	-0.031757	0.0001	Signifikan
D(NT(-1))	-0.003803	0.6720	Tidak Signifikan
D(NT(-2))	-0.004343	0.6792	Tidak Signifikan
D(NT(-3))	0.001515	0.8795	Tidak Signifikan
D(NT(-4))	0.003797	0.5991	Tidak Signifikan
D(NT(-5))	0.020061	0.0118	Signifikan
D(HMD)	1.296784	0.0000	Signifikan
D(HMD(-1))	-0.193196	0.4893	Tidak Signifikan
D(HMD(-2))	-0.174451	0.5117	Tidak Signifikan
D(HMD(-3))	-0.074539	0.7887	Tidak Signifikan
D(HMD(-4))	-0.08035	0.7722	Tidak Signifikan
D(HMD(-5))	1.193549	0.0004	Signifikan
D(HMD(-6))	0.749001	0.0719	Tidak Signifikan
D(INF)	-0.005918	0.9930	Tidak Signifikan
D(INF(-1))	11.86287	0.0974	Tidak Signifikan
D(INF(-2))	2.505334	0.7324	Tidak Signifikan
D(INF(-3))	-3.190956	0.7027	Tidak Signifikan
D(INF(-4))	-4.277525	0.6327	Tidak Signifikan
D(INF(-5))	13.59501	0.1105	Tidak Signifikan
D(INF(-6))	13.78129	0.0280	Signifikan
CointEq(-1)*	-0.770036	0.00000	

Sumber : *Output Eviews 12, 2026 (data diolah)*

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang terhadap IDX BUMN20, variabel Suku Bunga (SB), Nilai Tukar (NT), dan Harga Minyak Dunia (HMD) memiliki nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dinyatakan berpengaruh secara signifikan secara parsial. Secara spesifik, Suku Bunga dan Harga Minyak Dunia menunjukkan arah pengaruh positif, sedangkan Nilai Tukar menunjukkan arah pengaruh negatif yang nyata. Di sisi lain, variabel Inflasi (INF) memiliki nilai p-value sebesar 0,6480 yang lebih

besar dari 0,05, sehingga variabel tersebut dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IDX BUMN20 dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil estimasi jangka pendek, variabel IDX BUMN20 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada lag satu hingga lag empat bulan sebelumnya, sedangkan pada lag lima dan enam bulan sebelumnya tidak signifikan. Variabel suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada bulan berjalan serta positif dan signifikan pada lag tiga bulan sebelumnya, sementara lag lainnya tidak signifikan. Variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan pada bulan berjalan, serta positif dan signifikan pada lag lima bulan sebelumnya, sedangkan lag satu hingga lag empat bulan sebelumnya tidak signifikan. Variabel harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan pada bulan berjalan dan juga positif dan signifikan pada lag lima bulan sebelumnya, sementara lag lainnya tidak signifikan. Adapun variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan pada bulan berjalan hingga lag lima bulan sebelumnya, namun menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada lag enam bulan sebelumnya.

Secara umum, dalam jangka pendek pergerakan IDX BUMN20 cenderung dipengaruhi secara positif oleh dinamika internal indeks dan harga minyak dunia, merespons suku bunga secara positif pada periode tertentu, bereaksi negatif terhadap nilai tukar pada periode berjalan, serta menunjukkan respons inflasi yang tertunda.

Nilai konstanta sebesar 570,7362 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen dalam model, yaitu suku bunga, nilai tukar, harga minyak dunia, dan inflasi, berada pada kondisi konstan, maka Indeks BUMN20 diperkirakan berada pada level 570,7362 poin. Nilai ini merepresentasikan kondisi dasar indeks ketika tidak terdapat pengaruh dari perubahan variabel makroekonomi yang dianalisis.

Selanjutnya, koefisien *CointEq(-1)* sebesar $-0,770036$ mengindikasikan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Tanda negatif menunjukkan bahwa setiap penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang pada periode sebelumnya akan dikoreksi pada periode berjalan. Besarnya koefisien tersebut menunjukkan bahwa sekitar 77% ketidakseimbangan jangka panjang dapat disesuaikan kembali dalam satu periode (bulan),

sehingga proses penyesuaian Indeks BUMN20 terhadap perubahan variabel makroekonomi berlangsung relatif cepat.

7. Koefisien Determinasi R^2

Tabel 6. Hasil Koefisien Determinasi

Indikator	Nilai
R-Squared	0.894191
Adjusted R-Squared	0.794794

Sumber : *Output Eviews 12, 2026 (data diolah)*

Berdasarkan hasil estimasi model ARDL, diperoleh nilai R-Squared sebesar 0,8942 yang menunjukkan bahwa sebesar 89,42% variasi perubahan Indeks BUMN20 mampu dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model, termasuk pengaruh dinamika lag serta keberadaan komponen koreksi kesalahan. Nilai ini mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menjelaskan pergerakan Indeks BUMN20 selama periode pengamatan. Sementara itu, sisanya sebesar 10,58% variasi perubahan Indeks BUMN20 dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam model.

4.2 Pembahasan Hasil

1. Pengaruh Suku Bunga Terhadap IDX BUMN20

Uji signifikansi menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IDX BUMN20, baik dalam jangka pendek pada periode berjalan maupun dalam jangka panjang. Sementara itu, pada beberapa lag jangka pendek, pengaruh suku bunga tidak signifikan.

Pengaruh positif suku bunga terhadap IDX BUMN20 menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga dipersepsikan investor sebagai sinyal positif terhadap stabilitas ekonomi dan kredibilitas kebijakan moneter. Dalam jangka panjang, pengaruh positif suku bunga semakin diperkuat oleh struktur IDX BUMN20 yang didominasi oleh sektor keuangan dengan porsi mencapai 51,6 persen. Investor menafsirkan kebijakan suku bunga yang lebih tinggi sebagai peluang bagi perbankan BUMN untuk memperbesar *net interest margin* dan meningkatkan kinerja intermediasi secara berkelanjutan. Peningkatan profitabilitas sektor keuangan tersebut kemudian tercermin secara gradual dalam kinerja fundamental perusahaan dan mendorong penguatan indeks dalam jangka menengah hingga panjang.

Kondisi ini sejalan dengan Teori Sinyal, di mana kebijakan suku bunga yang ketat mencerminkan upaya otoritas moneter menjaga stabilitas makroekonomi. Dalam konteks IDX BUMN20 yang didominasi oleh sektor keuangan, khususnya perbankan BUMN, kenaikan suku bunga membuka peluang peningkatan pendapatan bunga dan margin laba, sehingga mendorong penguatan indeks.

Temuan ini didukung oleh penelitian (Rohmah, 2025), (Purba et al., 2025), dan (Sayutin, 2025) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks saham di Indonesia. Kenaikan suku bunga dinilai meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perekonomian nasional dan kinerja sektor keuangan.

Ketidaksignifikanan pengaruh suku bunga pada beberapa lag jangka pendek menunjukkan bahwa pasar tidak selalu merespons kebijakan moneter secara langsung. Hal ini mengindikasikan bekerjanya mekanisme transmisi moneter yang bersifat bertahap, serta mendukung Teori Efisiensi Pasar bentuk lemah, di mana informasi membutuhkan waktu untuk sepenuhnya tercermin dalam harga saham. Hasil ini sejalan dengan temuan (Priyono, 2025), (Amelya et al., 2025), dan (Zahara et al., 2022) yang menyatakan bahwa perubahan suku bunga tidak selalu berdampak signifikan dalam jangka pendek terhadap indeks saham.

2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IDX BUMN20

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IDX BUMN20 pada bulan berjalan dan dalam jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan *Flow-Oriented Approach*, yang menjelaskan bahwa depresiasi Rupiah meningkatkan risiko biaya impor dan kewajiban valuta asing emiten BUMN, sehingga menekan sentimen investor dan kinerja indeks.

Dalam jangka panjang, dampak negatif nilai tukar semakin kuat seiring terealisasinya tekanan biaya dan risiko keuangan dalam kinerja fundamental perusahaan. Hasil ini konsisten dengan temuan (Ambarwati et al., 2022), (Fitri Delfiani, 2023), dan (Purnama et al., 2021) yang menyatakan bahwa pelemahan nilai tukar mencerminkan peningkatan risiko investasi dan berdampak negatif terhadap indeks saham.

Sementara itu, pengaruh nilai tukar yang tidak signifikan pada beberapa lag mencerminkan

mekanisme *lag effect* dan karakteristik pasar yang membutuhkan waktu transmisi sebelum informasi kurs sepenuhnya terinternalisasi. Menariknya, nilai tukar pada lag lima bulan menunjukkan pengaruh positif terhadap IDX BUMN20, yang mengindikasikan adanya penyesuaian operasional emiten, seperti efisiensi biaya dan optimalisasi ekspor, sehingga dampak negatif awal dapat berbalik menjadi positif.

Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap IDX BUMN20 bersifat dinamis, dengan dampak negatif yang dominan dalam jangka pendek dan panjang, namun berpotensi berubah seiring proses penyesuaian ekonomi dan operasional perusahaan.

3. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap IDX BUMN20

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IDX BUMN20 baik dalam jangka pendek pada periode berjalan maupun dalam jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan *Flow-Oriented Approach* dan *Signalling Theory*, yang menjelaskan bahwa kenaikan harga minyak dipersepsikan pasar sebagai sinyal positif terhadap prospek kinerja emiten BUMN, khususnya pada sektor energi dan komoditas.

Dalam jangka panjang, pengaruh positif harga minyak semakin kuat seiring terealisasinya dampak fundamental terhadap kinerja perusahaan. Dominasi emiten sektor energi dan pertambangan dalam IDX BUMN20, serta peran perbankan BUMN dalam pembiayaan sektor komoditas, memungkinkan kenaikan harga minyak bertransmisi ke dalam peningkatan laba dan likuiditas pasar. Temuan ini konsisten dengan penelitian (Mellenia, 2024) serta (Ambarwati et al., 2022) yang menyatakan bahwa kenaikan harga minyak dunia cenderung direspons positif oleh indeks saham karena merefleksikan membaiknya aktivitas ekonomi global dan meningkatnya pendapatan emiten sektor komoditas.

Sementara itu, tidak signifikannya pengaruh harga minyak pada beberapa lag mencerminkan adanya *time lag* transmisi informasi dan karakteristik *weak-form market efficiency*. Kondisi ini sejalan dengan temuan (Purnama et al., 2021), (Pangestuti, 2022), dan (Fuad & Yuliadi, 2021) yang menyimpulkan bahwa fluktuasi harga minyak dunia tidak selalu

berdampak langsung terhadap indeks saham, karena pengaruhnya kerap teredam oleh faktor fundamental domestik dan ketergantungan sektoral yang tidak merata. Munculnya kembali pengaruh positif pada lag lima bulan menunjukkan adanya proses penyesuaian operasional dan pengakuan pendapatan emiten melalui laporan keuangan kuartalan, yang mendukung *Arbitrage Pricing Theory* dalam memposisikan harga minyak dunia sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi imbal hasil saham.

4. Pengaruh Inflasi Terhadap IDX BUMN20

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IDX BUMN20 baik dalam jangka panjang maupun pada sebagian besar periode jangka pendek. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi inflasi telah diantisipasi oleh pelaku pasar dan tercermin dalam harga saham, sehingga sejalan dengan Teori Efisiensi Pasar bentuk lemah.

Temuan ini konsisten dengan penelitian (Budi, 2022), (Amelya et al., 2025), serta (Rosaria, 2024) yang menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG karena investor mampu mengantisipasi laju inflasi selama masih berada dalam target bank sentral. (Erlangga et al., 2023) juga menegaskan bahwa inflasi moderat sering dipersepsikan sebagai sinyal pertumbuhan ekonomi yang sehat, sehingga tidak menimbulkan respons negatif di pasar modal.

Namun demikian, penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif inflasi yang tertunda pada periode tertentu. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh karakteristik IDX BUMN20 yang didominasi sektor strategis, khususnya perbankan dan energi. Inflasi berbasis permintaan mendorong peningkatan aktivitas kredit perbankan BUMN serta kenaikan harga komoditas pada sektor energi, yang memungkinkan perusahaan melakukan *pass-through* biaya kepada konsumen. Dampak tersebut baru terefleksi dalam kinerja keuangan dan harga saham setelah satu hingga dua kuartal.

Hasil ini sejalan dengan penelitian (A. Darmawan, 2024), (Putri, 2023), serta (Putra & Wahyuni, 2021) yang menemukan bahwa inflasi dapat berpengaruh positif terhadap IHSG pada periode tertentu, terutama ketika inflasi bersifat demand-pull dan mencerminkan ekspansi ekonomi. Dengan demikian, pengaruh inflasi

terhadap IDX BUMN20 bersifat tidak langsung dan bergantung pada struktur sektoral serta mekanisme transmisi fundamental perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa kinerja IDX BUMN20 sebagai representasi perusahaan milik negara sangat dipengaruhi oleh dinamika makroekonomi, khususnya suku bunga, nilai tukar dan harga minyak dunia. Respons yang signifikan terhadap suku bunga mengindikasikan bahwa kebijakan moneter memiliki implikasi langsung terhadap valuasi dan kinerja pasar saham BUMN, terutama karena struktur pendanaan dan peran strategisnya dalam perekonomian nasional. Sementara itu, pengaruh konsisten harga minyak dunia mencerminkan besarnya eksposur BUMN terhadap sektor energi dan komoditas, sehingga stabilitas harga komoditas global menjadi faktor penting dalam menjaga kinerja dan kontribusi BUMN terhadap penerimaan negara. Pengaruh negatif nilai tukar mengindikasikan bahwa depresiasi rupiah dapat menekan kinerja BUMN, terutama bagi perusahaan yang memiliki ketergantungan pada pembiayaan luar negeri, impor bahan baku, atau kewajiban valas.

Temuan ini menegaskan bahwa pengelolaan BUMN tidak dapat dilepaskan dari koordinasi kebijakan makroekonomi, baik kebijakan moneter, fiskal, maupun kebijakan sektor energi. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa stabilitas makroekonomi dan konsistensi kebijakan menjadi prasyarat penting untuk menjaga keberlanjutan kinerja BUMN sebagai instrumen pembangunan, sumber dividen negara, serta penopang stabilitas ekonomi nasional.

5.2 Saran

Berdasarkan temuan penelitian, terdapat beberapa saran strategis yang diusulkan.

1. Pemerintah dan otoritas moneter perlu menjaga stabilitas suku bunga, nilai tukar, dan inflasi secara konsisten guna memitigasi risiko sistematis yang dapat menekan kinerja aset negara.
2. Manajemen BUMN disarankan memperkuat fundamental dan efisiensi operasional agar lebih resilien terhadap fluktuasi

makroekonomi, sehingga mampu menjaga kepercayaan investor.

3. Investor sebaiknya mengintegrasikan indikator ekonomi makro dalam analisis fundamental untuk mengoptimalkan strategi investasi pada indeks IDX BUMN20.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan variabel dengan menyertakan indeks global dan harga komoditas lain, serta menggunakan metode seperti *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menangkap dinamika penyesuaian pasar yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Rahayu, D. P., Budiono, & Dewi, J. P. C. (2022). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia Dan Nilai Tukar Rupiah/Dolar Amerika Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Cendekia Akuntansi*, 3(1), 1–15.
- Astuty, P., & Permana, C. D. (2020). Determinan Indek Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Nilai Tukar, Harga Mas Dunia, Harga Minyak). *Jurnal Ekonomi*, 22(3), 218–238. <https://ejournal.borobudur.ac.id/index.php/1/article/view/728>
- Budi, A. (2022). Determinasi Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun Periode 2017-2021. *Jmb : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(2), 101–112. <https://doi.org/10.31000/jmb.v11i2.7008>
- Chandrawinata, V., & Handoyo, S. E. (2022). Pengaruh Suku Bunga, Indeks Dow Jones, Dan Indeks Hang Seng Terhadap Pergerakan Ihsg Di Bei. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 04(03), 637–646. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19701>
- Darmawan, A., & Sari, W. I. (2024). Analisis Ekspor, Impor Terhadap Neraca Perdagangan Di Empat Negara Emerging Market (Riti). *Jurnal Ekonomi Kreatif Dan Manajemen Bisnis Digital*, 2(3), 394–405. <https://transpublika.co.id/ojs/index.php/jekombital>
- Darmawan, S., & Shani, M. S. H. (2022). Analisis Pengaruh Makroekonomi, Indeks Saham Global, Harga Emas Dunia Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Riset*

- Ekonomi Dan Bisnis, 95–107. <https://doi.org/10.26623/jreb.v15i2.4381>
- Erlangga, A. T., Putri, O., Yusuf, M., & Subaeti, M. (2023). The Effect Of Exchange Rate, Interest Rate, Inflation And World Oil Prices On Composite Index. *Internasional Conference On Business, Economics & Management For Sustainable Future*, 3021–7784.
- Faqih, M. S., & Priyono, B. (2025). Pengaruh Perubahan Suku Bunga, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Periode 2019-2024. *Journal Of Business Administration Economics & Entrepreneurship*, 7(2), 139–150. <https://doi.org/10.32834/jbest.v7i2.987>
- Febriyanti, H. F., & Delfiani, S. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Manajemen Strategik Dan Simulasi Bisnis*, 4(1), 41–51. <https://doi.org/10.25077/mssb.4.1.41-51.2023>
- Fuad, & 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/jers>
- Hasibuan, L. S., Nurjanah, R., & Umiyati, E. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Provinsi-Provinsi Di Sumatera. *E-Jurnal Perspektif Ekonomi Dan Pembangunan Daerah*, 8(1), 1–14.
- Herlin, F., Rachmad R, M., Zamzami, Z., Safri, M., & Yacob, S. (2022). Improvement Strategy For Regional Financial Performance Affecting Macroeconomics In Regency/City In Jambi Province. *International Journal Of Research In Business And Social Science* (2147- 4478), 11(8), 401–408. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i8.2169>
- Jasmine, & Machdar, N. M. (2024). Kebijakan Dividen Ditinjau Menggunakan Profitabilitas, Leverage, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(1), 56–69. <https://doi.org/10.55606/jumia.v3i1.3523>
- Jofanka, A. D., Sa'diyah, S., Estianingtyas, F., & Pandin, M. Y. R. (2023). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham Dengan Model Arbitrage Pricing Theory Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Jca (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 4(2), 94–105. <https://ejournal.uniska-kediri.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/4574>
- Lestari, A. S., Helfiana, A., Afida, V. N., Dwi, R., & Sindi, R. (2024). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Valas Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Profitabilitas Bank Syariah Indonesia. *Iqtisodina*, 7(1), 77–85. <https://doi.org/10.26740/jaj.v3n2.p147>
- Magisa, N. S. (2023). Pasar Saham Indonesia Dalam Perspektif Makroekonomi. *Jurnal Ekonomi Stiep*, 8(2), 128–135. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.54526/jes.v8i2.201>
- Novianto, F., & Paramita, S. (2023). Pengaruh Harga Minyak, Inflasi, Suku Bunga, Dan Kurs Terhadap Indeks Saham Sektoral Idxenergy. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11, 536–549. <https://doi.org/10.26740/jim.vn.p536-549>
- Nurmetri, S., & Azra, U. (2024). Determinan Permintaan Uang Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Basis Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 40–55. <https://doi.org/10.35448/jequ.v6i1.4189>
- Permada, D. N. R., Rachmawaty, R., & Amalia, A. (2022). Determinan Indeks Saham Berdasarkan Faktor Makro Ekonomi. *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 12(1), 67–77. <https://doi.org/10.37932/j.e.v12i1.447>
- Prasada, M. D., & Pangestuti, I. R. D. (2022). Analisis Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Batubara, Harga Emas, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Ihsg. *Diponegoro Journal Of Management*, 11(1), 1–15. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Prasetyo, A. D., Soemitra, A., & Anggraini, T. (2025). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Bi-Rate, Dan Suku Bunga The Fed Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(3), 360–370.

- <https://doi.org/10.57178/Paradoks.V8i3.1371>
- Priyana, E., Hidayatullah, & Rosaria, D. (2024). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga Sbi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Journal Of Management And Innovation Entrepreneurs (Jmie)*, 1, 963–975. www.cnbcindonesia.com
- Purba, A., Siswanto, J., & Gunawan, S. W. (2025). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) 2019-2024. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 6(1), 26–43. <https://doi.org/10.36085/Jakta.V6i1.8224>
- Purnama, M., Hanitha, V., & Purnama, O. (2021). Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak, Kurs Tengah Bank Indonesia, Dan Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Juli 2020 - Desember 2020. *Eco-Buss*, 3, 81–94. <https://doi.org/10.32877/Eb.V3i3.198>
- Putra, G. H., & Wahyuni, I. (2021). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2021. *Journal Transformation Of Mandalika*, 2(2), 271–281.
- Putri, V. Y., & Bebasari, N. (2023). Tingkat Suku Bunga Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *Jurnal Manajemen*, 13(1), 25–39.
- Rohmah, S. A. (2025). Pengaruh Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Periode 2021 - 2024. *Jurnal Ekonomi Bisnis Antartika*, 3(2), 91–97. <https://doi.org/10.70052/Jeba.V3i2.968>
- Salam, A., & Sayutin, H. (2025). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 65–74. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.32832/Manager.V3i1.3831>
- Sasono, H. (2022). Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Ihsg Periode Tahun 2008 Sampai 2020. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(2), 750–759. <https://doi.org/10.36418/Syntax-Literate.V7i2.6317>
- Sejati, G., & Wijaya, E. (2021). Analisis Pengaruh Makroekonomi Dan Indeks Global Terhadap Ihsg (Januari 2016-Mei 2021). *Business Management, Economic, And Accounting National Seminar*, 2, 125–140.
- Setiana, R. N. H., & Permadhy, Y. T. (2022). Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Indeks Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Of Young Entrepreneurs*, 1(1), 66–81. https://ejournal.upnvj.ac.id/index.php/jy_e
- Siringoringo, A. R., Sihotang, E., Harefa, I. S. N. W., Attauladan, M. R., Anggraeni, R., Arisanti, S. A., Sutandi, V., & Ompusunggu, D. P. (2025). Analisis Pengaruh Bi Rate Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Periode 2019-2023: Studi Dengan Model Var. *Ekoma: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(3), 5483–5490. <https://doi.org/10.56799/Ekoma.V4i3.7227>
- Suyanti, A. W. N., Ariyanto, D., Sudana, P. I., & Sari, R. M. M. (2022). Informasi Laba, Aliran Kas Dan Harga Saham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Jurnal Harian Regional*. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.24843/Eja.2022.V32.I01.P04>
- Utami, V. W., & Kartika, R. (2020). Investasi Saham Pada Sektor Perbankan Adalah Pilihan Yang Tepat Bagi Investor Di Pasar Modal. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(2), 894–906. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.22437/Jssh.V4i2.11596>
- Wangi, A. M. F. I., & Sudiyani, N. N. (2024). Pengaruh Kurs Rupiah, Suku Bunga Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(1), 3025–9800.
- Yuvanda, S., R Rachmad, M., & Nur, D. A. R. (2025). Sinergi Kebijakan Pajak, Retribusi Dan Aset Daerah Unggulan Untuk Peningkatan Pendapatan Asli Daerah Di

Kabupaten Bungo. *Jurnal Paradigma
Ekonomika*, 20(2), 2684–7868.

Zahara, V. M., Suci, S. C., & Adha, S. (2022).
Error Correction Model Analysis Of Ihsg In
A Macroeconomic Perspective. *Journal Of
Innovation Research And Knowledge*,
1(12), 1783–1786.