

**PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO, INFLASI, NILAI TUKAR DAN
HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN PADA PASAR MODAL ASEAN**

***THE EFFECT OF GROSS DOMESTIC PRODUCT, INFLATION, EXCHANGE
RATE, AND WORLD OIL PRICES ON THE COMPOSITE STOCK PRICE INDEX
IN THE ASEAN CAPITAL MARKETS***

Gresia Sihombing¹, Suropto², Jamingatun Hasanah³
Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung
Email: gresiasihombing99@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar modal negara-negara ASEAN pada periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan metode *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh negara anggota ASEAN, dengan sampel sebanyak sembilan negara yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif dan analisis regresi dengan model data panel. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel PDB dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG di pasar modal ASEAN. Sementara itu, nilai tukar dan harga minyak dunia tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara simultan, variabel PDB, inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG di kawasan ASEAN.

Kata Kunci: Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, Indeks Harga Saham Gabungan

Abstract

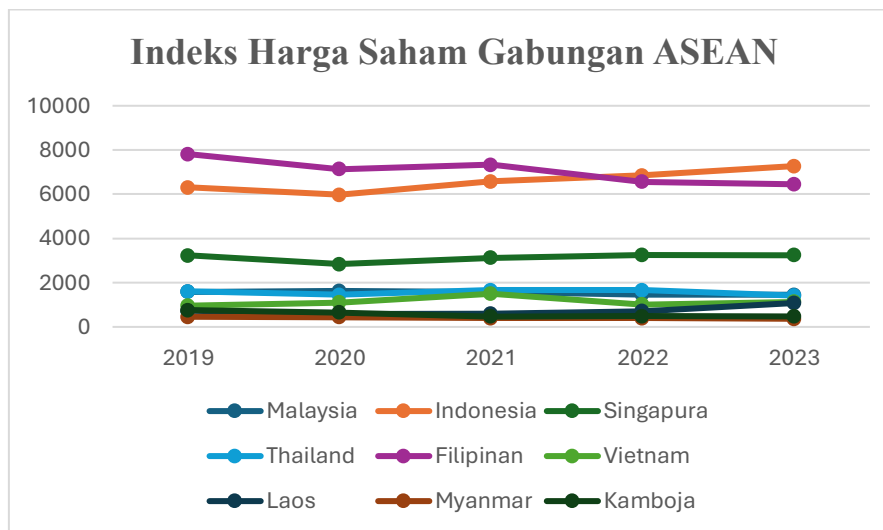
This study aims to analyze the influence of Gross Domestic Product (GDP), inflation, exchange rate, and world oil prices on the Composite Stock Price Index (CSPI) in the capital markets of ASEAN countries during the period 2019–2023. This research employs an explanatory research method with a quantitative approach. The population includes all ASEAN member countries, with a sample of nine countries selected using purposive sampling based on specific criteria relevant to the research objectives. The data analysis techniques used include descriptive statistical analysis and regression analysis using a panel data model. The partial analysis results show that GDP and inflation have a significant influence on the CSPI in the ASEAN capital markets. Meanwhile, the exchange rate and world oil prices do not show a significant effect. Simultaneously, the variables of GDP, inflation, exchange rate, and world oil prices do not have a significant impact on the CSPI in the ASEAN region.

Keywords: *Gross Domestic Product, Inflation, Exchange Rate, World Oil Prices, Composite Stock Price Index*

PENDAHULUAN

ASEAN merupakan organisasi kerja sama regional di Asia Tenggara yang terdiri dari 10 negara. Organisasi negara-negara Asia Tenggara ini pada awalnya dibentuk sebagai bentuk kerja sama di bidang politik, namun seiring berjalannya waktu, cakupan kerjasamanya meluas hingga mencakup sektor ekonomi. Kerja sama ekonomi, khususnya di sektor keuangan, memberikan berbagai keuntungan bagi banyak pihak, termasuk investor dan pelaku usaha yang membutuhkan pembiayaan. Salah satu manfaat yang dirasakan investor dari kerja sama ini adalah kemudahan dalam melakukan investasi lintas negara melalui pembelian sekuritas yang ditawarkan di pasar modal negara-negara ASEAN (Yulidia Rohmawati, 2019).

Salah satu cara untuk menilai kinerja pasar modal suatu negara adalah dengan mengamati pergerakan harga saham yang dapat dilihat melalui fluktuasi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Mar'ah dkk., 2024). IHSG dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk menilai kondisi perekonomian suatu negara. Biasanya, tren kenaikan IHSG menunjukkan kondisi ekonomi yang positif, sedangkan penurunan indeks mengindikasikan adanya perlambatan atau kemunduran dalam perekonomian negara tersebut (Dewi, 2020). Grafik berikut menunjukkan IHSG di pasar modal ASEAN dari tahun 2019 hingga 2023:



Gambar 1 IHSG negara ASEAN Periode 2019 - 2023

Sumber : *Tradingview*, 2024 (data diolah)

Berdasarkan Gambar 1, IHSG negara-negara ASEAN selama periode 2019–2023 menunjukkan dinamika yang beragam. Indonesia mencatat indeks tertinggi dengan tren kenaikan signifikan hingga 2023. Filipina, Singapura, dan Thailand menunjukkan stabilitas meski dengan fluktuasi, sedangkan Malaysia mengalami sedikit penurunan. Vietnam mencatat lonjakan pada 2021, namun sempat menurun sebelum kembali naik di 2023. Laos mulai pulih setelah penurunan tajam di 2020, sementara Myanmar dan Kamboja memiliki indeks terendah dengan tren menurun. Secara keseluruhan, pergerakan indeks saham di ASEAN mencerminkan kondisi ekonomi yang beragam di tiap negara.

Perbedaan performa tersebut menunjukkan bagaimana faktor makroekonomi baik faktor internal maupun eksternal berperan dalam membentuk indeks saham masing – masing negara. Kemampuan investor dalam menganalisis dan memprediksi kondisi ekonomi makro di masa depan sangat bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal (Darmawan, 2022). Untuk itu, investor perlu mempertimbangkan berbagai indikator makroekonomi yang dapat membantu dalam menentukan strategi investasi yang menguntungkan. Adapun variabel makroekonomi dalam penelitian ini untuk mengukur pergerakan IHSG yaitu, PDB, inflasi, nilai tukar dan harga minyak dunia

Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal ASEAN

Produk Domestik Bruto (PDB) bagian dari indikator makroekonomi yang memiliki potensi untuk memengaruhi perubahan pada IHSG. Besaran Produk Domestik Bruto menggambarkan kondisi perekonomian suatu negara, di mana peningkatan PDB menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang baik (Laraswati, 2023). Ketika ekonomi membaik, konsumsi masyarakat akan meningkat, yang pada akhirnya mendorong penjualan dan keuntungan perusahaan. Kinerja perusahaan yang lebih baik menarik minat investor, yang berdampak pada peningkatannya harga saham, yang pada akhirnya memberikan pengaruh positif pada IHSG (Nurjanah & Purwanto, 2023). Faktor makroekonomi selanjutnya yang memengaruhi IHSG adalah Inflasi. Inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu proses yang ditandai oleh peningkatannya harga barang dan jasa secara menyeluruh serta berkesinambungan. Jika inflasi tidak dapat dikendalikan, risiko investasi akan meningkat (Mahendra dkk., 2022). Kondisi ini mengakibatkan menurunnya daya beli konsumen, yang selanjutnya menimbulkan dampak negatif pada perusahaan. Profitabilitas perusahaan akan semakin berkurang, yang pada gilirannya berpotensi memengaruhi penurunan harga saham secara keseluruhan (Rohmah, 2024)

Selain inflasi, nilai tukar juga menjadi faktor yang dapat memengaruhi fluktuasi IHSG suatu negara. Perubahan nilai tukar secara signifikan mempengaruhi jalannya aktivitas ekonomi di berbagai tingkat mulai dari individu, pelaku usaha, hingga perekonomian secara keseluruhan (Ghani et al., 2023). Pelemahan mata uang domestik, terutama terhadap dolar AS, dapat memberikan tekanan negatif terhadap kondisi ekonomi dan kinerja pasar modal (Sutandi dkk., 2021). Ketika dolar mengalami apresiasi, biaya impor bahan baku meningkat, yang pada akhirnya mendorong naiknya biaya produksi dan menurunnya laba perusahaan. Penurunan profitabilitas ini dapat mendorong investor menarik investasinya, yang menyebabkan harga saham menurun. Selain itu, penguatan dolar juga dapat mendorong investor mengalihkan dananya dari instrumen saham ke aset berdenominasi dolar (Fahrani & Bachtiar, 2022).

Variabel makroekonomi berikutnya yang dapat berdampak terhadap IHSG ialah harga minyak dunia. Minyak menjadi komoditas vital dalam mendukung aktivitas perekonomian suatu negara. Fluktuasi harga minyak global dapat memberikan dampak langsung terhadap kondisi pasar modal (Basit, 2020). Bagi negara-negara yang mengeksport minyak dan perusahaan yang terlibat dalam industri pertambangan seringkali menganggap kenaikan harga minyak sebagai hal yang menguntungkan karena dapat meningkatkan daya tarik di mata investor. Sebaliknya, perusahaan diluar industri tersebut justru dapat meningkatkan beban operasional dan menekan profitabilitas. Perubahan pada tingkat keuntungan perusahaan ini, baik peningkatan maupun penurunan akan menyebabkan perubahan pada harga saham, yang selanjutnya memengaruhi pergerakan IHSG (Dientri dkk., 2024).

Mengacu pada pembahasan dalam latar belakang serta fenomena yang telah dipaparkan sebelumnya, peneliti terdorong untuk melakukan kajian lebih lanjut melalui penelitian yang berjudul "Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal ASEAN". Penulis ingin mengetahui bagaimana PDB, Inflasi, Nilai Tukar, dan Harga Minyak Dunia dalam mempengaruhi IHSG Pasar Modal ASEAN secara parsial dan simultan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian eksplanatori yang menerapkan pendekatan kuantitatif. Populasi pada penelitian ini mencakup seluruh negara yang tergabung dalam organisasi ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*) selama periode penelitian. Dari populasi tersebut, diperoleh sampel sebanyak 9 negara ASEAN yang diamati selama 5 tahun sehingga diperoleh 45 unit analisis. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Dalam penelitian ini, pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dan studi Pustaka. Metode analisis data mencakup analisis statistik deskriptif serta analisis regresi dengan model data panel.

Untuk mendukung proses analisis, penelitian ini memanfaatkan perangkat lunak *e-views 12* sebagai alat bantu pengolahan data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel. 1 Analisis Statistik Deskriptif

	LOG_X1	X2	LOG_X3	LOG_X4	LOG_Y
Mean	11.30023	5.179876	2.602796	1.821370	3.201362
Median	11.57268	3.156508	3.208272	1.856366	3.164201
Maximum	12.13709	31.23013	4.376346	1.905526	3.892943
Minimum	10.18946	-1.138000	0.127105	1.686904	2.564962
Std. Dev.	0.601927	7.247096	1.546312	0.079136	0.426693

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan data yang tersaji pada Tabel 1, uraian hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

1. Variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel dependen (Y) memiliki nilai minimum sebesar 2,564962 dan nilai maksimum sebesar 3,892943. Selama periode lima tahun pengamatan, nilai rata-rata IHSG tercatat sebesar 3,201362, sementara nilai standar deviasinya adalah 0,426693. Nilai standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa sebaran data IHSG relatif kecil atau dengan kata lain, variasi nilainya tergolong rendah.
2. Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai variabel independen (X1) menunjukkan nilai terendah sebesar 10,18946 dan nilai tertinggi sebesar 12,13709. Selama masa observasi, nilai rata-rata PDB tercatat sebesar 11,30023, dengan standar deviasi sebesar 0,601927. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan rata-ratanya mengindikasikan bahwa penyebaran data PDB berada pada tingkat yang relatif rendah.
3. Inflasi (X2) tercatat menunjukkan angka minimum sebesar -1,138000 dan maksimum sebesar 31,23013. Rata-rata inflasi selama periode observasi adalah sebesar 5,179876%, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 7,247096%. Karena standar deviasi melebihi nilai rata-rata, hal ini mencerminkan bahwa fluktuasi data inflasi cukup besar, yang menunjukkan adanya variabilitas yang tinggi sepanjang periode pengamatan.
4. Nilai Tukar (X3) menunjukkan angka minimum sebesar 0,127105 per USD dan angka maksimum sebesar 4,376346 per USD. Rata-rata nilai tukar dalam periode pengamatan adalah sebesar 2,602796 dengan standar deviasi sebesar 1,546312. Karena nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan rata-ratanya, dapat disimpulkan bahwa variabel ini memiliki tingkat variasi data yang tergolong rendah.
5. Harga Minyak Dunia (X4) mencatat angka minimum sebesar 1,686904 dan maksimum sebesar 1,905526. Selama periode penelitian, rata-rata nilai harga minyak dunia adalah sebesar 1,821370, disertai standar deviasi sebesar 0,079136. Standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata tersebut menunjukkan bahwa variasi data harga minyak dunia relatif kecil atau stabil selama periode pengamatan.

b. Pemilihan Model

1. Uji Chow

Tabel. 2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	111.176414	(8.32)	0.0000
Cross-section Chi-square	151.207678	8	0.0000

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Merujuk pada tabel 2, probability yang diperoleh dari *cross-section chi-square* ialah 0,0000 ($0,0000 < 0,05$). Oleh sebab itu H_a ditolak dan *Fixed Effect Model* ditetapkan sebagai model yang paling representatif untuk menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Untuk memastikan kesesuaian model yang digunakan, dilakukan uji Hausman sebagai dasar penentuan antara model REM dan FEM.

2. Uji Hausman

Tabel. 3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.609895	4	0.4614

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Tabel 3 memperlihatkan *probability* yang diperoleh dari *cross-section random* ialah 0,4614 yang berada di atas batas signifikansi yang digunakan (0,05). Merujuk pada temuan yang diperoleh, hipotesis alternatif (H_a) ditolak. REM adalah model yang paling representatif untuk menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Untuk memperkuat validitas model yang digunakan, analisis selanjutnya melibatkan pengujian Lagrange Multiplier (LM).

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel. 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

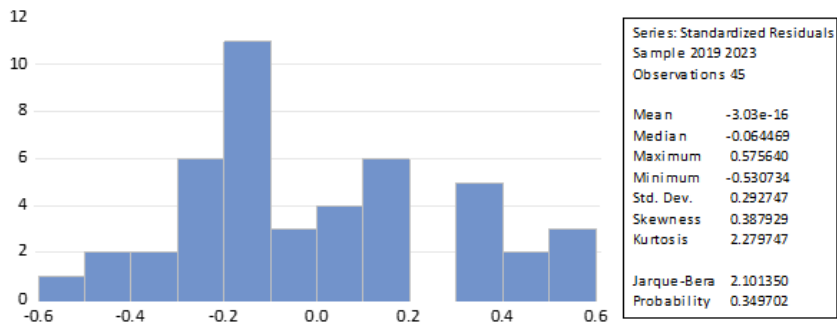
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	80.85616 (0.0000)	2.604024 (0.0000)	83.46018 (0.0000)

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Probability yang tertera pada Tabel 4, adalah 0.0000 ($alpha < 0,05$), ini mengindikasikan bahwa REM ditetapkan sebagai model panel data yang paling relevan diterapkan dalam konteks penelitian ini.

c. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Nilai probabilitas pada gambar 2, adalah 0,349709, yang melampaui ambang signifikansi 0,05. Oleh sebab itu, maka dapat dinyatakan distribusi data sudah normal dan telah memenuhi ketentuan persyaratan untuk uji normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel. 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

	LOG_X1	X2	LOG_X3	LOG_X4
LOG_X1	1.000000	-0.453847	-0.371811	0.023075
X2	-0.453847	1.000000	0.281475	0.306109
LOG_X3	-0.371811	0.281475	1.000000	0.011904
LOG_X4	0.023075	0.306109	0.011904	1.000000

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Tabel. 5 memperlihatkan bahwa tingkat korelasi antara variabel bebas < 0,90. Hal ini mencerminkan bahwa semua variabel bebas dalam kerangka model regresi telah lolos uji multikolinearitas, karena tidak menunjukkan nilai korelasi yang signifikan satu sama lain.

3. Uji Autokorelasi

Tabel. 6 Hasil Uji Autokorelasi

	Nilai	Hasil
Durbin-Watson Stat	1.365519	Tidak terjadi gejala autokorelasi

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Nilai Durbin-Watson pada Tabel 6, adalah 1,365519 yang terletak antara -2 hingga 2, menunjukkan bahwa tidak adanya masalah autokorelasi antar variabel.

d. Analisis Persamaan Regresi

Tabel. 7 Hasil Persamaan Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.604829	1.944050	-0.311118	0.7573
LOG X1	0.372232	0.171211	2.174114	0.0357
X2	0.004245	0.001952	2.175422	0.0356
LOG X3	-0.019580	0.080759	-0.242447	0.8097
LOG X4	-0.203772	0.132683	-1.535789	0.1325

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal ASEAN

Hasil analisis regresi pada Tabel. 7 menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{LOGY} = -0.604829 + 0.372232 (\text{LOGX1}) + 0.001952 (\text{X2}) - 0.019580 (\text{LOGX3}) - 0.203772 (\text{LOGX4})$$

1. Dari hasil regresi, konstanta yang bernilai -0,604829 mengindikasikan bahwa apabila Produk Domestik Bruto (X_1), Inflasi (X_2), Nilai Tukar (X_3), dan Harga Minyak Dunia (X_4) bernilai 0, Indeks Harga Saham Gabungan (Y) akan bernilai -0,604829.
2. Koefisien dari variabel PDB (X_1) adalah 0,372232, artinya setiap peningkatan satu satuan PDB akan meningkatkan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 0,372232 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien dari variabel Inflasi (X_2) adalah 0,001952, mengindikasikan bahwasannya tiap peningkatan satu satuan inflasi akan menaikkan IHSG sebesar 0,001952, dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien Nilai Tukar (X_3) adalah -0,019580, mengindikasikan bahwasannya setiap peningkatan satu satuan nilai tukar akan berkontribusi pada penurunan IHSG sebesar 0,019580 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien variabel Harga Minyak Dunia (X_4) ialah -0,203772, artinya setiap kenaikan satu satuan harga minyak akan menurunkan IHSG sebesar 0,203772 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.

e. Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Tabel. 8 Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.604829	1.944050	-0.311118	0.7573
LOG X1	0.372232	0.171211	2.174114	0.0357
X2	0.004245	0.001952	2.175422	0.0356
LOG X3	-0.019580	0.080759	-0.242447	0.8097
LOG X4	-0.203772	0.132683	-1.535789	0.1325

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Hasil uji statistik t memperlihatkan bahwa bahwa PDB (X_1) mencatat t-hitung > t tabel (2.174114 > 1.68385) serta *probability* 0.0357 < 0.05, kemudian Inflasi (X_2) juga menunjukkan t-hitung > t tabel (2.175422 > 1.68385) serta *probability* 0.0356 < 0.05, selanjutnya variabel Nilai Tukar (X_3) mencatat nilai t-hitung < t tabel (-0,242447 < 1.68385) dengan *probability* 0,8097 > 0.05, dan terakhir Harga Minyak Dunia (X_4) juga menunjukkan nilai t-hitung < t tabel (-1,535789 < 1.68385) dan *probability* 0,1325 > 0.05. Hasil analisis uji t tersebut mengindikasikan, bahwasannya PDB dan Inflasi menunjukkan adanya keterkaitan yang signifikan dan positif terhadap IHSG pada Pasar Modal ASEAN selama periode pengamatan. Selain itu, hasil regresi ini juga memperlihatkan tidak adanya keterkaitan yang signifikan antar variabel Nilai Tukar atau Harga Minyak Dunia terhadap IHSG negara ASEAN.

2. Uji Simultan (Uji F)

Tabel. 9 Hasil Uji Simultan

F-statistic	1.984067
Prob(F-statistic)	0.115481

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Data pada tabel 9 memperlihatkan bahwa F-hitung menunjukkan angka yang lebih rendah dibandingkan F-tabel (1,984067 < 2,61) serta *probability* 0,115481 > 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa selama kurun waktu 2019 sampai dengan 2023, IHSG negara ASEAN

tidak dipengaruhi secara substansial oleh keempat variabel independen yaitu PDB, inflasi, nilai tukar mata uang, dan harga minyak dunia secara bersamaan.

3. Uji Koefisien Determinasi

Tabel. 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.165559
Adjusted R-squared	0.082115

Sumber : E-Views 12 (Data diolah,2025)

Tabel 10 menampilkan hasil analisis koefisien determinasi, nilai *Adjusted R-squared* adalah 0,082115 (8,21%), mengindikasikan bahwa variabel yang digunakan dalam model hanya dapat menjelaskan 8,2% varians Indeks Harga Saham Gabungan.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Negara ASEAN

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan bagian dari komponen makroekonomi yang berfungsi sebagai parameter untuk mengukur pertumbuhan ekonomi negara. Semakin tinggi nilai PDB suatu negara, hal tersebut mencerminkan kinerja perekonomian yang semakin baik (Purnamasari, 2020). Berdasarkan hasil uji parsial, temuan penelitian ini menandakan adanya keterkaitan yang signifikan dan positif antara PDB terhadap IHSG pada pasar modal negara ASEAN. Artinya, ketika PDB suatu negara mengalami peningkatan, IHSG pada pasar modal juga akan mengalami peningkatan. Sebaliknya jika PDB menurun, IHSG pada pasar modal cenderung turun. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN secara langsung memengaruhi pergerakan IHSG (indeks utama) pasar modal negara ASEAN.

Ketika PDB suatu negara meningkat, investor cenderung lebih optimis tentang prospek pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang tercatat di pasar saham negara tersebut. Peningkatan PDB menandakan aktivitas produksi yang meningkat, daya beli masyarakat yang lebih tinggi, serta tingkat konsumsi dan investasi yang lebih kuat. Dalam konteks pasar modal, kondisi tersebut menimbulkan optimisme dari pelaku pasar karena perusahaan-perusahaan cenderung memperoleh pendapatan dan laba yang lebih tinggi. Hal tersebut membuat investor menilai bahwa prospek saham di pasar menjadi lebih menarik, yang pada akhirnya mendorong peningkatan investasi terhadap saham dan selanjutnya memicu pada peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menguatkan Teori Pasar Efisien yang menjelaskan bahwa nilai saham yang tercatat di pasar modal telah merefleksikan semua data yang tersedia secara publik, termasuk data makroekonomi seperti Produk Domestik Bruto (PDB). Dengan meningkatnya PDB, informasi positif ini akan langsung tercermin dalam harga saham, karena investor akan menafsirkan pertumbuhan PDB sebagai sinyal positif bagi prospek ekonomi dan kinerja perusahaan. Ekspektasi akan peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik akan mendorong terjadinya kenaikan harga saham. Temuan ini mendukung hasil dari Febriyanti & Delfiani (2023), yang menyebutkan bahwa PDB memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pergerakan IHSG. Namun temuan ini memperlihatkan hasil yang berlawanan dengan studi sebelumnya yang dilakukan Fujiono & Nugroho (2023) yang mengungkapkan bahwa PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

2. Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Negara ASEAN

Faktor Ekonomi makro berikutnya yang memengaruhi IHSG ialah Inflasi. Temuan penelitian ini memperlihatkan bahwa Inflasi menunjukkan adanya keterkaitan yang signifikan dan positif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan pada pasar saham ASEAN. Hal tersebut dapat dibuktikan melalui t-hitung yang melebihi t-tabel ($2,17542 > 1,6838$), serta *probability* $0.0356 <$

0.05. Hasil ini mengindikasikan bahwa H_2 diterima yang menandakan bahwa tingkat inflasi selama periode 2019–2023 secara signifikan memengaruhi pergerakan IHSG di pasar modal ASEAN.

Inflasi sebagai salah satu variabel makroekonomi sering kali dikaitkan dengan penurunan daya beli masyarakat serta ketidakstabilan ekonomi (Meiditambua dkk., 2023). Namun, dalam konteks penelitian ini, inflasi justru memberikan sinyal positif terhadap kinerja pasar saham. Hal ini disebabkan oleh tingkat inflasi di sebagian besar negara ASEAN selama periode 2019–2023 yang masih tergolong rendah dan termasuk dalam kategori inflasi ringan, yang berarti kurang dari sepuluh persen (<10%). Menurut Latumaerissa (2015), inflasi selama tidak mencapai tingkat hiperinflasi dapat mencerminkan peningkatan konsumsi di suatu negara. Kenaikan konsumsi ini mendorong percepatan peredaran barang dan jasa, yang pada gilirannya menstimulasi peningkatan produksi untuk memenuhi permintaan yang terus mengalami peningkatan. Dalam jangka panjang, ini dapat mendorong laba perusahaan, yang pada akhirnya tercermin melalui kenaikan harga saham di pasar modal. Oleh sebab itu, investor biasanya menanggapi inflasi moderat secara positif karena dianggap sebagai indikator pertumbuhan ekonomi dan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Temuan tersebut mendukung Teori pasar efisien, yang menjelaskan bahwa harga saham yang tercatat di pasar modal merefleksikan semua informasi publik yang tersedia, termasuk data makroekonomi seperti inflasi. Dalam konteks ini, ketika data inflasi yang dirilis menunjukkan kondisi yang stabil atau moderat, pasar langsung bereaksi secara efisien terhadap informasi tersebut dan merefleksikannya dalam harga saham. Oleh karena itu, dampak positif inflasi terhadap IHSG di pasar modal ASEAN mencerminkan bahwa investor telah mengantisipasi dan menilai inflasi sebagai faktor yang mendukung prospek ekonomi dan kinerja emiten. Hasil ini konsisten dengan temuan Fitri (2022), yang mengungkapkan bahwa inflasi berdampak positif serta signifikan pada Indeks Harga Saham Gabungan. Sebaliknya, temuan ini bertentangan pada temuan Fujiono & Nugroho (2023) yang mengatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

3. Pengaruh nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Negara ASEAN

Mengacu pada uji parsial, temuan pada hasil analisis yang dilakukan mengindikasikan bahwa Nilai tukar tidak menunjukkan keterkaitan yang berarti pada dinamika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di negara ASEAN. Hal tersebut dapat terlihat melalui perbandingan t-hitung lebih rendah daripada t-tabel, yakni $-0,242447 < 1,68385$, serta probabilitas $0,8097 > 0,05$. Oleh sebab itu, hipotesis alternatif (H_3) tidak diterima, sehingga hipotesis nol (H_0) diterima. Dengan kata lain, perubahan nilai tukar sepanjang periode 2019–2023 tidak berdampak yang signifikan terhadap fluktuasi IHSG di pasar modal ASEAN.

Ketidaksignifikannya variabel nilai tukar tersebut dapat terjadi karena pasar modal di kawasan ASEAN cenderung semakin terintegrasi dan dipengaruhi oleh faktor-faktor global, seperti kebijakan suku bunga *The Fed*, ketegangan geopolitik, serta kondisi pasar saham utama dunia, seperti Amerika Serikat. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian Listiana (2021) dan Pambudi (2023) yang menyatakan bahwa pasar saham negara-negara ASEAN memiliki keterkaitan satu sama lain serta dengan pasar saham global, sehingga fluktuasi nilai tukar domestik tidak menjadi faktor dominan dalam memengaruhi indeks harga saham regional. Selain itu, ketidaksignifikannya variabel nilai tukar ini juga menunjukkan bahwa Saham-saham yang tergabung dalam indeks utama di kawasan ASEAN tidak seluruhnya merupakan perusahaan yang bergantung pada perdagangan internasional atau ekspor-impor, sehingga perubahan nilai tukar tidak memengaruhi secara langsung profitabilitas perusahaan-perusahaan yang tercermin dalam IHSG.

Temuan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa investor cenderung tidak terlalu memperhatikan fluktuasi nilai tukar dalam melakukan investasi. Dengan demikian hal ini tidak relevan terhadap teori pasar efisien karena menurut teori tersebut harga saham yang terdaftar di

Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal ASEAN

pasar modal telah mencerminkan semua informasi yang tersedia secara umum, termasuk informasi terkait data makroekonomi seperti Nilai Tukar. Namun, temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor cenderung mengabaikan informasi mengenai perubahan nilai tukar suatu negara ketika mengambil keputusan investasi, dan lebih memilih untuk mempertimbangkan aspek lain yang dinilai lebih dominan dalam memengaruhi pergerakan harga saham, seperti kebijakan moneter, dinamika politik, serta sentimen global. Temuan dalam penelitian ini mendukung temuan dari Haholongan & Diana (2021) yang mengungkapkan bahwa nilai tukar tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap pergerakan IHSG. Sebaliknya temuan dalam penelitian ini bertentangan dengan temuan Tri Maharani dkk. (2024) yang mengungkapkan bahwa nilai tukar memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Negara ASEAN.

4. Pengaruh harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Negara ASEAN

Seperti halnya mata uang dan emas, minyak mentah juga berfungsi sebagai indikator ekonomi global karena harganya yang cenderung fluktuatif mengikuti dinamika ekonomi dan kondisi geopolitik suatu negara. Perubahan harga minyak dunia diyakini bisa memengaruhi stabilitas ekonomi dan aktivitas di pasar modal (Dewi, 2020). Meski demikian, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga minyak dunia tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan IHSG di kawasan pasar modal ASEAN. Hal ini terlihat melalui perbandingan t-hitung lebih rendah daripada t-tabel ($-1,535879 < 1,68385$) serta probabilitas 0,1325 yang melebihi batas signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis nol (H_0) diterima yang berarti bahwa selama periode 2019 hingga 2023, harga minyak tidak berkontribusi secara signifikan terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di negara-negara ASEAN.

Pengaruh tidak signifikan yang ditemukan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa meskipun harga minyak dunia mengalami perubahan, pergerakan harga minyak tersebut tidak cukup kuat untuk memengaruhi IHSG pada pasar modal ASEAN secara signifikan. Salah satu penyebabnya adalah dominasi sektor keuangan dalam struktur pasar modal kawasan ini. Hingga akhir tahun 2023, perusahaan-perusahaan di sektor keuangan menyumbang sekitar 28% dari total kapitalisasi pasar di ASEAN, jauh lebih tinggi dibandingkan rata-rata global sebesar 18% dan Asia sebesar 16% (ASEAN Exchanges, 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja IHSG ASEAN lebih dipengaruhi oleh dinamika sektor keuangan, di mana sektor keuangan tersebut tidak memiliki ketergantungan langsung terhadap minyak mentah. Oleh sebab itu, fluktuasi harga minyak tersebut tidak cukup kuat dalam memberikan pengaruh secara signifikan terhadap IHSG ASEAN selama periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa sebagian besar investor tidak mempertimbangkan fluktuasi harga minyak dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, teori pasar efisien belum dapat secara optimal menjelaskan keterkaitan antara harga minyak dunia dan pergerakan IHSG. Temuan ini konsisten dengan penelitian Baruna (2024) yang menyimpulkan bahwa harga minyak global tidak menimbulkan dampak yang signifikan terhadap IHSG. Namun demikian, temuan ini bertentangan terhadap temuan Dientri dkk. (2024) yang mengemukakan bahwa harga minyak memiliki berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.

5. Pengaruh produk domestik bruto (PDB), inflasi, nilai tukar dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Negara ASEAN

Kondisi makroekonomi merupakan komponen penting dalam menilai nilai dan kinerja perusahaan di suatu negara. Perubahan dalam variabel makroekonomi dapat memengaruhi aktivitas bisnis dan operasional perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam pergerakan IHSG. Namun, temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa secara bersama – sama, Produk Domestik Bruto, inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG di pasar modal ASEAN selama periode 2019–2023. Hal ini didasarkan pada perbandingan F-hitung lebih rendah daripada F-tabel, yakni $1,984067 < 2,61$ serta tingkat probabilitas $0,115481 > 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa secara bersama – sama

Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal ASEAN

(simultan), keempat variabel bebas tersebut tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap variabel independen, yaitu IHSG di pasar modal ASEAN pada rentang waktu tersebut.

Hal ini disebabkan karena masing-masing negara mempunyai karakteristik ekonomi, struktur pasar, serta kebijakan fiskal dan moneter yang berbeda-beda, sehingga respon pasar saham terhadap variabel makroekonomi juga bisa berbeda. Misalnya, dampak inflasi di Indonesia bisa berbeda dengan di Singapura atau Vietnam, tergantung pada struktur perekonomian dan kebijakan yang diterapkan oleh masing-masing pemerintah. Ketika seluruh negara digabungkan dalam satu model regional, perbedaan tersebut dapat saling menetralkan sehingga menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan secara statistik. Heterogenitas struktur ekonomi antarnegara tersebut dapat menjadi salah satu faktor utama yang memperlemah hubungan simultan antara variabel-variabel dalam model panel yang digunakan.

Temuan ini memberikan implikasi penting bahwa Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia bukan merupakan determinan utama dalam mempengaruhi IHSG di kawasan ASEAN selama periode penelitian. Faktor-faktor eksternal seperti kondisi politik, arus modal asing, sentimen global terhadap kebijakan suku bunga The Fed, ketegangan geopolitik, serta dinamika pasar saham global, khususnya di Amerika Serikat, dapat memberikan dampak besar terhadap kinerja pasar modal suatu negara. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian Zainuri dkk (2023) serta Bakhtiar & Purwani (2021), yang menyatakan bahwa IHSG suatu negara sangat ditentukan oleh stabilitas politik, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, dan Suku Bunga FED. Mengacu pada teori pasar efisien, temuan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar modal di Kawasan negara-negara ASEAN belum sepenuhnya efisien dalam menyerap informasi yang berkaitan dengan PDB, inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia ke dalam indeks harga saham gabungan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor di negara-negara ASEAN cenderung tidak menggunakan informasi makroekonomi tersebut secara aktif dalam proses pengambilan keputusan investasinya.

KESIMPULAN

Merujuk pada serangkaian analisis data dan uji hipotesis yang dilakukan sepanjang periode 2019 - 2023, dapat diindikasikan bahwa PDB dan Inflasi secara parsial menandakan adanya keterkaitan yang signifikan terhadap IHSG pada pasar modal ASEAN. Sebaliknya, dalam periode yang sama, nilai tukar dan harga minyak dunia tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di kawasan ASEAN. Lebih lanjut, analisis gabungan keempat faktor tersebut menunjukkan bahwa, sejak tahun 2019 hingga 2023, kinerja IHSG pada negara kawasan ASEAN tidak secara signifikan dipengaruhi oleh indikator ekonomi makro seperti PDB, inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia.

Berdasarkan temuan tersebut, penelitian di masa mendatang dianjurkan untuk memasukkan variabel-variabel lain yang lebih spesifik dan relevan dalam memengaruhi indeks harga saham seperti suku bunga, *foreign direct investment* (FDI), volume perdagangan saham, maupun indikator keuangan perusahaan (EPS, PER, dan lainnya). Penambahan variabel ini diharapkan dapat meningkatkan kekuatan model dalam menjelaskan pergerakan IHSG secara simultan. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa indikator fundamental ekonomi seperti PDB dan inflasi masih relevan dalam memengaruhi pasar saham. Oleh karena itu, investor disarankan untuk tetap memantau perkembangan indikator ekonomi domestik dalam mengambil keputusan investasi di kawasan ASEAN.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, S. J., & Badri, J. (2022). Pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2021. *Jurnal Economina*, 1(3), 679–689. <https://doi.org/10.55681/economina.v1i3.160>
- Bakhtiar, M. R., & Purwani, T. (2021). Dampak indeks Nikkei 225, indeks Dow Jones, suku bunga FED, dan inflasi terhadap IHSG. *Indicators: Journal of Economic and Business*, 3(1), 61–70.

Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal ASEAN

- <https://doi.org/10.47729/indicators.v3i1.88>
- Basit, A. (2020). Pengaruh harga emas dan minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016-2019. *Revenue: Jurnal Manajemen Bisnis Islam*, 1(2), 95–110. <https://doi.org/10.24042/revenue.v1i2.6073>
- Darmawan, M. (2022). *Manajemen Keuangan Internasional, Ed 2*. FEBI UIN Sunan Kalijaga.
- Dewi, I. P. (2020). Pengaruh inflasi, kurs, dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 17(1), 10–19. <https://doi.org/10.21831/jim.v17i1.34772>
- Dientri, A. M., Darmayanti, N., & Rama, R. S. (2024). Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022. *ADILLA: Jurnal Ilmiah Ekonomi Syari'ah*, 7(1), 22–37. <https://doi.org/10.52166/adilla.v7i1.5388>
- Fahrani, V. H., & Bachtiar, A. (2022). Pengaruh cryptocurrency, nilai tukar valuta asing dan real asset terhadap IHSG. *Conference on Economic and Business Innovation (CEBI)*, 1520–1530. <https://doi.org/10.31328/cebi.v2i1.32>
- 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>
- Fitri, K. (2022). Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) dan Suku Bunga Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Ecountbis: Economics, Accounting and Business Journal*, 2(1), 223–232.
- Fujiono, F., & Nugroho, R. H. (2023). Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(2), 745–761. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i2.1311>
- Ghani, E. K., Hye, Q. M. A., Rehan, R., & Salahuddin, S. (2023). Examining capital structure determinants for ASEAN energy firms. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(3), 129–140. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14070>
- Haholongan, R., & Diana, A. L. (2021). Dampak Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Eqien-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 138–143. <https://doi.org/10.34308/eqien.v8i2.249>
- Laraswati, F. (2023). Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), Inflasi, BI Rate dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2011–Desember 2020). *Jurnal Perspektif Bisnis*, 6, 38–50. <https://doi.org/10.23960/jpb.v6i1.108>
- Listiana, N. (2021). Pengaruh indeks volatilitas, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi terhadap integrasi pasar modal ASEAN dengan pasar modal Amerika Serikat. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(1), 17–26. <https://doi.org/10.35143/jakb.v14i1.4564>
- Mar'ah, Z., Ruliana, R., & Septiana, M. (2024). Pemodelan Multivariate Adaptive Regression Spline (Mars) Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2018–2023. *VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 6(01), 1–10. <https://doi.org/10.35580/variasiunm144>
- Meiditambua, M. H., Centauri, S. A., & Fahlevi, M. R. (2023). Pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi: perspektif Indonesia. *Jurnal Acitya Ardana*, 3(1), 17–26. <https://doi.org/10.31092/jaa.v3i1.2045>
- Nurjanah, R., & Purwanto, P. (2023). Faktor Ekonomi Makro Domestik dan Global Terhadap IHSG Domestic and Global Macro Economic on the Jakarta Composite Index. *Jurnal Pajak Dan Bisnis (Journal of Tax and Business)*, 4(2), 308–317. <https://doi.org/10.55336/jpb.v4i2.117>
- Pambudi, S. P. S. (2023). Integrasi Pasar Modal ASEAN–5 Pra dan Pasca Pandemi. *SINDA: Comprehensive Journal of Islamic Social Studies*, 3(1), 55–60. <https://doi.org/10.28926/sinda.v3i1.871>
- Purnamasari, D. N. I. (2020). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia*. STIE Perbanas Surabaya.

Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal ASEAN

- Rohmah, F. A. (2024). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah (Kurs) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2022. *Journal of Research and Publication Innovation*, 2(4), 552–562.
- Sutandi, S., Wibowo, S., Sutisna, N., Fung, T. S., & Januardi, L. (2021). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2020*. <https://doi.org/10.31253/aktek.v13i2.891>
- Tri Maharani, F. A., Yuliani, Y., Malinda, S., & Andriana, I. (2024). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham di Lima Negara ASEAN. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi (JEMSI)*, 5(6). <https://doi.org/10.31933/jemsi.v5i6>
- Widjajanto, T., Sutrisno, S., & Anita, T. (2020). Analisis Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI), Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Expor Total Indonesia. *Sosio E-Kons*, 12(02), 184–194. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30998/sosioekons.v12i02.5861>
- Yulidia Rohmawati, I. Z. (2019). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di ASEAN*. 3(3), 467–480. <https://doi.org/10.22219/jie.v3i3.9179>
- Zainuri, Z., Oktavani, Z. T., & Viphindrartin, S. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Keterbukaan Perdagangan, dan Stabilitas Politik terhadap Perkembangan Pasar Saham Asean-5. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 17(1), 99–111. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v17i1.1374>