

## **FAKTOR-FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM DI INDONESIA DAN SINGAPURA TAHUN 2015-2023**

**Adre Utami<sup>1</sup>, Victor Soeindra<sup>2</sup>**  
Universitas Pelita Harapan<sup>1,2</sup>  
[adredonsu@gmail.com](mailto:adredonsu@gmail.com)<sup>1</sup>

### **ABSTRAK**

Penelitian ini menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham di Indonesia (IHSG) dan Singapura (STI) pada periode 2015-2023. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menguji pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga emas terhadap indeks harga saham di kedua negara tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa di Indonesia, inflasi, suku bunga, nilai tukar dan harga emas berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sedangkan di Singapura, inflasi, nilai tukar dan harga emas memiliki pengaruh signifikan terhadap STI sedangkan suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap STI. Keunggulan penelitian ini menyoroti perbedaan pengaruh faktor makroekonomi terhadap pasar saham di dua negara dengan karakteristik ekonomi yang berbeda. Simpulan, bahwa penelitian ini memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi stabilisasi pasar serta menjadi referensi bagi investor dalam menyusun portofolio investasi yang lebih tangguh.

**Kata Kunci:** Indeks Harga Saham, Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Harga Emas

### **ABSTRACT**

*This study analyzes the influence of macroeconomic variables on the stock price index in Indonesia (IHSG) and Singapore (STI) in the period 2015-2023. Using a quantitative approach, this study examines the influence of inflation, interest rates, exchange rates, and gold prices on the stock price index in both countries. The results of the study show that in Indonesia, inflation, interest rates, exchange rates and gold prices have a significant effect on the IHSG. Meanwhile, in Singapore, inflation, exchange rates and gold prices have a significant effect on the STI while interest rates do not have a significant effect on the STI. The advantage of this study is that it highlights the differences in the influence of macroeconomic factors on the stock market in two countries with different economic characteristics. The conclusion is that this study provides insight for policy makers in formulating market stabilization strategies and becomes a reference for investors in compiling a more resilient investment portfolio.*

**Keywords:** *Stock Price Index, Inflation, Interest Rates, Exchange Rates, Gold Prices*

### **PENDAHULUAN**

Pasar saham merupakan indikator utama dalam menilai stabilitas dan pertumbuhan ekonomi suatu negara, karena mencerminkan kondisi fundamental ekonomi, ekspektasi investor, serta tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek bisnis dan kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah. Pergerakan harga saham di pasar saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal, yang saling berkaitan dalam membentuk dinamika pasar. Di Indonesia, pasar saham diukur menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan di Singapura, pasar saham diukur menggunakan Straits Times Index (STI). Dalam penelitian ini, faktor yang menjadi fokus analisis adalah faktor makroekonomi, yang mencakup inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga emas, karena keempat faktor ini memiliki keterkaitan erat dengan kinerja pasar saham (Nugraha et al., 2021; Setiawan, 2020). Adapun faktor makroekonomi yang pertama adalah inflasi. Penelitian oleh Adrian et al. (2024) menemukan

adanya korelasi negatif signifikan antara harga saham dan inflasi, yang menunjukkan bahwa meningkatnya inflasi dapat menekan daya beli konsumen dan menurunkan profitabilitas perusahaan, sehingga berdampak negatif pada pergerakan harga saham. Faktor makroekonomi yang kedua adalah tingkat suku bunga. Penelitian oleh Ganani et al., 2023 menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini terjadi karena suku bunga yang lebih tinggi membuat instrumen investasi yang lebih aman seperti obligasi dan deposito menjadi lebih menarik bagi investor, sehingga mereka mulai mengalihkan dana dari pasar saham ke aset yang dianggap memiliki risiko lebih rendah, sehingga minat investor terhadap saham menurun. Di Singapura, dampak kenaikan suku bunga The Fed juga dirasakan oleh rumah tangga dan perusahaan, terutama di sektor real estate. Menurut Channel News Asia (2022), kenaikan suku bunga menyebabkan peningkatan biaya pendanaan, termasuk hipotek dan pinjaman komersial, yang menekan industri properti. Banyak perusahaan real estate yang bergantung pada utang menghadapi kenaikan biaya operasional, yang berdampak pada margin keuntungan mereka.

Faktor makroekonomi yang ketiga adalah nilai tukar. Penelitian yang dilakukan oleh Kurnia et al., 2021 menemukan bahwa ada korelasi negatif yang signifikan antara kurs rupiah dan IHSG saat pandemi. Investor cenderung menarik modalnya dari pasar saham dan mencari aset yang lebih aman, seperti Dolar AS atau obligasi pemerintah. Di Singapura, penurunan nilai tukar Dolar Singapura terhadap mata uang utama dunia berkorelasi dengan penurunan harga saham di Singapura (Wong, 2017). Selanjutnya, faktor makroekonomi yang keempat adalah harga emas. Penelitian yang dilakukan oleh Nasution et al., 2023 menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG. Ketika harga emas meningkat, IHSG cenderung mengalami penurunan karena investor lebih memilih emas dipandang sebagai aset lindung nilai (*safe haven*) yang lebih stabil dibandingkan saham. Begitu juga di Singapura, penelitian oleh Yousaf et al., 2021 juga menemukan bahwa selama pandemi, emas berfungsi sebagai *strong safe haven* terhadap pasar saham Singapura.

Penelitian ini dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang respons pasar saham di Indonesia dan Singapura terhadap dinamika perubahan kondisi makroekonomi, sekaligus mengungkap pengaruh kebijakan ekonomi global dan regional terhadap tingkat kepercayaan investor. Penelitian ini berfokus pada pengaruh variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar dan harga emas terhadap IHSG dan STI. Penelitian sebelumnya oleh Nugraha et al. (2021) telah mengkaji hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham di Indonesia, namun penelitian ini lebih menekankan pada kondisi terbaru. Penelitian ini mengembangkan studi sebelumnya dengan memperluas periode waktu hingga tahun 2023.

## **KAJIAN TEORI**

### **Model Penetapan Harga Aset Modal (*Capital Asset Pricing Model*)**

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dikembangkan pada tahun 1960-an oleh (Sharpe, 1964) dan (Lintner, 1965) didasarkan pada teori pilihan portofolio yang diperkenalkan oleh Markowitz (1952). CAPM adalah salah satu teori penetapan harga aset pertama dan digunakan secara tradisional untuk menghitung pengembalian saham. Dalam artikel yang sering dikutip, Sharpe (1964) berpendapat bahwa dengan melakukan diversifikasi, pemegang saham dapat menghindari semua risiko, kecuali risiko yang berasal dari fluktuasi aktivitas ekonomi secara umum. Setiap saham memiliki risiko tertentu, yang disebut risiko sistematis, yang bergantung pada bagaimana saham tersebut merespon kondisi ekonomi dan politik. Risiko sistematis ini tetap ada bahkan dalam portofolio yang paling efisien dan tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi. Karena risiko tidak sistematis dapat diminimalkan melalui diversifikasi, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) hanya mempertimbangkan risiko sistematis dalam menilai pengembalian yang diharapkan dari suatu aset.

### **Harga Arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*)**

*Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang diperkenalkan oleh Ross (1976) adalah sebuah model yang menganggap ada hubungan positif antara risiko dan imbal hasil yang diharapkan, sama seperti yang diusulkan oleh CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Namun, APT memperluas CAPM dengan menggunakan beberapa variabel, bukan hanya satu. Dalam CAPM, hanya ada satu faktor yang dinilai, yaitu beta yang mengukur hubungan antara saham dengan pasar secara keseluruhan. Sedangkan dalam APT, terdapat banyak variabel yang bisa mempengaruhi pengembalian investasi, seperti faktor makroekonomi dan indeks pasar. Setiap variabel ini memiliki beta tersendiri, yang menunjukkan seberapa sensitif pengembalian terhadap perubahan dalam variabel tersebut. APT juga membedakan antara risiko sistematis, yang mempengaruhi seluruh pasar, dan risiko tidak sistematis, yang hanya mempengaruhi investasi tertentu. APT menyatakan bahwa dalam portofolio besar, risiko tidak sistematis ini bisa dihilangkan melalui diversifikasi, sehingga yang tersisa hanyalah risiko sistematis.

### **Saham**

Pasar saham erat kaitannya dengan perekonomian domestik. Pasar saham yang sehat menandakan perekonomian negara yang sehat dan sebaliknya. Sementara itu, harga saham di pasar saham dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel makroekonomi (Robiyanto et al., 2019). Harga saham yang tercatat dalam indeks pasar saham, merefleksikan nilai total atau rata-rata saham yang terdaftar pada pasar tersebut selama periode tertentu (El-Masry & Badr, 2020). Informasi mengenai kinerja pasar saham dirangkum dalam suatu indikator yang dikenal sebagai indeks pasar saham, yang mencerminkan pergerakan harga sekumpulan saham tertentu dalam suatu periode waktu (BASIT, 2020).

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) adalah lembaga resmi yang bertanggung jawab mengelola aktivitas pasar saham di Indonesia. BEI didirikan pada tahun 2007 melalui penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). BEI menyediakan fasilitas perdagangan bagi saham, obligasi, derivatif, reksa dana, dan instrumen keuangan lainnya. Sementara itu, di Singapura, Straits Times Index (STI) merupakan indeks pasar saham utama yang menggambarkan kinerja 30 perusahaan terbesar dan paling likuid yang terdaftar di Singapore Exchange (SGX). Indeks ini mewakili sekitar 60% dari total kapitalisasi pasar di SGX. STI pertama kali diperkenalkan pada tahun 1966 setelah Singapura meraih kemerdekaan penuh dari Malaysia. Pada saat itu, Singapura membentuk pasar saham sendiri melalui Singapore Exchange (SGX), yang menjadi tulang punggung perekonomian Singapura yang sedang berkembang. Indeks ini dibuat untuk melacak kinerja perusahaan-perusahaan terkemuka yang terdaftar di bursa saham, sehingga digunakan sebagai indikator utama dari kondisi pasar saham di Singapura secara keseluruhan.

### **Inflasi**

Inflasi merupakan topik yang sering diteliti oleh banyak ahli dalam bidang ekonomi karena merupakan salah satu indikator ekonomi yang penting dan dapat mempengaruhi daya beli, tingkat suku bunga, serta keputusan ekonomi yang lebih luas (Pradhan et al., 2015). Friedman (1968) menjelaskan inflasi sebagai fenomena moneter yang disebabkan oleh pasokan uang yang berlebihan. Selain itu, Laidler & Parkin (1977) menekankan pada hasil dari inflasi yaitu meningkatnya tingkat harga umum secara terus-menerus. Dengan meningkatnya harga secara terus-menerus, maka dapat menurunkan daya beli. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Šimáková et al. (2019) inflasi memiliki hubungan negatif dengan harga saham perusahaan di sektor makanan dan minuman. Hal ini berarti bahwa ketika inflasi meningkat, harga saham perusahaan di industri ini cenderung mengalami penurunan. Penjelasan utamanya adalah bahwa inflasi biasanya mendorong kenaikan harga bahan baku, yang pada gilirannya meningkatkan biaya produksi. Jika perusahaan tidak mampu mengalihkan kenaikan biaya

tersebut kepada konsumen melalui peningkatan harga jual, margin keuntungan perusahaan akan tertekan. Kondisi ini kemudian berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan, yang tercermin dalam penurunan harga saham. Selanjutnya, penelitian oleh Ho (2019) juga menunjukkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek inflasi memiliki hubungan negatif dengan perkembangan pasar saham. Inflasi yang tinggi mengurangi minat investor pada saham, yang dapat berdampak buruk pada kinerja pasar saham.

### **Suku Bunga**

Suku bunga adalah salah satu alat yang digunakan oleh pemerintah atau bank sentral untuk mengatur ekonomi. Dalam periode dengan suku bunga tinggi, biaya pinjaman bagi perusahaan menjadi lebih mahal, yang membuat investasi kurang menarik. Bukan hanya perusahaan, tetapi juga individu dapat terpengaruh oleh suku bunga tinggi, karena pembayaran kembali pinjaman dan hipotek akan lebih mahal (Pradhan et al., 2015). Oleh karena itu, suku bunga tinggi cenderung menurunkan permintaan, sementara suku bunga rendah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Peningkatan suku bunga juga berpengaruh dengan peningkatan biaya modal yang membuat beberapa proyek investasi yang mungkin sebelumnya layak dari segi keuangan menjadi tidak layak lagi karena pengembalian investasi yang diperkirakan tidak cukup untuk menutupi biaya pinjaman yang lebih tinggi.

Suku bunga yang lebih tinggi bisa berdampak signifikan pada valuasi pasar saham perusahaan, seiring dengan persepsi risiko yang meningkat dan ekspektasi pertumbuhan yang lebih rendah (Šimáková et al., 2019). Dalam penelitian ini, indikator suku bunga yang digunakan untuk Indonesia adalah *BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI 7-Day RR)*, yaitu suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Suku bunga ini berfungsi sebagai instrumen utama kebijakan moneter yang bertujuan untuk mengelola likuiditas di pasar keuangan, menjaga stabilitas nilai tukar, dan mengendalikan tingkat inflasi di Indonesia. Sedangkan untuk Singapura, indikator suku bunga yang digunakan adalah *Singapore Overnight Rate Average (SORA)*. SORA merupakan suku bunga acuan yang diperkenalkan untuk menggantikan SIBOR (*Singapore Interbank Offered Rate*) dan SOR (*Swap Offer Rate*). Suku bunga ini dihitung berdasarkan transaksi nyata di pasar uang Singapura, mencerminkan rata-rata tertimbang dari pinjaman semalam yang melibatkan Dolar Singapura. Penelitian oleh Akbar et al. (2019) mengungkapkan adanya hubungan negatif antara suku bunga dan harga saham, di mana peningkatan suku bunga menyebabkan penurunan harga saham. Hubungan ini dapat dijelaskan melalui reaksi pasar terhadap kebijakan moneter yang ketat, di mana kenaikan suku bunga dianggap dapat mengurangi daya tarik investasi di pasar saham akibat meningkatnya biaya pinjaman dan menurunnya prospek pertumbuhan perusahaan.

### **Nilai Tukar**

Beckmann et al., (2020) mendefinisikan nilai tukar sebagai harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain. Nilai tukar ini dapat diukur dalam dua bentuk, yaitu nominal dan riil. Nilai tukar nominal mengacu pada nilai tukar aktual antara dua mata uang tanpa mempertimbangkan tingkat inflasi, sedangkan nilai tukar riil memperhitungkan perbedaan tingkat harga antara dua negara, sehingga mencerminkan daya beli relatif antarnegara. Dengan demikian, volatilitas nilai tukar berhubungan erat dengan kebijakan pemerintah dan kondisi makroekonomi, khususnya dalam menghadapi krisis global seperti COVID-19 (Feng et al., 2021). Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk Indonesia adalah *Kurs JISDOR (Jakarta Interbank Spot Dollar Rate)*. Kurs JISDOR adalah kurs referensi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Kurs ini didasarkan pada transaksi pasar valuta asing antarbank di Indonesia yang terjadi pada hari kerja. JISDOR memberikan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS yang lebih mencerminkan kondisi pasar aktual dan digunakan sebagai acuan resmi bagi transaksi keuangan. Sedangkan untuk Singapura, indikator

yang digunakan adalah kurs USD/SGD yang diterbitkan oleh *Monetary Authority of Singapore* (MAS). Kurs ini digunakan dalam berbagai konteks ekonomi dan keuangan, termasuk untuk transaksi komersial internasional, penghitungan pajak, serta pelaporan keuangan perusahaan. Setiap hari, kurs ini dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari nilai tukar yang terjadi dalam transaksi pasar valuta asing antarbank di Singapura.

Menurut penelitian dari Kamran Khan, (2019) nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham di Bursa Efek Shenzhen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika nilai tukar meningkat (depresiasi mata uang domestik) menyebabkan penurunan dalam *return* saham. Studi yang dilakukan oleh Rai & Garg (2022) menjelaskan bahwa nilai tukar memengaruhi daya saing internasional suatu negara dan mencerminkan aliran modal yang terjadi antara negara-negara. Hasil penelitian menemukan bahwa ketika nilai tukar mata uang domestik terdepresiasi maka terjadi penurunan pada harga saham. Volatilitas nilai tukar meningkatkan risiko investasi yang membuat investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi di pasar saham sehingga memperkuat hubungan negatif antara nilai tukar dan harga saham (Nwosa, 2021). Emas merupakan salah satu logam mulia yang paling bernilai dan telah dimanfaatkan oleh manusia sejak masa prasejarah, baik sebagai alat tukar, perhiasan, maupun simbol kekayaan dan status sosial. Harga emas dunia dipengaruhi oleh dinamika pasar global yang kompleks, melibatkan interaksi antara faktor ekonomi, geopolitik, dan perilaku investor. Dengan peran ganda sebagai alat lindung nilai dan investasi strategis, emas tetap menjadi salah satu komoditas paling relevan di pasar keuangan global (Chai et al., 2021).

Di Indonesia, harga emas didasarkan pada harga emas internasional yang dikonversi ke dalam Rupiah. Selain itu, harga emas juga dipengaruhi oleh kebijakan harga dari produsen utama seperti ANTAM, serta acuan yang ditetapkan oleh pemerintah melalui Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) yang diatur oleh Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara. Harga Mineral Acuan (HMA) untuk emas ditetapkan setiap bulan dan digunakan sebagai referensi dalam perhitungan royalti dan kewajiban finansial lainnya bagi perusahaan tambang. Dalam penelitian ini, indikator harga emas Indonesia diambil dari situs web Harga Emas (<https://harga-emas.org/>), yang menggunakan acuan harga emas internasional dan mengonversinya ke dalam mata uang Rupiah untuk mencerminkan nilai lokal. Sedangkan harga emas di Singapura ditentukan oleh beberapa faktor utama yang saling berkaitan. Pertama, harga emas internasional, yang diperdagangkan dalam Dolar AS, menjadi acuan utama. Perubahan harga emas global langsung memengaruhi harga emas lokal di Singapura. Kedua, nilai tukar mata uang juga memainkan peran penting, di mana fluktuasi antara Dolar Singapura (SGD) dan Dolar AS (USD) dapat menyebabkan perubahan harga emas; penguatan SGD terhadap USD dapat menurunkan harga emas dalam mata uang lokal. Ketiga, permintaan dan penawaran di pasar lokal, seperti minat konsumen pada perhiasan dan investasi, turut memengaruhi harga emas. Selain itu, kebijakan pajak dan bea masuk pemerintah, seperti penghapusan Pajak Barang dan Jasa (GST) untuk logam mulia kelas investasi sejak 2012 memberikan dampak signifikan terhadap harga emas di tingkat konsumen (Thomsen et al., 2023). Dalam penelitian ini, indikator harga emas Singapura yang digunakan bersumber dari website resmi Gold Price (<https://goldprice.org/>) yang mengacu pada harga emas internasional dan dikonversi ke dalam Singapore Dollar.

Penelitian oleh Ghazali et al., (2020) menunjukkan bahwa emas memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan saham selama periode krisis karena perannya sebagai *safe haven*. Investor memanfaatkan emas untuk melindungi nilai portofolio mereka dari risiko penurunan pasar saham. Hubungan ini lebih kuat di negara-negara seperti AS dan India, di mana peran emas dalam ekonomi dan budaya lebih menonjol. Penelitian yang dilakukan oleh Sadiq et al., (2022) juga menyatakan hubungan negatif antara harga emas dan indeks saham sebagai konsekuensi dari karakteristik unik emas sebagai *safe haven*, khususnya selama periode ketidakstabilan ekonomi seperti pandemi COVID-19.

## METODE PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang teori, penelitian sebelumnya, dan pengembangan hipotesis, model penelitian ini dirancang untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel independen, yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga emas, dengan harga saham sebagai variabel dependen. Penelitian ini menghitung tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat nilai tukar dan pertumbuhan harga saham pada indeks harga saham di Indonesia dan Singapura dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2023 dengan menggunakan program *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versi 22. Penelitian ini menggunakan 108 sampel data yang terdiri dari data bulanan selama 9 tahun (2015–2023) untuk masing-masing negara. Beberapa uji dilakukan dalam penelitian ini, diantaranya: uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis. Statistik deskriptif dinilai menggunakan rata-rata, standar deviasi, serta nilai minimum dan maksimum. Untuk uji asumsi klasik, dilakukan tes normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Selanjutnya, digunakan model regresi linear berganda, koefisien determinasi, pengujian simultan, dan pengujian hipotesis parsial untuk menguji hipotesis-hiopsis yang diajukan dalam penelitian ini.

## HASIL PENELITIAN

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji F Indonesia**

<b>Model</b>		<b>Sum of Squares</b>	<b>df</b>	<b>Mean Square</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
1	Regression	51691805.751	4	12922951.438	121.555	.000 <sup>b</sup>
	Residual	10312446.337	97	106313.880		
	Total	62004252.088	101			

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji F Singapura**

<b>Model</b>		<b>Sum of Squares</b>	<b>df</b>	<b>Mean Square</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
1	Regression	3741223.965	4	935305.991	32.390	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2829849.559	98	28876.016		
	Total	6571073.523	102			

Hasil uji F untuk data Indonesia maupun Singapura menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi secara statistik signifikan dalam memprediksi pergerakan baik IHSG maupun STI. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) merupakan ukuran yang menggambarkan sejauh mana model regresi dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Nilai  $R^2$  memiliki rentang dari 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan hampir seluruh variasi variabel dependen.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Indonesia**

<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
1	.913 <sup>a</sup>	<b>.834</b>	.827	326.05809

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Singapura**

<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
1	.755 <sup>a</sup>	<b>.569</b>	.552	169.92944

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 3, nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,834 menunjukkan bahwa model regresi yang melibatkan variabel independen, yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga emas, mampu menjelaskan sekitar 83,4% variasi pada variabel dependen, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dan pada Tabel 4, nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,569 menunjukkan bahwa model regresi mampu menjelaskan 56,9% variasi pada variabel dependen, yaitu Straits Times Index (STI), dan dinyatakan baik. Uji hipotesis parsial (uji t) menunjukkan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individual. Dengan tingkat signifikansi 0,05, keputusan didasarkan pada nilai t<sub>tabel</sub> dan t<sub>hitung</sub> dari masing-masing nilai koefisien.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t) Indonesia**

<b>Model</b>	<b>Unstandardized Coefficients</b>		<b>Standardized Coefficients</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
	<b>B</b>	<b>Std. Error</b>	<b>Beta</b>		
1 (Constant)	-6454.299	1025.274		-6.295	.000
Inflasi (X <sub>1</sub> )	221.616	13.749	2.072	16.119	.000
Suku Bunga (X <sub>2</sub> )	-7168.106	3303.746	-.107	-2.170	.032
Nilai Tukar (X <sub>3</sub> )	-.453	.082	-.416	-5.499	.000
Harga Emas (X <sub>4</sub> )	-.005	.000	-1.070	-9.124	.000

Derajat kebebasan (df) yang digunakan dalam penelitian ini adalah  $df = n - k - 1$ , dimana  $n$  = jumlah sampel, dan  $k$  = jumlah variabel independen, sehingga diperoleh  $df$  sebesar  $102 - 4 - 1 = 97$ . Nilai t tabel yang diperoleh adalah 1,66071. Berdasarkan tabel di atas, regresi linier berganda yang dihasilkan adalah:  $Y = -6.454,299 + 221,616X_1 - 7.168,106X_2 - 0,453X_3 - 0,005X_4 + e$

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t) Singapura**

<b>Model</b>	<b>Unstandardized Coefficients</b>		<b>Standardized Coefficients</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
	<b>B</b>	<b>Std. Error</b>	<b>Beta</b>		
1 (Constant)	6821.635	1069.678		6.377	.000
Inflasi (X <sub>1</sub> )	36.355	8.465	.732	4.295	.000
Suku Bunga (X <sub>2</sub> )	-1032.222	2684.089	-.049	-.385	.701
Nilai Tukar (X <sub>3</sub> )	-4609.476	582.365	-.542	-7.915	.000
Harga Emas (X <sub>4</sub> )	-16.611	2.210	-.840	-7.515	.000

Derajat kebebasan (df) yang digunakan dalam penelitian ini adalah  $df = n - k - 1$ , dimana  $n$  = jumlah sampel dan  $k$  = jumlah variabel independen, sehingga diperoleh  $df$  sebesar  $103 - 4 - 1 = 98$ . Nilai  $t$  tabel yang diperoleh adalah 1,66055. Berdasarkan tabel di atas, regresi linier berganda yang dihasilkan adalah  $Y = 6.821,635 + 36,355X_1 - 1.032,222X_2 - 4.609,476X_3 - 16,611X_4 + e$

## PEMBAHASAN

Faktor-faktor makroekonomi yang dianalisis meliputi inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga emas sebagai variabel independen. Berikut dibahas hubungan masing-masing variabel independen terhadap indeks saham, dimulai dari variabel independen yang pertama, yaitu inflasi. Berdasarkan Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji  $t$ ) Indonesia, nilai signifikansi Inflasi ( $X_1$ ) adalah 0,000; lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan IHSG secara statistik signifikan. Artinya, perubahan inflasi memang memiliki dampak yang nyata terhadap pergerakan IHSG. Selain itu, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 16,119 yang jauh lebih besar dari  $t_{tabel}$  (1,66071) memperkuat bukti ini. Temuan bahwa koefisien inflasi positif menunjukkan hubungan yang berlawanan dengan hipotesis  $H_1$  sehingga hipotesis  $H_1$  ditolak. Sejalan dengan Indonesia, berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi Inflasi ( $X_1$ ) di Singapura yaitu 0,000; lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005 yang menjelaskan hubungan antara inflasi dan STI signifikan. Artinya, perubahan inflasi memang memiliki dampak yang nyata terhadap pergerakan IHSG. Selain itu, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,295 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  (1,66055) memperkuat bukti ini. Temuan bahwa koefisien inflasi positif menunjukkan hubungan yang berlawanan dengan hipotesis  $H_2$ , sehingga hipotesis  $H_2$  ditolak.

Berikutnya hubungan variabel Suku Bunga terhadap indeks saham. Berdasarkan Tabel 5, nilai signifikansi untuk variabel Suku Bunga ( $X_2$ ) di Indonesia sebesar 0,032, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga dan IHSG secara statistik signifikan. Dengan kata lain, perubahan suku bunga memiliki dampak nyata terhadap pergerakan IHSG. Selain itu, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,170, yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,66071, semakin memperkuat kesimpulan ini. Temuan bahwa koefisien suku bunga bernilai negatif mendukung hipotesis  $H_3$  diterima. Berbeda halnya dengan Singapura, berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi Suku Bunga ( $X_2$ ) Singapura adalah 0,701; lebih besar dari tingkat signifikansi 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga dan STI secara statistik tidak signifikan. Artinya, perubahan suku bunga tidak memiliki dampak yang nyata terhadap pergerakan STI. Selain itu, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,385 yang lebih kecil dari  $t_{tabel}$  (1,66055) memperkuat bukti ini sehingga hipotesis  $H_4$  ditolak.

Faktor makroekonomi ketiga yaitu Nilai Tukar. Di Indonesia, berdasarkan Tabel 5, nilai signifikansi Nilai Tukar ( $X_3$ ) adalah 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara nilai tukar dan IHSG secara statistik signifikan. Selain itu, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 5,499 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  (1,66071) memperkuat bukti ini. Temuan bahwa koefisien nilai tukar negatif menunjukkan hipotesis  $H_5$  dapat diterima. Sejalan dengan di Indonesia, berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi Nilai Tukar ( $X_3$ ) di Singapura adalah 0,000; lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara nilai tukar dan STI secara statistik signifikan. Artinya, perubahan nilai tukar memang memiliki dampak yang nyata terhadap pergerakan STI. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 7,915 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  (1,66055) memperkuat bukti ini. Temuan bahwa koefisien nilai tukar negatif menunjukkan hipotesis  $H_6$  dapat diterima.

Dan hubungan faktor makroekonomi terakhir pada penelitian ini terhadap indeks saham yaitu Harga Emas. Di Indonesia, berdasarkan Tabel 5, nilai signifikansi Harga Emas ( $X_4$ ) yaitu 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara harga emas dan IHSG secara statistik signifikan. Artinya, perubahan harga emas memang memiliki dampak yang nyata terhadap pergerakan IHSG. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 9,124

yang lebih besar dari  $t_{\text{tabel}}$  (1,66071) memperkuat bukti ini. Temuan bahwa koefisien harga emas negatif menunjukkan hipotesis  $H_7$  dapat diterima. Begitu juga terjadi di Singapura. Berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi Harga Emas ( $X_4$ ) adalah 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara harga emas dan STI secara statistik signifikan. Adapun nilai  $t_{\text{hitung}}$  sebesar 7,515 yang lebih besar dari  $t_{\text{tabel}}$  (1,66055) memperkuat hubungan ini. Temuan bahwa koefisien harga emas negatif menunjukkan hipotesis  $H_8$  dapat diterima.

## SIMPULAN

Bahwa selama periode 2015–2023, inflasi memiliki pengaruh positif terhadap indeks saham baik di Indonesia (IHSG) maupun Singapura (STI), karena dianggap mencerminkan pertumbuhan ekonomi dan prospek keuntungan perusahaan yang meningkat. Namun, suku bunga menunjukkan perbedaan pengaruh, di mana di Indonesia berdampak negatif terhadap IHSG karena meningkatkan biaya pinjaman dan mengalihkan minat investor ke aset berbunga tetap, sedangkan di Singapura pengaruhnya tidak signifikan karena pasar yang lebih efisien dan kebijakan moneter yang stabil. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks saham di kedua negara karena pelemahan mata uang lokal menekan margin keuntungan dan menurunkan kepercayaan investor. Demikian pula, harga emas memberikan dampak negatif terhadap IHSG dan STI karena emas berperan sebagai aset safe haven, yang menyebabkan peralihan dana dari saham ke emas saat ketidakpastian ekonomi meningkat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, R., Hendayana, Y., & Sulistyowati, A. (2024). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. 6(01), 180–193.
- Akbar, M., Iqbal, F., & Noor, F. (2019). Bayesian analysis of dynamic linkages among gold price, stock prices, exchange rate and interest rate in Pakistan. *Resources Policy*, 62(June 2017), 154–164. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.03.003>
- BASIT, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 42–51. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.89>
- Beckmann, J., Czudaj, R. L., & Arora, V. (2020). The relationship between oil prices and exchange rates: Revisiting theory and evidence. *Energy Economics*, 88, 1–38. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104772>
- Chai, J., Zhao, C., Hu, Y., & Zhang, Z. G. (2021). Structural analysis and forecast of gold price returns. *Journal of Management Science and Engineering*, 6(2), 135–145. <https://doi.org/10.1016/j.jmse.2021.02.011>
- Channel News Asia. (2022, April 4). Commentary: Interest rate hikes and how Singapore homeowners can manage mortgage pain. Channel News Asia. <https://www.channelnewsasia.com/commentary/interest-rate-singapore-federal-reserve-refinance-mortgage-2619631>
- El-Masry, A. A., & Badr, O. M. (2020). Stock market performance and foreign exchange market in Egypt: does 25th January revolution matter? *International Journal of Emerging Markets*, 16(6), 1048–1076. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2017-0477>
- Feng, G. F., Yang, H. C., Gong, Q., & Chang, C. P. (2021). What is the exchange rate volatility response to COVID-19 and government interventions? *Economic Analysis and Policy*, 69, 705–719. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.01.018>
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *The Role of Monetary Policy*, March, 1–93. <https://doi.org/10.4324/9781912281091>
- Ganani, A. R., Mandai, S., & Octaviani, D. (2023). Determinasi Variabel Makroekonomi Terhadap IhsG. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 279–290.

- <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15384>
- Ghazali, M. F., Lean, H. H., & Bahari, Z. (2020). Does gold investment offer protection against stock market losses? evidence from five countries. *Singapore Economic Review*, 65(2), 275–301. <https://doi.org/10.1142/S021759081950036X>
- Ho, S. Y. (2019). Macroeconomic determinants of stock market development in South Africa. *International Journal of Emerging Markets*, 14(2), 322–342. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2017-0341>
- Kamran Khan, M. (2019). Impact of Exchange Rate on Stock Returns in Shenzhen Stock Exchange: Analysis Through ARDL Approach. *International Journal of Economics and Management*, 1(2), 15–26.
- Kurnia, A., Marlinah, L., & Mointi, R. (2021). *Economy Deposit Journal (E-DJ)*. 3(Idx).
- Laidler, D. E. ., & Parkin, J. . (1977). *Inflation: A Survey. 1973*, 87–97. <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-2154-9.Ch006>
- Lintner, J. (1965). Lintner1965a.pdf. In *The Review of Economics and Statistics* (Vol. 47, Issue 1, pp. 13–37).
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2345307>
- Nasution, N. K., Soemitra, A., & Batubara, M. (2023). Analysis of The Influence of GDP, Exchange Rate, Gold Price, BI Rate, and IHSG on JII Islamic Investment Perspective. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 6(3), 1979–2007.
- Nugraha, N. M., Novan, D., & Nugraha, S. (2021). The Influence of Macroeconomic Factors on the Volatility of Composite Price Stock Index: A Study on the Indonesia Stock Exchange. *Internasional Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(01), 2507–2513. <https://www.researchgate.net/publication/348486434>
- Nwosa, P. I. (2021). Oil price, exchange rate and stock market performance during the COVID-19 pandemic: implications for TNCs and FDI inflow in Nigeria. *Transnational Corporations Review*, 13(1), 125–137. <https://doi.org/10.1080/19186444.2020.1855957>
- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., & Ghoshray, A. (2015). The dynamics of economic growth, oil prices, stock market depth, and other macroeconomic variables: Evidence from the G-20 countries. *International Review of Financial Analysis*, 39, 84–95. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.006>
- Rai, K., & Garg, B. (2022). Dynamic correlations and volatility spillovers between stock price and exchange rate in BRIICS economies: evidence from the COVID-19 outbreak period. *Applied Economics Letters*, 29(8), 738–745. <https://doi.org/10.1080/13504851.2021.1884835>
- Robiyanto, R., Santoso, M. A., Atahau, A. D. R., & Harijono, H. (2019). The Indonesia stock exchange and its dynamics: An analysis of the effect of macroeconomic variables. *Montenegrin Journal of Economics*, 15(4), 59–73. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2019.15-4.5>
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing (Working Paper Version). *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360. <http://www.investmentanomalies.com/articles/031.pdf>
- Sadiq, M., Lin, C., Wang, K., & Minh, L. (2022). *Commodity dynamism in the COVID-19 crisis: Are gold, oil, and stock commodity prices, symmetrical? January*.
- Setiawan, S. A. (2020). Does Macroeconomic Condition Matter for Stock Market? Evidence of Indonesia Stock Market Performance for 21 Years. *The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(1), 27–39.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>

- Šimáková, J., Stavárek, D., Pražák, T., & Ligočká, M. (2019). Macroeconomic factors and stock prices in the food and drink industry. *British Food Journal*, 121(7), 1627–1641. <https://doi.org/10.1108/BFJ-12-2018-0839>
- Thomsen, L., Lai, K. P. Y., & Ponte, S. (2023). State action and inaction in the shaping of value and wealth entanglements: The role of Singapore in the global ‘gold chain.’ *Environment and Planning A*. <https://doi.org/10.1177/0308518X231181128>
- Wong, H. T. (2017). Real exchange rate returns and real stock price returns. *International Review of Economics and Finance*, 49(16), 340–352. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.02.004>
- Yousaf, I., Bouri, E., Ali, S., & Azoury, N. (2021). Gold against Asian Stock Markets during the COVID-19 Outbreak. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm14040186>