

ANALISIS PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP IHSG DI INDONESIA PERIODE (2019.1-2024.12)

Tika Viora¹, Syaparuddin², Siti Hodijah³

Prodi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi ^{1,2,3}

Email: tika.viora02@gmail.com

Informasi	Abstract
Volume : 2 Nomor : 11 Bulan : November Tahun : 2025 E-ISSN : 3062-9624	<i>This study aims to determine the effect of inflation, interest rates, and global oil prices on the Jakarta Composite Index (JCI) in Indonesia from January 2019 to December 2024. This study uses two analytical methods: the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to analyze short-term and long-term relationships, and the Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) model to measure JCI volatility. The results of the ARDL analysis indicate that in the short term, only inflation and interest rates have a significant effect. In the long term, inflation has a negative effect, while interest rates and global oil prices have a positive effect on the JCI. The GARCH analysis indicates that the JCI experienced high volatility during the study period, primarily due to fluctuations in oil prices and changes in interest rates.</i>

Keyword: Inflation, Interest Rates, Global Oil Prices, IHSG

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia selama periode Januari 2019 sampai Desember 2024. Penelitian ini menggunakan dua metode analisis, yaitu model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang, serta model Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) untuk mengukur volatilitas IHSG. Hasil ARDL menunjukkan bahwa dalam jangka pendek hanya variabel inflasi dan suku bunga yang berpengaruh signifikan, sedangkan jangka panjang, inflasi berpengaruh negatif, sedangkan suku bunga dan harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Analisis GARCH menunjukkan bahwa IHSG mengalami volatilitas yang tinggi, disebabkan oleh fluktuasi harga minyak dan perubahan suku bunga.

Kata Kunci: Inflasi, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, IHSG

A. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu indikator penting dalam menilai stabilitas ekonomi suatu negara, di mana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berfungsi sebagai cerminan kinerja keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pergerakan IHSG tidak hanya mencerminkan dinamika investasi di dalam negeri, tetapi juga menjadi refleksi atas kondisi makroekonomi yang dipengaruhi oleh faktor domestik maupun global (Fama, 1970; Mishkin, 2019). Dalam beberapa tahun terakhir, khususnya periode 2019–2024,

IHSG menunjukkan fluktuasi yang signifikan akibat pandemi COVID-19, kenaikan suku bunga acuan global, serta gejolak harga minyak dunia. Fluktuasi tersebut menimbulkan pertanyaan mendasar mengenai sejauh mana variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia memengaruhi IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Inflasi merupakan faktor makroekonomi yang memiliki dampak langsung terhadap nilai riil investasi. Kenaikan inflasi yang tidak terkendali dapat menurunkan daya beli masyarakat, meningkatkan biaya produksi, dan menekan profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan nilai saham di pasar modal (Sasono et al., 2023). Namun, inflasi yang moderat dapat menandakan aktivitas ekonomi yang sehat dan justru mendorong pertumbuhan pasar saham (Barro, 1995). Sementara itu, suku bunga berperan sebagai salah satu instrumen kebijakan moneter utama Bank Indonesia yang memengaruhi keputusan investasi. Kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate mendorong investor untuk beralih ke instrumen berisiko rendah seperti deposito dan obligasi, sehingga menurunkan minat terhadap saham (Bernanke & Gertler, 1995). Sebaliknya, ketika suku bunga diturunkan, pasar saham biasanya bereaksi positif karena meningkatnya likuiditas dan minat investasi (Taylor, 1993; Kewal, 2012).

Selain dua faktor domestik tersebut, harga minyak dunia juga berperan penting dalam menentukan arah IHSG. Sebagai komoditas strategis global, pergerakan harga minyak memengaruhi biaya produksi dan inflasi, terutama di negara berkembang seperti Indonesia (Munawaroh & Handayani, 2019). Naiknya harga minyak dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan di sektor energi, tetapi negatif bagi sektor industri yang bergantung pada bahan bakar fosil (Hayyi et al., 2024). Konflik geopolitik seperti perang Rusia–Ukraina pada tahun 2022 turut memperparah ketidakstabilan harga minyak dunia, yang kemudian menimbulkan volatilitas pada IHSG (Sopiyah et al., 2025).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. Nurjanah et al. (2023) menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan suku bunga tidak. Sebaliknya, Rante dan Wakarmamu (2024) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, sementara inflasi justru positif. Di sisi lain, penelitian internasional oleh Eldomiaty et al. (2020) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham dalam jangka panjang, tetapi tidak selalu berlaku dalam jangka pendek. Ketidakkonsistenan hasil ini menandakan adanya gap penelitian, yaitu belum adanya kesimpulan empiris yang konsisten mengenai bagaimana hubungan antara inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap IHSG, terutama

dengan mempertimbangkan periode pasca-pandemi COVID-19 dan kondisi geopolitik global terbaru.

Novelty dalam penelitian ini terletak pada penggunaan dua pendekatan analisis, yaitu Autoregressive Distributed Lag (ARDL) untuk menguji hubungan jangka pendek dan panjang, serta Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) untuk mengukur volatilitas IHSG. Pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan penelitian terdahulu yang umumnya hanya berfokus pada hubungan linier tanpa memperhatikan dinamika volatilitas pasar (Effendi et al., 2024). Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menganalisis hubungan antarvariabel secara kausal, tetapi juga memperhatikan tingkat ketidakpastian atau risiko yang tercermin dari volatilitas IHSG.

Secara konseptual, inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia memiliki keterkaitan yang kuat terhadap IHSG. Berdasarkan teori portofolio (Modigliani & Miller, 1958), perubahan suku bunga akan memengaruhi preferensi investor antara aset berisiko dan aset aman. Sementara teori kuantitas uang (Friedman, 1968) menjelaskan bahwa peningkatan inflasi akibat bertambahnya uang beredar dapat mengurangi daya tarik investasi di pasar modal. Di sisi lain, teori mekanisme transmisi (Clarida et al., 1999) menggambarkan bagaimana guncangan eksternal seperti kenaikan harga minyak dapat memicu perubahan kebijakan moneter dan berdampak pada pergerakan saham. Kombinasi ketiga faktor ini menjadikan IHSG sebagai indikator yang peka terhadap perubahan ekonomi global dan domestik.

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) bagaimana pengaruh inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap IHSG di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang? dan (2) bagaimana tingkat volatilitas IHSG yang disebabkan oleh perubahan ketiga variabel tersebut selama periode 2019–2024?

Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap IHSG di Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, serta untuk mengukur tingkat volatilitas IHSG selama periode penelitian menggunakan pendekatan ARDL dan GARCH.

B. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan dua metode analisis data yaitu *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)* digunakan untuk menganalisis hubungan antara inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dan

Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) digunakan untuk melihat adanya volatilitas (fluktuasi atau ketidakstabilan) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Untuk menjelaskan hubungan antara inflasi, suku bunga, harga minyak dunia dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), penelitian ini menggunakan spesifikasi model *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*.

Adapun model umum dari ARDL adalah sebagai berikut:

$$\Delta IHSG_t = a_{0i} + \sum_{i=1}^n a_{1i} \Delta IHSG_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{2i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{3i} \Delta SB_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{4i} \Delta HMD_{t-i} + \beta_{1i} IHSG_{t-i} + \beta_{2i} INF_{t-i} + \beta_{3i} SB_{t-i} + \beta_{4i} HMD_{t-i} + \varepsilon_{1t}$$

Dimana:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

INF = Inflasi

SB = Suku Bunga

HMD = Harga Minyak Dunia

ECT = *error correction term*

Bentuk umum dari model GARCH dinyatakan dalam rumus berikut:

$$\sigma^2_t = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon^2_{t-1} + \beta_1 \sigma^2_{t-1}$$

Dimana:

σ^2_t = Varians pada periode ke-t (volatilitas)

α_0 = Konstanta positif

α_1 = Koefisien ARCH

ε^2_{t-1} = Kuadrat dari residual (*shock*)

β_1 = Koefisien GARCH

σ^2_{t-1} = Varians kondisional (volatilitas) yang sudah ada sebelumnya

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Olah Data Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Dalam mengolah data jangka pendek dan jangka panjang menggunakan uji stasioneritas terlebih dahulu, uji ini dilakukan untuk menghindari regresi palsu dan menentukan stasioner atau tidaknya variabel penelitian. Jika hasil uji tidak stasioner pada tingkat level, maka dapat dilakukan pengujian selanjutnya pada tingkat *first difference* hingga semua variabel stasioner.

Variabel	Adj. T-Stat	Prob.*
----------	-------------	--------

Inflasi	-1.513341	0.5209
Suku Bunga	-1.209361	0.6658
Harga Minyak Dunia	-1.533047	0.5109
IHSG	-1.101797	0.7105

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas pada Level*Sumber: Output Eviews, data diolah, 2025***Tabel 2.** Hasil Uji Stasioneritas pada *First Difference*

Variabel	Adj. t-Stat	Prob.*
Inflasi	-7.158237	0.0000
Suku Bunga	-3.523459	0.0140
Harga Minyak Dunia	-7.244869	0.0000
IHSG	-8.226387	0.0000

Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Berdasarkan tabel diatas, variabel inflasi, suku bunga, harga minyak dunia dan IHSG sudah stasioner pada tingkat *first difference*. Karena tiap variabel memiliki nilai probabilitas < 5%.

Penentuan *Lag* Optimal

Uji *lag* optimal dalam pengujian, dilakukan untuk menentukan jumlah *lag* terbaik dari variabel *dependen* dan *independen* yang digunakan dalam model, dengan menggunakan pendekatan *Akaike Information Criterion* (AIC). *Lag* yang digunakan dalam model ARDL dalam penelitian ini adalah *lag* (1,3,1,0).

Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi *Bound test* digunakan untuk memverifikasi hubungan jangka panjang antar variabel ekonomi dalam model ARDL. Hubungan jangka panjang antar variabel *dependen* dengan *independen* yaitu ketika F-statistik lebih besar dari nilai *lower bound* pada tingkat signifikansi α 5%.

Berdasarkan hasil uji kointegrasi *Bound test*, nilai *F-statistic* sebesar 4.94524. Karena nilai *F-statistic* > *upper bound* adalah $4.94524 > 3.896$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang (*cointegration*) antara IHSG, inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia selama periode penelitian.

Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Tabel 5. Hasil Koefisien Regresi Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
----------	-------------	-------------	-------	------------

D(Inflasi)	-	-	0.0994	Tidak signifikan
	152.1844	1.677750		
D(Inflasi(-1))	-	-	0.5367	Tidak Signifikan
	53.35447	0.621993		
D(Inflasi(-2))	201.6224	2.246976	0.0289	Signifikan
D(Suku Bunga)	503.0377	2.448502	0.0178	Signifikan
CointEq(-1)	-	-	0.0000	Signifikan
	0.422075	5.162488		

Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Dari hasil estimasi jangka pendek, terdapat variabel yang signifikan yaitu variabel D (Inflasi(-2) dengan probabilitas 0.0287 dan D(Suku Bunga) dengan probabilitas 0.0178. Dengan model estimasi sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Koefisien Regresi Jangka Panjang

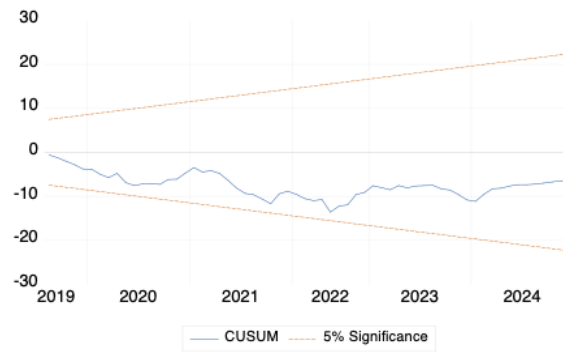
Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Inflasi	-	-	0.0168	Signifikan
	227.2480	2.471094		
Suku Bunga	419.5438	4.767577	0.0000	Signifikan
Harga Minyak Dunia	38.47744	4.819772	0.0000	Signifikan
C	2283.186	4.819772	0.0000	Signifikan
EC = IHSG - (-227.2480*Inflasi + 419.5438*Sukubunga + 38.47744*minyakdunia + 2283.186)				

Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil estimasi model ARDL pada jangka panjang ketiga variabel *independen* yang diuji terbukti berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang. Variabel Inflasi dengan probabilitas 0.0168, Suku Bunga dan Harga Minyak Dunia dengan probabilitas 0.0000.

Uji Stabilitas Model

Penelitian ini menggunakan uji stabilitas struktural model yang menggunakan *Cumulative Sum* (CUSUM). Uji stabilitas digunakan untuk menentukan stabilitas parameter pada jangka panjang dan jangka pendek. Model dianggap stabil apabila garis biru tidak melebihi garis merah.



Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Gambar 1. Grafik *CUSUM Test*

Berdasarkan grafik CUSUM, terlihat garis biru selalu berada dalam batas kritis 5% (dua garis putus-putus berwarna coklat), maka tidak ada terjadi perubahan parameter yang signifikan dari waktu ke waktu. Dengan demikian, model layak digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara Inflasi, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Uji Asumsi Klasik

Pemenuhan asumsi klasik untuk memastikan bahwa model ARDL dapat memberikan prediksi yang tidak bias dan efisien. Hal ini meningkatkan validitas dari hasil yang diperoleh untuk hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Sehingga model yang lebih valid dan memberikan gambaran yang lebih akurat tentang dinamika data.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Breusch-Godfrey*, nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0.9965 yang lebih besar dari 5% (0.05). Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini dan telah memenuhi asumsi model ARDL. Serta pada *output* analisis heteroskedastis memiliki hasil nilai probabilitas *Chi-square* lebih besar dari 5% (0.05). Maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji F, nilai Prob. F-statistik yang dihasilkan pada estimasi ARDL model (1,3,1,0) yaitu sebesar $0.000000 < 0.05$. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel bebas yaitu Inflasi, Suku Bunga, dan Harga Minyak Dunia mempengaruhi variabel terikat Indeks Harga Saham Gabungan secara bersama-sama, serta hasil uji parsial atau uji t, ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, karena Prob. ketiga variabel $< 5\%$.

Pembahasan

Variabel Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil penelitian, inflasi terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang dengan koefisien -227.2480 ($p\text{-value } 0.0168 < 0.05$). Artinya, setiap kenaikan inflasi 1% dapat menurunkan IHSG sekitar 227 poin. Dalam jangka pendek, inflasi tidak langsung berpengaruh, namun pada *lag* ke-3 signifikan negatif, yang berarti efek inflasi baru terasa setelah beberapa bulan berjalan.

Kenaikan inflasi menyebabkan harga barang dan biaya produksi naik, sehingga daya beli masyarakat menurun dan laba perusahaan berkurang. Akibatnya, investor menjadi pesimis, permintaan terhadap saham menurun, dan IHSG tertekan. Konsekuensinya, pasar saham menjadi kurang menarik dan modal lebih banyak beralih ke aset aman seperti obligasi atau emas.

Secara teori, hasil ini sesuai dengan pandangan Mishkin (2019) dan Friedman (1968) bahwa inflasi tinggi berdampak negatif pada pasar saham. Penelitian terdahulu juga mendukung temuan ini, antara lain (Sari et al., 2024), (Eldomiaty et al., 2020) dan (Nurjanah et al., 2023) yang membuktikan bahwa inflasi berpengaruh negatif dengan pasar saham di banyak negara, termasuk Indonesia.

Variabel Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Koefisien jangka panjang sebesar 419.5438 ($p\text{-value } 0.0000 < 0.05$), artinya kenaikan suku bunga 1% mendorong IHSG naik sekitar 419 poin.

Kenaikan suku bunga membuat Indonesia lebih menarik bagi investor asing sehingga terjadi arus modal masuk (*capital inflow*). Sektor perbankan juga diuntungkan karena memperoleh margin bunga lebih tinggi. Akibatnya, aliran dana asing masuk ke pasar saham, permintaan saham meningkat, dan IHSG terdorong naik. Konsekuensinya, meskipun teori klasik menyebutkan bunga tinggi bisa menekan saham, dalam konteks Indonesia periode penelitian justru memberi sinyal stabilitas dan meningkatkan minat investor.

Secara teori, hasil ini berbeda dengan Fisher Effect (1930) dan Modigliani & Miller (1958), tetapi sejalan dengan teori sinyal (*signal theory*) di mana kenaikan suku bunga dipersepsikan sebagai tanda stabilitas. Penelitian terdahulu juga mendukung, seperti (Zahrotun Nisa, 2024) yang menegaskan bahwa respon IHSG terhadap suku bunga bisa

berbeda pada masa pandemi, serta (Rante et al., 2024) yang menemukan adanya hubungan signifikan meskipun arah pengaruh bervariasi.

Variabel Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil penelitian, harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang dengan koefisien 38.47744 ($p\text{-value } 0.0000 < 0.05$). Artinya, kenaikan harga minyak sebesar 1 USD/barel akan meningkatkan IHSG sekitar 38 poin. Dalam jangka pendek, variabel ini tidak signifikan sehingga perubahan harga minyak belum berdampak langsung terhadap IHSG.

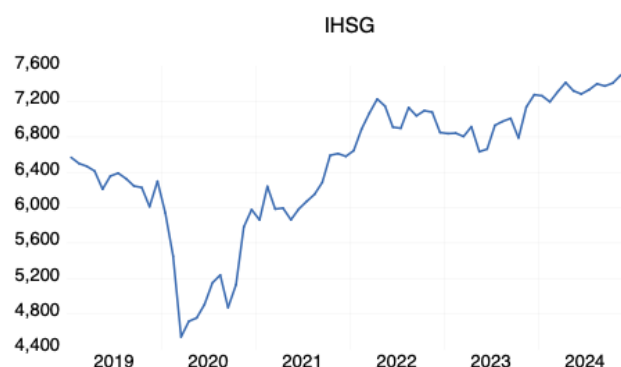
Kenaikan harga minyak memberi keuntungan besar bagi sektor energi, pertambangan, dan komoditas yang dominan di BEI. Akibatnya, saham-saham di sektor tersebut mengalami peningkatan, investor lebih optimis, dan IHSG terdorong naik. Konsekuensinya, meskipun sektor energi diuntungkan, sektor lain seperti transportasi dan manufaktur justru bisa tertekan karena biaya energi meningkat. Hal ini menunjukkan dampak harga minyak dunia pada IHSG berbeda-beda antar sektor.

Secara teori, harga minyak bisa berdampak dua arah: negatif karena meningkatkan biaya produksi dan inflasi, atau positif karena memperkuat sektor energi. Dalam konteks Indonesia, pengaruh positif lebih dominan karena struktur pasar modalnya.

Penelitian terdahulu yang mendukung antara lain (Ayu Pramesthi et al., 2024), (Hayyi et al., 2024) dan (Farid et al., 2024) yang menyatakan harga minyak berpengaruh signifikan terhadap IHSG baik langsung maupun melalui nilai tukar. Data empiris juga membuktikan hal ini, misalnya pada tahun 2022 ketika harga minyak dunia menembus USD 100/barel dan IHSG justru menguat karena optimisme pada sektor energi.

Hasil Olah Data Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Plot Data Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)



Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Gambar 2. Grafik Perkembangan IHSG

Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Gambar 3. Grafik Return

Plot data IHSG menunjukkan bahwa fluktuasi indeks terjadi cukup signifikan, terutama pada periode krisis 2020. Grafik *return* IHSG memperlihatkan perubahan nilai indeks per bulan, di mana terjadi lonjakan negatif cukup ekstrem saat pandemi COVID-19, diikuti fluktuasi yang masih tinggi hingga 2024. Hal ini menunjukkan pasar saham Indonesia selama periode Januari 2019 sampai Desember 2024 cukup volatil dan penuh risiko dengan perubahan harga yang cepat dan signifikan.

Analisis deskriptif

Dari hasil pengelolaan data diperoleh nilai *mean* sebesar 0.414171. Angka tersebut diperoleh dari hasil rata-rata nilai *return* bulanan dengan masa yang panjang dari tahun 2019 hingga 2024. Nilai median sebesar 0.877472. Nilai maksimum sebesar 12.32067. Nilai minimum sebesar -26.03165, dan memiliki nilai Standar Deviasi sebesar 4.895234.

Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas ini dilakukan sebelum menguji pemodelan GARCH. Berdasarkan hasil *output* yang dilakukan pengujian stasioneritas menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) *test* pada data *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperoleh nilai *t-statistic* sebesar -8.725051 dengan probabilitas 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa data stasioner pada level.

Uji ARCH

Uji ARCH-LM (*Lagrange Multiplier*) *test*, untuk melihat ada tidaknya efek ARCH dalam data. Nilai F dan *Chi-square* lebih kecil dari 5% maka terdapat efek ARCH dalam residual model.

Tabel 13. Hasil Uji ARCH-LM

<i>F-statistic</i>	Prob. Chi-Square
7.399082	0.0083

Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Selanjutnya, melakukan pengujian *lag* terhadap model regresi dari *return* indeks untuk mendapatkan model. Hal ini dilakukan untuk estimasi dengan menggunakan model *time series*. Berikut hasil pengujian pada tabel dibawah ini.

Tabel 14. Hasil Uji Model

Model	AIC	SC
GARCH (1,1)	5.592720	5.720195
GARCH (1,2)	5.610032	5.769376
GARCH (2,1)	5.684652	5.843995

Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Kriteria pemilihan model regresi terbaik dari *lag* GARCH (1,1), GARCH (1,2), dan GARCH (2,1) adalah dengan melihat nilai AIC dan SC terkecil. Dari kriteria tersebut yang memenuhi adalah regresi dari *lag order* GARCH (1,1). Kemudian dilakukan uji ARCH dengan metode ARCH-LM, hasil ditunjukkan pada gambar di bawah ini.

Tabel 15. Hasil Uji ARCH-LM Model GARCH (1,1)

<i>F-statistic</i>	Prob. Chi-Square
2.165061	0.1458

Sumber: Output Eviews, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji ARCH-LM pada model GARCH (1,1) nilai prob. *Chi-Square* 0.1458, yang lebih besar dari taraf signifikan 5%, maka tidak menunjukkan efek ARCH yang tersisa dalam residual, sehingga model GARCH (1,1) yang digunakan sudah memadai untuk menangkap volatilitas *return* IHSG.

Estimasi Model GARCH

Estimasi model GARCH dilakukan dengan model GARCH (1,1), model ini digunakan untuk melihat apakah volatilitas *return* IHSG (naik/turunnya *return* IHSG) dipengaruhi oleh kejutan (*shock*) pada periode sebelumnya dan apakah sifat volatilitas ini cenderung bertahan (persisten) dari waktu ke waktu.

Model GARCH (1,1) berhasil mendeteksi adanya volatilitas pada *return* IHSG. Karena parameter model GARCH yaitu $\text{RESID}(-1)^2$ dan $\text{GARCH}(-1)$ signifikan, maka model GARCH

(1,1) secara keseluruhan signifikan dalam menjelaskan volatilitas *return* IHSG. Ini menunjukkan ada volatilitas yang terdeteksi secara statistik pada *return* IHSG periode Januari 2019 hingga Desember 2024.

Pembahasan

Berdasarkan hasil estimasi model GARCH (1,1), diperoleh nilai α (ARCH) dan β (GARCH) yang signifikan. Hasil analisis menunjukkan bahwa IHSG mengalami naik-turun yang tajam pada beberapa periode penting, pada tahun 2020 mengalami penurunan tajam saat pandemi COVID-19 masuk ke Indonesia dan tahun 2022 IHSG mengalami peningkatan karena terjadi krisis energi global yang membuat harga minyak melonjak dan inflasi meningkat. Namun IHSG meningkat dengan adanya peningkatan laba dari sektor lain sehingga menarik minat investor asing untuk masuk menanam modal di Indonesia. Volatilitas IHSG ini dipengaruhi oleh faktor global seperti harga minyak dan kondisi ekonomi dunia, serta faktor domestik seperti kebijakan suku bunga Bank Indonesia dan inflasi.

Akibat dari tingginya volatilitas ini adalah meningkatnya ketidakpastian di pasar saham. Investor menghadapi risiko lebih besar, sehingga banyak yang memilih berhati-hati, dan menarik dananya ketika pasar bergejolak. Kondisi ini juga bisa memicu keluarnya modal asing yang berdampak pada pelemahan nilai tukar rupiah. Bagi perusahaan, fluktuasi harga saham yang terlalu tajam membuat perencanaan pendanaan pasar modal menjadi kurang pasti. Sementara bagi pemerintah, volatilitas yang berlebihan dapat mengganggu stabilitas ekonomi sehingga diperlukan kebijakan yang konsisten untuk menjaga kondisi pasar tetap stabil.

Hasil ini sesuai dengan teori Engle (1982) dan Bollerslev (1986) yang menjelaskan bahwa guncangan besar di pasar modal bisa menimbulkan dampak berkelanjutan pada periode berikutnya. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Darmawan et al., 2022) yang menyatakan harga minyak dunia sangat memengaruhi IHSG, serta penelitian (Effendi et al., 2024) dan (Zahrotun Nisa, 2024) yang menemukan bahwa faktor global dan kebijakan domestik memperbesar risiko fluktuasi pasar saham di Indonesia. serta temuan (Nurjanah et al., 2023) yang menyebutkan bahwa inflasi dan suku bunga mempengaruhi volatilitas IHSG secara tidak langsung.

D. KESIMPULAN

Hasil analisis ARDL menunjukkan bahwa dalam jangka pendek hanya variabel inflasi dan suku bunga yang berpengaruh terhadap pergerakan IHSG, sedangkan harga minyak dunia

tidak berpengaruh. Untuk jangka panjang ketiga variabel berpengaruh signifikan, variabel suku bunga dan harga minyak dunia menunjukkan arah pengaruh yang sama, yaitu berpengaruh positif, sedangkan inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Hasil analisis GARCH menunjukkan bahwa selama periode penelitian (2019.1–2024.12), IHSG mengalami volatilitas yang tinggi. Volatilitas ini terutama dipengaruhi oleh perubahan harga minyak dunia dan kebijakan suku bunga, terutama saat terjadi pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi setelahnya.

Saran

Berdasarkan penelitian ini peneliti memberikan beberapa saran yaitu: Bagi investor, sebaiknya memperhatikan pergerakan inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena ketiga variabel terbukti berpengaruh signifikan terhadap IHSG, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Bagi pembuat kebijakan, perlu menjaga stabilitas ekonomi dan mengambil kebijakan yang tepat untuk mengantisipasi dampak fluktuasi harga minyak dunia dan perubahan suku bunga terhadap pasar saham. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas periode penelitian agar mencakup kondisi pasar yang lebih stabil, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih representatif. Serta Menambahkan variabel-variabel makroekonomi lain seperti nilai tukar, cadangan devisa, harga minyak dunia, serta variabel global lainnya yang relevan. Dalam analisis volatilitas, dapat mempertimbangkan model multivariat GARCH agar dapat melihat interaksi volatilitas antar sektor di Bursa Efek Indonesia.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Ayu Pramesthi, A., Leonardo Hutajulu, D., Zahira Putri, N., & Kartiasih, F. (2024). Analisis Pengaruh Harga Minyak Mentah dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.
- Barro J, R. (1995). Robbet Barro J. Inflation and Economic Growth. NBER Working Paper.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. In *Journal of Economic Perspectives* (Vol. 9, Issue 4).
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. In *Journal of Economic Literature*: Vol. XXXVII.
- Darmawan, S., & Shani Saiful Haq, M. (2022). Analisis pengaruh makroekonomi, indeks saham global, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Retrieved from

<https://journals.usm.ac.id/index.php/jreb/article/view/4381>

- Effendi, M., Prastyo, D. D., & Akbar, M. S. (2024). Modeling and Forecasting Return Volatilities of Inter-Capital Market Indices using GARCH-Fractional Cointegration Model Variation. *Procedia Computer Science*, 234, 389–396. doi: 10.1016/j.procs.2024.03.019
- Eldomiaty, T., Saeed, Y., & Hammam, R. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. doi: 10.1108/JEFAS-10-2018-0105
- Farid, M., Yuniningsih, Y., & Handayani, W. (2024). The Influence of World Oil Prices and Economic Growth on the Composite Stock Price Index through Foreign Exchange Rates on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Advanced Research*, 3(9), 1497–1516. doi: 10.55927/ijar.v3i9.11446
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy, *American Economic Review*, 58(1), 1-17
- Hayyi, A., Man, N. ', Aliansyah, Y., & Haris, A. (2024). Impact of Commodity Price and Exchange Rate on IHSG with Geopolitics as Moderation. In *International Journal Of Humanities Education And Social Sciences (IJHESS)* E-ISSN (Vol. 4, Issue 1). Retrieved from <https://ijhess.com/index.php/ijhess/>
- Hull, J.C. (2018). *Options, Futures, and Other Derivatives* (10th ed.). Pearson Education.
- Kewal, S.S. (2002). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap IHSG. *Jurnal Economia*, 8(1), 53-63
- Mishkin, F. S. (2019). *the Economics of money, banking, and financial markets*. Pearson Education. Retrieved from [//layanperpus.kwikkiangie.ac.id%2Findex.php%3Fp%3Dshow_detail%26id%3D25548](http://layanperpus.kwikkiangie.ac.id%2Findex.php%3Fp%3Dshow_detail%26id%3D25548)
- Munawaroh, N., & Handayani, S. (2019). Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap IHSG di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- Nurjanah, I., Azzahra, M., Mulia, S. F., Delviro, E., & Panorama, M. (2023). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2018-2022. In *Jupeko (Jurnal Pendidikan Ekonomi)* (Vol. 8, Issue 2).
- Rante, E., & Wakarmamu, C. M. (2024). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2023. *Jurnal Ilmiah Nusantara (JINU)*, 1(3), 105–119. doi: 10.61722/jinu.v1i5.2415
- Sari, I., Azizah, N., & Zakiyyah, A. (2024). *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial Analisis*

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar, Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2013-2022. 1. doi: 10.5281/zenodo.12750824

Sasono, H., & Said, N. (2023). Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap IHSG di Indonesia Periode 2010 Sampai 2021. *Jurnal Penelitian Manajemen Dan Inovasi Riset*, 1(4), 11–25. doi: 10.61132/lokawati.v1i5.124

Sopiyah, S., Safitri, L., Rodiyah, A., Noer Anisah, E., Sundana, H., & Afandi, A. (2025). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia Dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Pada Periode Perang Dagang AS-Tiongkok. *PARADOKS Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(3).

Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. In *Conference Series on Public Policy* (Vol. 39).

Zahrotun Nisa, R. (2024). The Effect of Exchange Rate, Interest Rate, and Inflation on Jakarta Composite Index (IHSG) during COVID-19 Pandemic in Indonesia (Vol. 1). Retrieved from www.bi.go.id.