

Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dimoderasi Harga Emas

Noviana Azhar Azizah¹, Ratnaningrum Ratnaningrum²

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi-Studi Ekonomi Modern
novianaazharazizah@gmail.com¹, ratna@stiestekom.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of inflation, exchange rate, and interest rate on the Indonesia Composite Index (IHSG) with gold prices as a moderating variable. The data used in this study are monthly time series data from January 2021 to December 2025, analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that inflation has a positive and significant effect on IHSG, while the exchange rate has no significant effect. Interest rates are found to have a negative and significant effect on IHSG. Gold prices strengthen the relationship between inflation and IHSG, but weaken the relationship between exchange rates and IHSG. However, gold prices are not able to moderate the effect of interest rates on IHSG. These findings indicate that the role of gold as a moderating variable is contextual and more effective under conditions of economic uncertainty caused by inflation and exchange rate fluctuations rather than monetary policy changes. This study contributes to the literature by highlighting the role of gold as a safe haven asset in influencing the relationship between macroeconomic variables and stock market performance. This study highlights the contextual role of gold as a moderating variable in emerging stock markets.

Keywords: Inflation, Exchange Rate, Interest Rate, Gold Price

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana inflasi, kurs, dan suku bunga memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dengan menggunakan harga emas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data *time series* bulanan dari Januari 2021 hingga Desember 2025 yang dianalisis menggunakan regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Suku bunga diketahui berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Selain itu, harga emas terbukti mampu memoderasi hubungan inflasi dan kurs terhadap IHSG. Harga emas memperkuat hubungan inflasi terhadap IHSG, namun memperlemah hubungan kurs terhadap IHSG. Namun, harga emas tidak mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap IHSG. Dibandingkan dengan perubahan kebijakan moneter, peran emas sebagai variabel moderasi lebih kontekstual dan efektif dalam memoderasi ketidakpastian ekonomi yang disebabkan oleh inflasi dan fluktuasi kurs. Penelitian ini memperluas literatur sebelumnya dengan menekankan peran emas sebagai aset *safe haven* dalam memengaruhi hubungan antara kinerja pasar saham dan faktor-faktor makroekonomi.

Kata kunci : Inflasi, Kurs, Suku Bunga, IHSG, Harga Emas.

PENDAHULUAN

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan alat utama untuk menilai kondisi pasar modal Indonesia. Pergerakan IHSG mencerminkan kondisi ekonomi serta tanggapan investor terhadap berbagai kebijakan dan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, perubahan IHSG sering digunakan untuk mengukur stabilitas dan peluang ekonomi suatu negara (Rasyid et al., 2021). Ketidakpastian di pasar

keuangan semakin meningkat akibat kenaikan inflasi, perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia, serta melemahnya kurs rupiah. Hal ini juga memengaruhi minat investor di pasar saham. Akibat situasi ini, investor pun semakin tertarik untuk melindungi nilai aset mereka melalui instrumen investasi seperti emas (Purnawan & Puspitasari, 2021).

IHSG dipengaruhi oleh variabel makroekonomi yang meliputi inflasi, kurs rupiah, dan juga suku bunga. Kenaikan inflasi dapat memengaruhi daya beli konsumen dan biaya produksi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada harga saham dan tingkat profitabilitas. Di sisi lain, perubahan kurs rupiah dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan aktivitas perdagangan internasional. Sedangkan suku bunga merupakan sarana kebijakan moneter yang dapat memengaruhi keputusan investasi, sebab perubahan suku bunga memengaruhi imbal hasil dan risiko investasi di pasar keuangan (Ahmad & Badri, 2022).

Selain pertimbangan makroekonomi, harga emas juga merupakan salah satu instrumen yang sering diamati investor di tengah ketidakstabilan pasar keuangan. Emas merupakan aset lindung nilai yang biasanya digunakan investor untuk menjaga nilai investasi mereka ketika pasar saham mengalami pelemahan. Emas merupakan mekanisme lindung nilai dan aset yang aman selama ketidakstabilan pasar saham (Akhtaruzzaman et al., 2021). Sehingga fluktuasi harga emas dapat memengaruhi hubungan antara indikator makroekonomi dan pergerakan pasar saham, termasuk IHSG.

Literatur terdahulu mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah menghasilkan temuan yang tidak konsisten dan beragam. Moorcy et al. (2021) menemukan bahwa kurs memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap IHSG, sementara inflasi dan suku bunga memiliki dampak positif signifikan terhadap IHSG. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Badri (2022), yang menemukan bahwa inflasi dan suku bunga justru memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap IHSG. Ratnaningrum (2023) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG, kurs berpengaruh positif terhadap IHSG, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sementara itu, Prasetyo et al. (2025) menemukan bahwa kurs tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan suku bunga memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG. Temuan penelitian yang bervariasi ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel makroekonomi dan IHSG perlu diteliti lebih lanjut.

Para investor sering kali mengandalkan harga emas sebagai aset safe haven pada masa ketidakstabilan ekonomi. Menurut Paidi dan Sasono (2022) serta Mahendra et al. (2022), harga emas memiliki dampak yang signifikan terhadap IHSG. Di sisi lain, Akhtaruzzaman et al. (2021) serta Purnawan dan Puspitasari (2021) menunjukkan bahwa emas berfungsi sebagai lindung nilai dan pengaman terhadap inflasi, terutama selama krisis dan ketidakstabilan pasar keuangan.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh inflasi, kurs rupiah, dan suku bunga terhadap IHSG, dengan harga emas sebagai variabel moderasi. Selain itu, bertujuan untuk secara empiris menguji dampak harga emas terhadap korelasi

antara indikator makroekonomi dan pasar modal di Indonesia. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan referensi bagi investor dalam memahami dinamika fluktuasi IHSG dan untuk memberikan informasi dalam pengambilan keputusan investasi sebagai respons terhadap kondisi ekonomi yang berkembang.

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, menggunakan pendekatan kuantitatif dan jenis penelitian ini adalah eksplanatori. Tujuan penelitian eksplanatori adalah untuk memeriksa bagaimana variabel independen memengaruhi variabel dependen, serta hubungan kausal dan hubungan antar variabel (Sari et al., 2023). Kurs rupiah, suku bunga, dan inflasi dievaluasi berdasarkan dampaknya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dengan harga emas digunakan sebagai variabel moderasi.

2. Sumber Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber resmi dan relevan. Data inflasi, kurs rupiah, dan suku bunga diperoleh dari publikasi Bank Indonesia (BI). Data mengenai harga emas diperoleh dari Investing.com, penyedia data pasar keuangan global yang sering digunakan dalam penelitian empiris, berdasarkan harga emas yang berlaku di Indonesia dalam rupiah. Data mengenai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk menganalisis variabel penelitian dari waktu ke waktu secara lebih komprehensif, data mencakup periode Januari 2021 hingga Desember 2025 dan disusun sebagai deret waktu dengan interval bulanan, yang terdiri dari total 60 observasi penelitian.

3. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen, dependen, dan moderasi. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi inflasi, kurs rupiah, dan suku bunga. Variabel dependen adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sementara itu, variabel moderasi dalam penelitian ini adalah harga emas.

Inflasi diukur berdasarkan tingkat inflasi bulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI). Kurs rupiah didasarkan pada kurs tengah rupiah terhadap dolar AS (USD/IDR). Suku bunga dihitung menggunakan suku bunga acuan Bank Indonesia, atau BI Rate, selama periode penelitian. Harga emas dihitung berdasarkan harga emas dalam rupiah yang diperoleh dari Investing.com setiap bulan. Saat ini, IHSG dihitung menggunakan nilai penutupan bulanan Indeks Harga Saham Gabungan yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Teknik Analisis Data

A. Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan bahwa hasil analisis dapat diinterpretasikan secara valid, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik guna memvalidasi model regresi

yang digunakan memenuhi asumsi yang diperlukan. Uji yang dilakukan meliputi :

- a. Uji Normalitas
Uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah data atau residual memiliki distribusi normal. Hal ini dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka data dianggap memiliki distribusi normal.
- b. Uji Multikolinearitas
Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi yang seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10 dan nilai Tolerance $> 0,10$.
- c. Uji Heteroskedastisitas
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual dalam model regresi. Model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dapat dilakukan dengan melihat pola pada grafik scatterplot.
- d. Uji Autokorelasi
Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada periode waktu yang berbeda.

B. Analisis Regresi Linear Berganda

Pengaruh variabel independen, yaitu inflasi, kurs rupiah, dan suku bunga, terhadap variabel dependen yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), diuji dengan analisis regresi linear berganda. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan arah positif atau negatif dan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

C. Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji peran variabel moderasi, yaitu harga emas, apakah memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen (inflasi, kurs rupiah, dan suku bunga) terhadap IHSG. Pengujian dilakukan dengan membentuk variabel interaksi antara masing-masing variabel independen dengan variabel moderasi (Inflasi \times Emas, Kurs \times Emas, Bunga \times Emas).

D. Uji Hipotesis

- a) Uji t Parsial
Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Kriteria pengujian adalah jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Uji f Simultan

Pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen diukur menggunakan uji F. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

c) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 menandakan seberapa besar persentase variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian.

5. Model Persamaan Regresi

A. Model Persamaan Regresi Linear Berganda

$$IHS\text{G} = \alpha + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Kurs} + \beta_3 \text{Bunga} + e$$

Model regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh inflasi, kurs rupiah, dan suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHS_G).

B. Model Moderated Regression Analysis (MRA)

$$IHS\text{G} = \alpha + \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{Kurs} + \beta_3 \text{Bunga} + \beta_4 \text{Emas} + \beta_5 \text{Inflasi} \times \text{Emas} + \beta_6 \text{Kurs} \times \text{Emas} + \beta_7 \text{Bunga} \times \text{Emas} + e$$

Model ini digunakan untuk menguji peran variabel moderasi, yaitu harga emas, dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap IHS_G melalui pembentukan variabel interaksi.

Keterangan:

α (*alpha*) = Konstanta

$\beta_1 - \beta_7$ = Koefisien regresi

e = Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,109	60	,071

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS versi 29.0 (2026)

Uji normalitas dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov terhadap nilai residual. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,071 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a	
Model	Collinearity Statistics

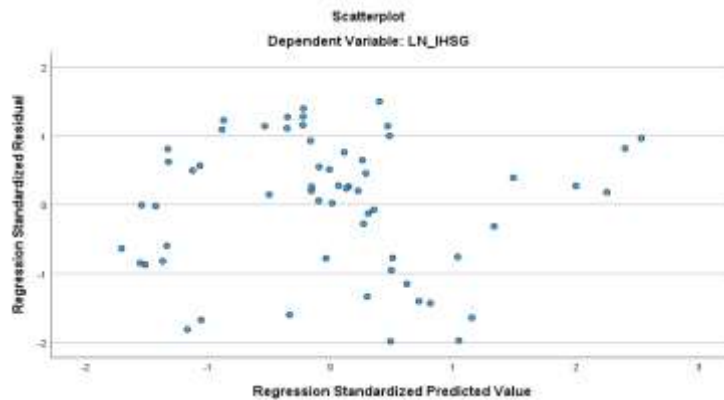
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Inflasi	,746	1,341
	Suku Bunga	,430	2,326
	Ln Kurs Rupiah	,125	7,911
	LN Harga Emas	,172	5,829

Dependent Variabel: Ln IHSG

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS versi 29.0(2026)

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel memiliki nilai tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model penelitian.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1. Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 29.0 (2026)

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplot. Berdasarkan hasil pengujian, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, serta tersebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model penelitian.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Metode Durbin Watson

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,924	,854	,840	,03228	2,004

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 29.0 (2026)

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan statistik Durbin-Watson untuk menguji independensi residual dalam model regresi. Hasil pengujian menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,004, yang berada dalam kisaran nilai 1,5 hingga 2,5. Ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model

regresi yang digunakan. Dengan demikian, asumsi independensi residual telah terpenuhi, sehingga model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga, dan kurs rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan harga emas sebagai variabel moderasi. Sebelum dilakukan analisis, seluruh variabel independen ditransformasikan ke dalam bentuk Z-score (standardisasi) untuk mengurangi potensi multikolinearitas dalam model moderasi. Hasil pengujian regresi linear berganda disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,922	,019		471,920	<,001
	Inflasi	,048	,011	,578	4,477	<,001
	Suku Bunga	-,048	,017	-,573	-2,810	,007
	Kurs Rupiah	-,011	,016	-,131	-,673	,504
	Harga Emas	,149	,021	1,798	7,002	<,001
	Inflasi x Harga Emas	,032	,011	,304	2,909	,005
	Kurs Rupiah x Harga Emas	-,073	,017	-,840	-4,215	<,001
	Suku Bunga x Harga Emas	-,016	,018	-,115	-,880	,383

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 29.0 (2026)

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln IHSG = & 8,922 + 0,048 \text{ Inflasi} - 0,011 \text{ Kurs} - 0,048 \text{ Bunga} + 0,149 \text{ Emas} \\ & + 0,032 \text{ Inflasi} \times \text{Emas} - 0,073 \text{ Kurs} \times \text{Emas} - 0,016 \text{ Bunga} \\ & \times \text{Emas} \end{aligned}$$

Nilai konstanta sebesar 8,922 memperlihatkan bahwa apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, maka IHSG sebesar 8,922. Koefisien inflasi sebesar 0,048 membuktikan bahwa kenaikan inflasi akan meningkatkan IHSG. Koefisien suku bunga sebesar -0,048 menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga akan menurunkan IHSG. Koefisien kurs sebesar -0,011 menunjukkan bahwa kurs rupiah memiliki hubungan negatif terhadap IHSG, namun pengaruhnya relatif kecil. Koefisien harga emas sebesar 0,149 menunjukkan bahwa kenaikan harga emas akan meningkatkan IHSG. Koefisien interaksi inflasi dengan harga emas sebesar 0,032 menandakan bahwa harga emas memperkuat pengaruh inflasi terhadap IHSG. Koefisien interaksi kurs rupiah dengan harga emas sebesar -0,073 membuktikan

bahwa harga emas memperlemah pengaruh kurs rupiah terhadap IHSG. Koefisien interaksi suku bunga dengan harga emas sebesar -0,016 mengindikasikan bahwa harga emas tidak memperkuat hubungan antara suku bunga dan IHSG.

Uji Hipotesis

Uji F (Simultan)

Tabel 6. Hasil Uji Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,317	7	,045	25,995	<,001 ^b
	Residual	,090	52	,002		
	Total	,407	59			

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 29.0 (2026)

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel ANOVA, diperoleh nilai F sebesar 25,995 dengan nilai signifikansi < 0,001. Artinya nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, suku bunga, kurs rupiah, dan harga emas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini layak digunakan.

Uji t (Parsial)

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 5, Variabel Inflasi memiliki nilai signifikansi < 0,05, sehingga berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Variabel Suku bunga juga menandakan nilai signifikansi 0,007 < 0,05, yang berarti berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sementara itu variabel kurs rupiah memiliki nilai signifikansi 0,504 > 0,05, maka tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Adapun variabel harga emas memiliki nilai signifikansi < 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,882	,778	,748	,04171

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 29.0 (2026)

Berdasarkan Tabel 7 (Model Summary), diperoleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,748. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, kurs rupiah, suku bunga, dan harga emas sebagai variabel moderasi beserta variabel interaksinya mampu menjelaskan variasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 74,8%. Sementara itu, sisanya sebesar 25,2 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai Adjusted R Square yang cukup tinggi ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan hubungan

antara variabel independen, variabel moderasi, dan variabel dependen dalam penelitian ini.

Uji MRA

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh hasil bahwa variabel interaksi inflasi dengan harga emas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$, sehingga harga emas mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap IHSG. Selain itu, variabel interaksi kurs rupiah dengan harga emas memiliki nilai signifikansi $< 0,001$, yang berarti harga emas mampu memoderasi pengaruh kurs rupiah terhadap IHSG. Namun, variabel interaksi antara suku bunga dan harga emas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,383 > 0,05$, sehingga harga emas tidak mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap IHSG. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa harga emas berperan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara inflasi dan kurs rupiah terhadap IHSG. Namun, harga emas tidak mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap IHSG.

Tabel 8. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Variabel	Sig	Keterangan	Keputusan
H1	Inflasi → IHSG	Inflasi	<0,001	Signifikan	Diterima
H2	Suku Bunga → IHSG	Suku Bunga	0,007	Signifikan	Diterima
H3	Kurs Rupiah → IHSG	Kurs Rupiah	0,504	Tidak signifikan	Ditolak
H4	Inflasi × Emas	Moderasi Inflasi	0,005	Memoderasi	Diterima
H5	Kurs Rupiah × Emas	Moderasi Kurs Rupiah	<0,001	Memoderasi	Diterima
H6	Suku Bunga × Emas	Moderasi SB	0,383	Tidak memoderasi	Ditolak

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 29.0 (2026)

PEMBAHASAN

Pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Dengan koefisien regresi positif, variabel inflasi menunjukkan tingkat signifikansi $< 0,05$, melalui hasil uji-t (parsial). Hal ini menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami dampak positif yang signifikan dari inflasi. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar saham dapat bereaksi positif ketika inflasi naik dalam batas-batas tertentu. Inflasi yang terkendali menandakan peningkatan aktivitas ekonomi dan permintaan agregat, yang mendorong kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kondisi inflasi yang masih terkendali, pasar saham dapat menjadi salah satu alternatif investasi yang dipandang cukup menjanjikan oleh investor karena masih mampu memberikan potensi imbal hasil yang menarik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Moorcy et al. (2021), yang menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak positif yang signifikan terhadap IHSG.

Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan Ainanur dan Pertiwi (2021), yang menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap IHSG. Beberapa faktor yang mungkin berkontribusi terhadap perbedaan hasil ini meliputi kondisi ekonomi selama periode penelitian dan reaksi investor terhadap perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian

Dapat disimpulkan bahwa pengaruh inflasi terhadap IHSG bersifat dinamis dan tidak selalu berdampak negatif. Dalam kondisi inflasi yang terkendali, pasar saham justru dapat merespons secara positif karena mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang sedang berlangsung.

Pengaruh Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut hasil uji t (parsial), variabel kurs rupiah memiliki nilai signifikansi sebesar $0,504 > 0,05$ dan koefisien regresi negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa kurs rupiah tidak mempengaruhi IHSG secara signifikan. Oleh karena itu, perubahan kurs rupiah selama periode penelitian belum terbukti memberikan pengaruh yang nyata terhadap pergerakan IHSG.

Penelitian ini sejalan dengan temuan Prasetyo et al. (2025), yang menunjukkan bahwa kurs rupiah memiliki dampak negatif namun tidak signifikan terhadap IHSG. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Moorcy et al. (2021), yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh kurs rupiah terhadap IHSG bersifat dinamis dan kontekstual, tergantung pada kondisi ekonomi, stabilitas pasar, serta periode penelitian. Di sisi lain, pasar modal juga cenderung mampu mengantisipasi perubahan variabel ekonomi makro, sehingga dampak perubahan kurs rupiah dapat tercermin lebih awal pada pergerakan harga saham (Izza et al., 2025).

Pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Hasil uji-t (parsial) menunjukkan variabel suku bunga memiliki nilai signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$ yang berarti koefisien regresinya bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga cenderung menurunkan IHSG. Ketika suku bunga naik, tingkat pengembalian instrumen keuangan seperti deposito dan obligasi akan meningkat, sehingga investor cenderung beralih dari pasar saham ke instrumen keuangan yang lebih aman. Peningkatan suku bunga juga akan meningkatkan biaya pinjaman perusahaan dan biaya modal. Pada akhirnya, kinerja perusahaan dan profitabilitasnya akan berkurang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ahmad et al. (2022) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, di mana kenaikan suku bunga akan menurunkan minat investor terhadap saham dan mendorong peralihan investasi ke instrumen yang lebih aman. Prasetyo et al. (2025) menemukan hasil serupa, yang menunjukkan bahwa BI Rate memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap IHSG.

Akan tetapi, temuan penelitian ini berbeda dengan temuan Moorcy et al. (2021), yang menemukan bahwa suku bunga berdampak positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil yang berbeda menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga dan IHSG berubah-ubah dan terpengaruh oleh periode penelitian, keadaan ekonomi, dan kebijakan moneter. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap IHSG dan merupakan salah satu indikator penting yang harus dipertimbangkan oleh investor saat membuat keputusan investasi.

Moderasi Harga Emas pada Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Berdasarkan hasil pengujian, variabel interaksi antara inflasi dan harga emas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ dengan koefisien regresi bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa harga emas mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sehingga hipotesis keempat (H4) diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga emas memperkuat respons IHSG terhadap inflasi, karena para investor secara bersamaan menyesuaikan kembali komposisi portofolio mereka antara aset berisiko dan aset yang aman. Secara teoritis, emas dianggap sebagai aset yang aman dan instrumen lindung nilai, dan dalam situasi seperti itu, para investor cenderung melakukan diversifikasi portofolio mereka dengan memasukkan emas sebagai aset yang aman dan instrumen lindung nilai.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnawan dan Puspitasari (2021) menunjukkan bahwa emas berfungsi sebagai *inflation hedging* dan sebagai aset *safe haven* di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Akhtaruzzaman et al. (2021) juga menyatakan bahwa emas berfungsi sebagai aset *safe haven* selama masa krisis dan periode ketidakpastian pasar keuangan. Selain itu, penelitian oleh Mahendra et al. (2022) menunjukkan bahwa harga emas memiliki dampak yang signifikan terhadap IHSG. Dengan demikian, harga emas dalam penelitian ini dapat dikategorikan sebagai *quasi moderator*, yaitu variabel yang berfungsi sebagai moderator sekaligus memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen. Dapat disimpulkan bahwa harga emas mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap IHSG dengan arah pengaruh yang memperkuat hubungan tersebut.

Moderasi Harga Emas pada Pengaruh Kurs Rupiah terhadap IHSG

Hasil pengujian variabel interaksi antara kurs rupiah dan harga emas memiliki nilai signifikansi sebesar $<0,001 < 0,05$ dengan koefisien regresi bernilai negatif. Artinya harga emas mampu memoderasi pengaruh kurs rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sehingga hipotesis kelima (H5) diterima. Koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa harga emas memperlemah pengaruh kurs rupiah terhadap IHSG. Secara teoritis, melemahnya kurs rupiah dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi dan berdampak pada stabilitas pasar modal. Dalam situasi seperti itu, investor cenderung mengalokasikan sebagian investasinya ke aset yang dianggap lebih aman, seperti emas. Selama

volatilitas pasar dan tekanan ekonomi, emas dipandang sebagai aset aman dan instrumen lindung nilai (Drake, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Purnawan dan Puspitasari (2021) yang menyatakan bahwa emas berfungsi sebagai lindung nilai terhadap inflasi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada emas sebagai aset yang lebih aman ketika kurs melemah dan perekonomian menjadi tidak stabil. Oleh karena itu, harga emas dapat memperlemah korelasi antara kurs rupiah dan IHSG, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil.

Moderasi Harga Emas pada Pengaruh Suku Bunga terhadap IHSG

Pada hasil pengujian variabel interaksi antara suku bunga dan harga emas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,383 > 0,05$ dengan koefisien regresi bernilai negatif, artinya harga emas tidak mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sehingga hipotesis keenam (H6) ditolak. Emas umumnya digunakan sebagai instrumen lindung nilai pada saat terjadi volatilitas pasar dan ketidakpastian ekonomi. Namun, dalam konteks perubahan suku bunga, investor cenderung lebih responsif terhadap kebijakan moneter dibandingkan pergerakan harga emas. (Drake, 2022).

Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa harga emas dapat memoderasi dampak inflasi dan kurs rupiah terhadap IHSG, namun tidak dapat memoderasi dampak suku bunga. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja harga emas sebagai variabel moderasi bersifat kontekstual dan bergantung pada karakteristik variabel makroekonomi yang digunakan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa harga emas tidak dapat memoderasi dampak suku bunga terhadap IHSG. Akibatnya, kebijakan moneter memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap hubungan antara suku bunga dan IHSG dibandingkan pergerakan harga emas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh inflasi, kurs rupiah, dan suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan harga emas sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA), diperoleh bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Sementara itu, kurs rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa harga emas mampu memoderasi pengaruh inflasi dan kurs rupiah terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa harga emas berperan sebagai instrumen lindung nilai yang dapat memengaruhi perilaku investor dalam kondisi ketidakpastian ekonomi dan perubahan kondisi makroekonomi. Namun demikian, harga emas tidak mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap IHSG, sehingga hubungan antara suku bunga dan IHSG lebih dipengaruhi oleh kebijakan moneter secara langsung dibandingkan perubahan harga emas.

Harga emas memiliki dampak langsung terhadap IHSG dan berfungsi sebagai variabel moderator; oleh karena itu, harga emas dikategorikan sebagai *quasi moderator* dalam penelitian ini. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai peran harga emas dalam hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa harga emas memainkan peran penting dalam dinamika pasar modal Indonesia melalui kemampuannya memoderasi hubungan antara variabel makroekonomi dan IHSG. Untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif, disarankan untuk melakukan penelitian lanjutan dengan memasukkan variabel makroekonomi tambahan, perluasan periode penelitian, serta penerapan teknik analisis yang lebih kompleks.

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* Shabran. 1(November). <https://doi.org/https://doi.org/10.32877/eb.v3i3.198>
- Ainanur, Y. R., & Pertiwi, T. K. (2021). Indeks Dow Jones, Nikkei225, Inflasi Dan Volume Perdagangan: Analisis Pengaruh Terhadap Ihsg. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8(2), 113-132. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v8i2.2166>
- Akhtaruzzaman, M., Boubaker, S., Lucey, B. M., & Sensoy, A. (2021a). Is gold a hedge or a safe-haven asset in the COVID-19 crisis? *Economic Modelling*, 102(June 2020), 105588. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105588>
- Akhtaruzzaman, M., Boubaker, S., Lucey, B. M., & Sensoy, A. (2021b). Is gold a hedge or a safe-haven asset in the COVID-19 crisis? *Economic Modelling*, 102(June), 105588. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105588>
- Drake, P. P. (2022). The gold-stock market relationship during COVID-19. *Finance Research Letters*, 44(March 2021), 102111. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102111>
- Izza, N. I., Indriyani, N., Ayu, D., & Chamariyah, P. (2025). *Pengaruh Inflasi , Suku Bunga , Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 4(April). <https://doi.org/https://doi.org/10.30640/inisiatif.v4i2.4143>
- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Owner*, 6(1), 1069-1082. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.725>
- Moorcy, N. H., Alwi, M., & Yusuf, T. (2021). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal GeoEkonomi*, 22(3), 261-276. <https://doi.org/https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v12i1.146>
- Prasetyo, A. D., Soemitra, A., & Anggraini, T. (2025). *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah , BI-Rate , dan Suku Bunga The Fed terhadap Indeks Harga Saham*

Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2024. 8(3), 360–370.

<https://doi.org/10.57178/paradoks.v8i3.1371>

Purnawan, M. E., & Puspitasari, I. F. (2021). Economics Development Analysis Journal Gold, Uncertainty, Macroeconomy, Inflation Hedging and Safe Haven in Indonesia. *MEconomics Development Analysis Journal, 10(2)*, 153–161. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/edaj>

Rasyid, A. F., Agushinta, R. D., & Ediraras Dharma Tintri. (2021). Deep Learning Methods In Predicting Indonesia Composite Stock Price Index (IHSG). *International Journal of Computer and Information Technology(2279-0764), 10(5)*, 209–217. <https://doi.org/10.24203/ijcit.v10i5.153>

Ratnaningrum, R., Putri, B. K., Wulandari, R., & Purnama, K. D. (2023). The Influence of BI Rate, Inflation, and Exchange Rate on The IDX Composite Stock Index (IHSG). *International Journal of Science, Technology & Management, 4(2)*, 428–433. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v4i2.779>

Sari, M., Rachman, H., Astuti, N. J., Afgani, M. W., Abdullah, R., & Siroj. (2023). Jurnal pendidikan sains dan komputer Explanatory Survey dalam Metode Penelitian Deskriptif Kuantitatif. *Jurnal Pendidikan Sains Dan Komputer, 3(1)*, 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.47709/jpsk.v3i01.1953>

WS, P., & Sasono, H. (2022). Analisis pengaruh inflasi, pertumbuhan ekonomi, Harga emas, kurs dollar dan SBI terhadap IHSG. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, 4(8)*, 3735–3743. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i8.1578>