

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal pada dasarnya merupakan suatu jaringan yang memfasilitasi pertukaran klaim jangka panjang serta penambahan aset keuangan dan kewajiban secara bersamaan. Pasar ini juga memungkinkan investor untuk menyesuaikan dan mengelola portofolio investasinya melalui mekanisme pasar sekunder. Fungsi utama pasar modal, menurut Bruce Lloyd (1976) dalam Anoraga dan Pakarti (2008), adalah meningkatkan efisiensi aliran dana jangka panjang sesuai dengan kriteria pasar, sehingga mendukung pertumbuhan ekonomi riil secara menyeluruh.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008), dari perspektif ekonomi makro, pasar modal berperan sebagai instrumen untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Keunggulannya dibandingkan kredit perbankan terletak pada kemampuannya menyediakan pembiayaan tanpa menimbulkan tekanan inflasi. Melalui pasar modal, sumber daya ekonomi yang ada dapat dialokasikan sehingga posisi ekonomi berpindah dari *Pareto Inefficiency* menjadi *Pareto Efficiency*, asalkan informasi yang tersedia di pasar modal bersifat cepat, tepat, dan akurat. Dampak lanjutan dari berfungsinya pasar modal sebagai alat alokasi sumber daya yang efisien mencakup peningkatan pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, serta pemerataan hasil pembangunan.

2.1.1.2 Manfaat Pasar Modal

Menurut Hadi, N. (2015), adanya pasar modal sebagai tempat bertemunya investor dalam berinvestasi, memiliki manfaat sebagai berikut.

1. Menjadi sumber pembiayaan jangka panjang bagi sektor usaha sekaligus mendukung distribusi dan pemanfaatan dana secara lebih efisien.
2. Berfungsi sebagai sarana investasi yang menawarkan potensi imbal hasil dengan tingkat risiko yang dapat dianalisis melalui mekanisme keterbukaan informasi, likuiditas pasar, dan diversifikasi portofolio.
3. Memberikan peluang bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kepemilikan perusahaan yang memiliki kinerja baik dan prospek pertumbuhan, serta mendorong penerapan prinsip transparansi dan profesionalisme dalam aktivitas bisnis.
4. Mendorong terciptanya berbagai peluang kerja dan profesi baru yang relevan dengan kegiatan pasar keuangan.
5. Menyediakan akses bagi masyarakat untuk melakukan pengawasan publik terhadap kinerja dan tata kelola perusahaan.
6. Berperan sebagai indikator utama dalam memprediksi dan mengidentifikasi arah perkembangan kondisi ekonomi nasional.

2.1.1.3 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal dalam praktik umum dikenal sebagai sekuritas, yaitu efek atau surat berharga yang berbentuk aset keuangan dan merepresentasikan klaim terhadap nilai atau hak finansial atas pihak lain (Tandelilin, 2010). Terdapat berbagai jenis sekuritas yang dapat dikelompokkan menjadi: Sekuritas di pasar

ekuitas, sekuritas di pasar obligasi, sekuritas di pasar derivatif, dan reksadana. Terdapat berbagai efek dalam setiap sekuritas yaitu sebagai berikut.

1. Saham biasa (*common stock*) merupakan surat berharga yang menjadi bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Pemegang saham biasa berhak atas bagian pendapatan dan aset perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya, maka laba tersebut dapat dialokasikan dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, baik sebagian maupun seluruhnya (Tandelilin, 2010). Saham biasa merupakan jenis efek yang paling dominan diperdagangkan di pasar modal. Seiring bertambahnya jumlah perusahaan yang melakukan pencatatan saham di bursa, aktivitas transaksi saham terus meningkat dan mendorong minat investor untuk berpartisipasi dalam kegiatan jual beli saham (Anoraga dan Pakarti, 2008). Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham diklasifikasikan ke dalam tiga kategori, yaitu:
 - a. *Par Value* (Nilai Nominal), yaitu nilai yang tercantum pada lembar saham untuk keperluan pencatatan akuntansi dan dinyatakan dalam satuan mata uang tertentu.
 - b. *Base Price* (Harga Dasar) yang digunakan dalam perhitungan indeks harga saham, dihitung menggunakan rumus berikut.
 - c. *Market Price* adalah harga saham yang terbentuk melalui mekanisme perdagangan di pasar secara langsung. Harga ini merupakan nilai aktual yang berlaku pada saat transaksi berlangsung. Apabila pasar telah ditutup, maka harga pasar merujuk pada harga penutupan (*closing price*).

2. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan salah satu bentuk sekuritas ekuitas yang memiliki karakteristik berbeda dari saham biasa. Dividen pada saham preferen umumnya ditetapkan dalam jumlah tetap dan tidak berubah sepanjang periode tertentu. Sesuai dengan sifatnya sebagai *preferred*, pemegang saham preferen memperoleh prioritas dalam penerimaan dividen sebelum dividen dibagikan kepada pemegang saham biasa (Tandelilin, 2010).
3. Bukti *Right* merupakan efek yang memberikan hak kepada pemegang saham *existing* untuk membeli saham baru yang diterbitkan emiten pada proporsi dan harga tertentu. Hak tersebut disebut *preemptive right*, yaitu hak yang bertujuan mempertahankan proporsi kepemilikan pemegang saham lama ketika perusahaan melakukan penerbitan saham baru (Anoraga dan Pakarti, 2008).
4. Waran merupakan instrumen derivatif dari efek utama, yaitu saham biasa. Waran memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama pada harga pelaksanaan tertentu. Periode keberlakuan waran dihitung sejak tanggal pencatatannya di bursa hingga tanggal terakhir pelaksanaan penebusan (*redemption*) (Anoraga dan Pakarti, 2008).
5. Obligasi (*bond*) diterbitkan sebagai surat bukti utang yang menyatakan komitmen penerbit untuk melakukan pembayaran secara tetap sesuai jadwal yang telah ditentukan. Instrumen ini merupakan surat berharga yang memuat perjanjian antara investor sebagai pihak yang memberikan dana dan penerbit sebagai pihak yang meminjam dana (Tandelilin, 2010).

6. Kontrak berjangka (*futures contract*) adalah perjanjian yang disepakati pada waktu sekarang yang mewajibkan pelaksanaan transaksi pada waktu tertentu di masa mendatang (Tandelilin, 2010).
7. Opsi merupakan produk efek yang memberikan hak, tetapi bukan kewajiban, kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual sejumlah aset finansial tertentu pada harga yang telah ditentukan serta dalam periode waktu tertentu (Robert Ang, 1997 dalam Anoraga dan Pakarti, 2008).

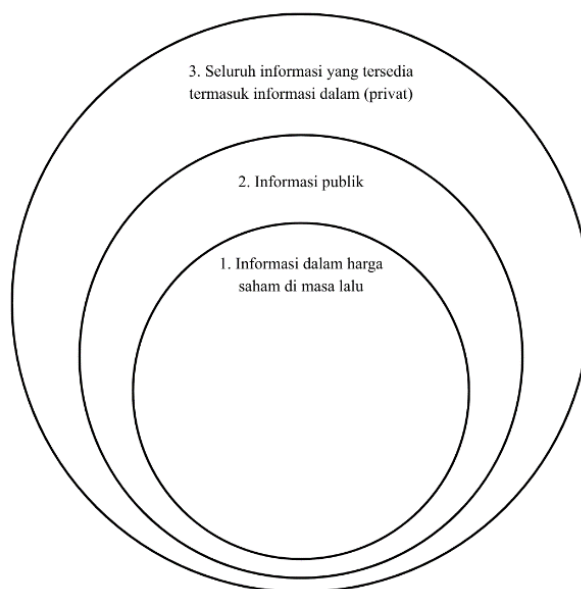
2.1.1.4 Teori Pasar Modal Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Sejarah perkembangan teori keuangan perusahaan yang berkaitan dengan peran informasi dalam memproyeksikan kinerja sekuritas ditandai dengan munculnya Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) oleh Fama pada tahun 1970. Teori ini menjelaskan hubungan antara ketersediaan informasi dan perilaku pasar, yang tercermin melalui pergerakan harga saham di lantai Bursa Efek (Hadi, N. 2015).

Efficient Market merujuk pada efisiensi perolehan dan pengolahan informasi di pasar, baik di Pasar Modal maupun Pasar Uang. Konsep efisiensi pasar menjelaskan bagaimana pasar menanggapi informasi yang memengaruhi pergerakan harga sekuritas hingga mencapai keseimbangan baru. Pasar dikatakan efisien apabila mampu mengelola informasi sehingga harga sekuritas yang tercatat pada suatu waktu mencerminkan evaluasi yang akurat dari seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970 dalam Hadi, N. 2015).

Salah satu indikator utama efisiensi pasar adalah kecepatan penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru (*new release*). Pada pasar yang efisien,

harga sekuritas segera terevaluasi berdasarkan informasi penting terbaru, sehingga penyesuaian menuju keseimbangan harga berlangsung cepat. Sebaliknya, pada pasar yang tidak efisien, harga sekuritas cenderung lambat atau tidak sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Kondisi ini disebabkan oleh adanya hambatan atau *barrier* dalam akses informasi, sehingga terjadi lag informasi. *Lag* tersebut dapat dimanfaatkan investor untuk memperoleh keuntungan di atas rata-rata (*abnormal return*) (Hadi, N. 2015).



Sumber: Tandelilin (2010)

Gambar 2.1 Himpunan informasi bagi suatu saham

Gambar 2.1 menunjukkan himpunan informasi yang terkait dengan suatu saham. Lingkaran pertama (1) merepresentasikan semua informasi yang relevan untuk penilaian saham yang dapat diperoleh melalui analisis sejarah harga pasar, seperti perubahan harga saham dan implikasinya di masa depan. Lingkaran (1) merupakan bagian dari lingkaran kedua (2), yang mencakup informasi yang tersedia untuk publik, termasuk publikasi perusahaan serta data mengenai industri dan

kondisi perekonomian. Selanjutnya, lingkaran kedua merupakan bagian dari lingkaran ketiga (3), yang meliputi seluruh informasi, termasuk informasi rahasia orang dalam. Ketiga lingkaran ini mencerminkan tingkatan efisiensi pasar, masing-masing berdasarkan jenis informasi yang digunakan untuk merefleksikan harga saham (Tandelilin, 2010).

Hasil pengujian empiris terhadap efisiensi pasar menunjukkan tiga kategori berdasarkan sifat informasi, yaitu *strong-form test*, *semi-strong-form test*, dan *weak-form test* (Fama, 1970 dalam Hadi, N. 2015).

Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) menandakan bahwa harga pasar saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi historis, semua informasi yang dipublikasikan, serta informasi nonpublik (informasi privat). Pada pasar jenis ini, investor menghadapi kesulitan untuk memperoleh abnormal return.

Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) berarti harga pasar saham saat ini mencerminkan informasi historis ditambah semua informasi yang dipublikasikan. Pada pasar setengah kuat, potensi *abnormal return* masih mungkin terjadi, terutama pada saat pengumuman informasi baru.

Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) adalah pasar di mana seluruh informasi masa lalu tercermin dalam harga yang terbentuk saat ini. Informasi tersebut mencakup harga dan volume perdagangan, peristiwa historis, serta data masa lalu lainnya. Karena informasi historis ini telah tercermin dalam harga sekuritas, informasi tersebut tidak dapat digunakan untuk memproyeksikan pergerakan harga di masa depan.

2.1.1.5 Teori *Contagion* dalam Pasar Modal

Teori *contagion* dalam pasar modal menjelaskan fenomena meningkatnya keterkaitan antar pasar modal setelah terjadinya guncangan pada suatu negara atau kelompok negara tertentu. Dornbusch, Park, dan Claessens (2000) mendefinisikan *contagion* sebagai peningkatan signifikan dalam keterkaitan lintas pasar modal yang tercermin dari pergerakan harga atau aliran keuangan yang semakin searah dibandingkan dengan kondisi pasar yang relatif stabil. Peningkatan keterkaitan tersebut tidak selalu mencerminkan perilaku investor yang irasional. Ketika suatu negara mengalami guncangan, tekanan likuiditas dapat mendorong investor untuk menarik dananya dari negara lain guna memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Dalam praktiknya, membedakan secara jelas berbagai bentuk perilaku investor yang mendasari terjadinya *contagion* merupakan hal yang sulit dilakukan. Penyebab terjadinya *contagion* untuk menjelaskan mekanisme penularan guncangan dalam pasar modal dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Penyebab Fundamental

Dalam Teori *Contagion*, Dornbusch, Park, dan Claessens (2000) mengelompokkan penyebab *contagion* yang bersumber dari faktor fundamental ke dalam beberapa mekanisme utama. Pertama, guncangan bersama (*common shocks*), yaitu guncangan global yang memengaruhi banyak negara secara bersamaan, seperti perubahan kondisi ekonomi negara maju, pergeseran kebijakan global, atau fluktuasi harga komoditas internasional. Guncangan bersama tersebut dapat mendorong penyesuaian pasar secara serentak sehingga memicu pergerakan harga aset atau aliran modal yang searah di berbagai pasar. Kedua, keterkaitan

perdagangan dan devaluasi kompetitif (*trade links and competitive devaluations*), di mana krisis di suatu negara dapat memengaruhi fundamental ekonomi negara lain melalui hubungan dagang. Penurunan nilai tukar akibat krisis dapat mengurangi daya saing ekspor negara mitra dagang, memicu penurunan kinerja perdagangan, serta meningkatkan tekanan terhadap nilai aset dan arus modal di negara tersebut. Ketiga, keterkaitan keuangan (*financial links*), yang muncul akibat integrasi keuangan antarnegara melalui investasi dan arus modal lainnya. Dalam kondisi ini, krisis keuangan di satu negara dapat secara langsung memengaruhi negara lain melalui penurunan investasi, dan penyesuaian portofolio investor, sehingga tercermin dalam pergerakan harga saham yang saling berkaitan antar pasar modal.

2. Perilaku Investor

Selain faktor fundamental, Teori *Contagion* juga menempatkan perilaku investor (*investor behavior*) sebagai mekanisme yang memungkinkan dalam penyebaran guncangan antar pasar modal. Dornbusch, Park, dan Claessens (2000) menjelaskan bahwa tindakan investor, baik yang rasional maupun irasional, dapat memperkuat keterkaitan pergerakan harga lintas pasar, terutama ketika investor merespons guncangan secara bersamaan.

Perilaku investor dalam mekanisme *contagion* dapat dikelompokkan ke dalam beberapa bentuk. Permasalahan likuiditas dan insentif (*liquidity and incentive problems*) muncul ketika tekanan likuiditas mendorong investor menjual aset di berbagai pasar untuk memenuhi kebutuhan dana atau menyesuaikan struktur portofolio. Asimetri informasi dan permasalahan koordinasi (*information*

asymmetries and coordination problems) terjadi ketika keterbatasan informasi mendorong investor mengikuti tindakan investor lain, sehingga meningkatkan keseragaman pergerakan pasar. *Multiple equilibriums* menggambarkan kondisi ketika perubahan ekspektasi investor dapat menggeser pasar dari keseimbangan yang stabil ke keseimbangan yang tidak menguntungkan tanpa perubahan fundamental yang besar. Perubahan aturan main (*changes in the rules of the game*) berkaitan dengan perubahan persepsi investor terhadap kebijakan atau mekanisme penanganan krisis yang memengaruhi keputusan investasi di berbagai negara.

2.1.1.6 Pendekatan *Top-Down* dalam Analisis Pasar Modal

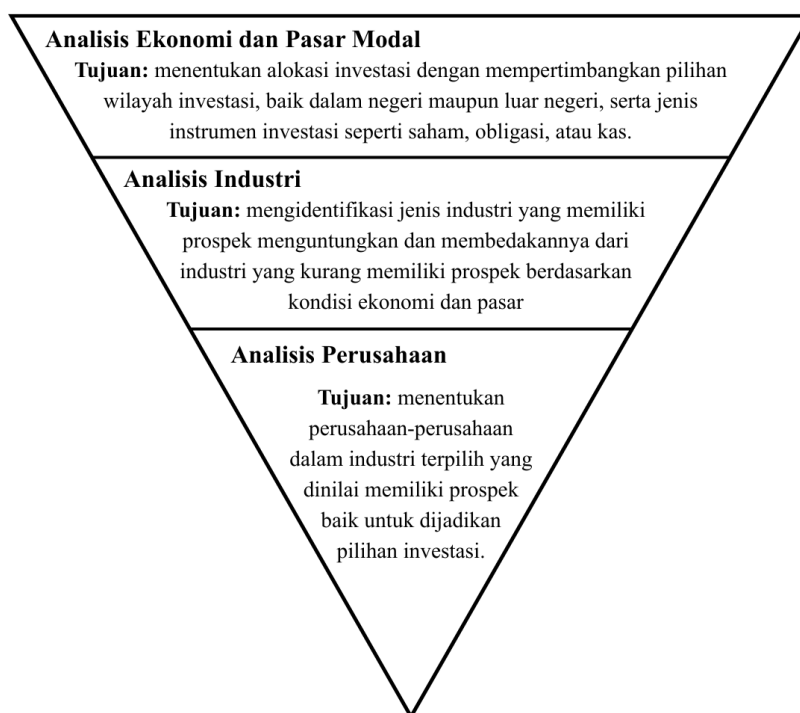
Pendekatan *top-down* merupakan salah satu metode analisis fundamental yang digunakan investor dalam melakukan penilaian saham. Menurut Tandelilin (2010), dalam analisis penilaian saham investor dapat menggunakan pendekatan fundamental secara *top-down* untuk menilai prospek perusahaan.

Tahap pertama dalam pendekatan *top-down* adalah analisis ekonomi dan pasar modal, yaitu analisis terhadap faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi kinerja seluruh perusahaan. Pada tahap ini, investor menganalisis berbagai alternatif keputusan investasi, termasuk penentuan alokasi investasi berdasarkan wilayah penempatan dana, seperti investasi dalam negeri atau luar negeri, serta bentuk instrumen investasi yang dipilih, seperti saham, dan instrumen lainnya. Analisis ekonomi perlu dilakukan karena terdapat hubungan yang kuat antara kondisi ekonomi makro dan kinerja pasar modal. Pasar modal mencerminkan kondisi perekonomian makro, mengingat nilai investasi ditentukan oleh aliran kas

yang diharapkan serta tingkat return yang disyaratkan, yang keduanya dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro.

Tahap selanjutnya adalah analisis industri, yang dilakukan berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar modal. Analisis ini bertujuan untuk menentukan jenis industri yang memiliki prospek pertumbuhan dan potensi keuntungan yang baik sehingga layak dipilih sebagai tujuan investasi.

Tahap terakhir adalah analisis perusahaan, yaitu analisis terhadap perusahaan yang menerbitkan sekuritas untuk menilai apakah sekuritas tersebut menguntungkan atau merugikan bagi investor. Pada tahap ini, investor menentukan perusahaan atau saham yang dinilai layak dijadikan pilihan investasi berdasarkan hasil analisis pada tahap sebelumnya. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, tahapan tahapan tersebut dapat digambarkan pada gambar berikut.



Sumber: Tandelilin (2010)

Gambar 2.2 Proses penilaian secara *top-down*

2.1.2 Indeks Harga Saham

Pembahasan mengenai indeks harga saham tidak dapat dipisahkan dalam membahas pasar modal. Indeks harga saham merupakan salah satu parameter yang dijadikan acuan oleh investor, analis, maupun masyarakat umum. Sebagian besar peristiwa, baik yang terkait dengan aspek ekonomi maupun non-ekonomi, sering dikaitkan dengan pergerakan indeks harga saham (Hadi, N. 2015). Informasi tentang kinerja pasar saham disajikan melalui indeks pasar saham (*stock market indexes*). Indeks ini berfungsi sebagai indikator yang mencerminkan pergerakan harga saham di pasar. Oleh karena perannya dalam menggambarkan perubahan harga saham, indeks pasar saham juga dikenal sebagai indeks harga saham (*stock price index*) (Tandelilin, 2010).

Indeks harga saham merupakan indikator yang mencerminkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham menunjukkan tren pasar dan menggambarkan kondisi pasar pada suatu periode tertentu, apakah sedang aktif atau mengalami kelesuan (Tjiptono dan Hendy, 2011 dalam Hadi, N. 2015). Pergerakan nilai indeks mencerminkan dinamika pasar yang sedang berlangsung. Saat aktivitas perdagangan meningkat dan pasar menunjukkan antusiasme, hal ini tercermin dari kenaikan indeks harga saham, yang biasanya dianggap sebagai kondisi pasar yang menguntungkan. Sebaliknya, pasar yang stabil ditandai oleh indeks yang relatif konstan, sedangkan pasar yang lesu terlihat dari penurunan indeks harga saham, menandakan berkurangnya minat dan aktivitas perdagangan (Anoraga dan Pakarti, 2008).

Bursa Efek memiliki peran penting dalam kerangka perekonomian suatu negara. Pasar Modal memberikan sinyal kondisi ekonomi, karena di dalamnya terjadi aliran modal yang menjadi faktor krusial bagi pertumbuhan ekonomi. Pasar ini menunjukkan seberapa banyak sektor riil membutuhkan pendanaan serta berapa banyak investor yang mengejar keuntungan modal (*capital gain*). Indeks harga saham berfungsi sebagai representasi pergerakan aliran modal dan aktivitas pasar, yang mencerminkan potensi keuntungan maupun kerugian yang dialami oleh investor (*capital gain/loss*) (Hadi, N. 2015).

Menurut Hadi, N. (2015), indeks harga saham memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena mencerminkan dinamika kepercayaan investor, kondisi ekonomi, serta iklim investasi secara menyeluruh. Struktur yang membentuk indeks harga saham mencakup beberapa elemen utama yang memengaruhi pergerakannya dan dampaknya terhadap perekonomian.

Pertama, indeks harga saham sangat dipengaruhi oleh harga saham yang tercatat di Bursa Efek. Harga saham, pada gilirannya, bergantung pada kepercayaan investor, baik domestik maupun asing. Kepercayaan ini mencerminkan potensi aliran modal masuk (*capital inflow*) yang meningkatkan kapasitas pendanaan nasional untuk menggerakkan sektor keuangan dan sektor riil, sehingga memperlancar pendapatan serta daya beli masyarakat. Kedua, indeks harga saham mencerminkan kondisi ekonomi suatu negara. Stabilitas ekonomi meningkatkan kepercayaan investor, membuka peluang untuk melakukan portofolio investasi dengan potensi pengembalian optimal. Sebaliknya, kondisi resesi dapat menurunkan harga saham dan memengaruhi kepercayaan investor, termasuk di

pasar global. Ketiga, indeks harga saham juga mencerminkan iklim ekonomi-politik negara. Kebijakan pemerintah yang mendukung keamanan, kenyamanan, dan keadilan dalam berinvestasi mendorong aktivitas investor. Sebaliknya, kebijakan yang membatasi peluang investasi, menimbulkan biaya tinggi, atau tidak menjamin penyelesaian sengketa cenderung dihindari.

Keempat, indeks harga saham menunjukkan tingkat keamanan negara. Contohnya, pada periode 1998–2001 di Indonesia, terjadi aliran modal keluar (*capital outflow*) yang signifikan. Investor, terutama asing, bersikap menunggu dan mengamati (*wait and see*), sehingga harga saham menurun, bahkan Bursa Efek harus melakukan suspensi perdagangan untuk melindungi investor. Kelima, indeks harga saham mencerminkan profesionalisme, integritas, dan penerapan etika profesi para pelaku pasar. Kepatuhan terhadap standar ini mendukung kepercayaan dan stabilitas pasar. Keenam, indeks harga saham mencerminkan kualitas infrastruktur pasar modal. Mekanisme trading yang modern memberikan kenyamanan, keamanan, kecepatan, dan kemudahan transaksi, sehingga meningkatkan volume perdagangan dan mendorong pergerakan indeks.

2.1.2.1 Indeks Harga Saham Negara-Negara ASEAN-5

1. Indeks Harga Saham Indonesia (*IDX Composite*)

IDX Composite atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang mengukur kinerja harga saham dari seluruh perusahaan yang terdaftar di papan Utama (*Main Board*) dan papan Pengembangan (*Development Board*) Bursa Efek Indonesia. Saham yang tercatat di papan Utama atau papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia akan dimasukkan ke dalam indeks *IDX Composite* sejak

tanggal pencatatan. Sebaliknya, saham yang dihapus dari pencatatan di papan Utama atau papan Pengembangan akan dikeluarkan dari indeks *IDX Composite* sejak tanggal efektif penghapusan. Selain itu, apabila terdapat informasi penting terkait suatu saham yang berpotensi memberikan pengaruh signifikan terhadap indeks, Bursa Efek Indonesia dapat mempertimbangkan untuk mengecualikan sebagian atau seluruh saham tersebut dari perhitungan indeks *IDX Composite* (IDX, 2025). IHSG dihitung menggunakan metode *Capped Free Float Adjusted Market Capitalization Weighted Average* sebagai berikut.

$$Index = \frac{\sum_{k=1}^n MC_i \cdot FF_i}{BMC}$$

Dimana:

MC : *Market Capitalization*

FF : *Free Float Ratio*

BMC : *Base Market Capitalization*

n : *Number of Constituents*

2. Indeks Harga Saham Malaysia (KLCI)

FTSE Bursa Malaysia KLCI, yang juga dikenal sebagai FBM KLCI, merupakan indeks saham utama yang memantau kinerja 30 perusahaan terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar penuh yang tercatat di papan Utama (*Main Board*) Bursa Malaysia (*Trading Economics*, 2025). Sebagai bagian dari inisiatif strategis Bursa Malaysia, *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI) telah ditingkatkan untuk memastikan indeks ini tetap kokoh dalam mengukur perekonomian nasional sekaligus memiliki keterkaitan yang semakin meningkat dengan ekonomi global. Bersama dengan FTSE sebagai mitra indeks, Bursa Malaysia mengintegrasikan KLCI dengan metodologi perhitungan indeks yang

diterima secara internasional, sehingga menciptakan indeks yang lebih dapat diinvestasikan, diperdagangkan, dan dikelola secara transparan. KLCI yang telah ditingkatkan ini, meskipun tetap mewakili pasar saham Malaysia, menyediakan platform bagi berbagai peluang investasi yang lebih luas dan menarik. Indeks ini kini dikenal sebagai FTSE Bursa Malaysia KLCI, dengan peningkatan yang diterapkan pada hari Senin, 6 Juli 2009 (Bursa Malaysia, 2025).

Indeks FTSE Bursa Malaysia dihitung menggunakan rumus berikut (LSEG, 2025):

$$KLCI = \sum_{i=1}^n \frac{(p_i \times e_i \times s_i \times f_i \times c_i)}{d}$$

Keterangan:

i : 1, 2, ..., N;

N : jumlah sekuritas yang termasuk dalam indeks;

p_i : harga perdagangan terakhir dari sekuritas komponen (atau harga pada penutupan indeks pada hari sebelumnya);

e_i : nilai tukar yang digunakan untuk mengonversi mata uang sekuritas ke mata uang dasar indeks;

s_i : jumlah saham yang beredar yang digunakan oleh *FTSE Russell* untuk sekuritas tersebut, sebagaimana ditetapkan dalam *Ground Rules*;

f_i : faktor bobot investabilitas yang diterapkan pada sekuritas untuk menyesuaikan bobotnya, dinyatakan sebagai angka antara 0 hingga 1, di mana 1 mewakili 100% *free float*;

c_i : faktor pembatas (*capping factor*) yang diterapkan pada sekuritas untuk menyesuaikan bobot sekuritas tersebut dalam indeks;

d : *divisor*, yaitu angka yang mewakili total modal saham yang diterbitkan dalam indeks pada tanggal dasar.

3. Indeks Harga Saham Thailand (*SET Index*)

SET Index merupakan indeks yang mencerminkan pergerakan harga seluruh sekuritas yang diperdagangkan di *Stock Exchange of Thailand* (SET). Untuk memenuhi tujuan penghitungan indeks, sekuritas yang dapat dimasukkan adalah sekuritas yang diperdagangkan dalam mata uang *Baht Thailand* dan tercatat di SET atau *Market for Alternative Investment* (MAI). Sekuritas yang memenuhi syarat terdiri atas saham biasa perusahaan yang berdomisili di Thailand, dana properti, *Real Estate Investment Trust* (REIT), dana infrastruktur, serta saham biasa perusahaan asing yang tercatat secara eksklusif atau utama di SET. Selain itu, sekuritas tersebut tidak boleh sedang dikenakan suspensi perdagangan dalam jangka waktu yang lama, ataupun memiliki kecenderungan untuk mengalami suspensi perdagangan berkepanjangan. Metode perhitungan *SET Index* adalah sebagai berikut.

$$Index = \sum_{i=1}^n \frac{(Price_{it} \times Listed Share_{it} \times Factor_{it} \times Adjustment Factor_{it})}{Adjustment BMV} \times Base Value$$

Dimana:

$Price_{it}$: Harga pasar masing-masing konstituen pada tanggal perhitungan.

$Listed Share_{it}$: Jumlah saham tercatat dari masing-masing konstituen pada tanggal perhitungan.

$Factor_{it}$: Faktor yang digunakan pada tanggal.

Adjustment Factor_{it} : Rasio pembobotan maksimum dari masing-masing konstituen pada tanggal perhitungan.

Adjusted BMV : Total nilai pasar seluruh konstituen pada tanggal dasar yang telah disesuaikan dengan faktor dan *adjustment factor*.

Base Value : Nilai dasar dari indeks.

4. Indeks Harga Saham Filipina (PSEi)

PSEi merupakan indeks utama yang digunakan oleh bursa Filipina. Indeks ini terdiri atas kumpulan tetap sebanyak 30 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. PSEi mengukur perubahan relatif pada kapitalisasi pasar *free float-adjusted* dari 30 saham biasa terbesar dan paling aktif yang tercatat di PSE. Dengan mengamati perubahan harga saham dari perusahaan-perusahaan terpilih tersebut, PSEi memberikan gambaran mengenai kondisi pasar secara keseluruhan. Tingkat dasar (*base level*) PSEi ditetapkan pada 1.022,045 poin, berdasarkan nilai penutupan indeks pada 28 Februari 1990 yang menjadi tanggal dasar perhitungan. Nama PSEi mulai digunakan pada April 2006. Sebelumnya, indeks utama bursa ini dikenal dengan berbagai istilah, antara lain *Phisix* dan *PSE Composite Index* (*Philippine Stock Exchange*, 2024). Metode perhitungan PSEi adalah sebagai berikut.

$$PSE\ Index = \sum_{i=1}^n \frac{(P_{it} \times S_{it} \times F_{it})}{b} \times PSE\ Index_{t-1}$$

Keterangan:

n : Jumlah konstituen dalam indeks

P_{it} : Harga penutupan terakhir saham perusahaan i pada hari t

S_{it} : Jumlah saham beredar perusahaan i pada hari t

- F_{it} : *Free float factor* untuk perusahaan i yang diterapkan pada masing-masing sekuritas, dinyatakan dalam rentang nilai 0 hingga 1, di mana nilai 1 berarti *free float* sebesar 100%
- b : Nilai dasar kapitalisasi pasar yang telah disesuaikan dengan free float (base free float-adjusted market capitalization)

5. Indeks Harga Saham Singapura (STI)

Straits Times Index (STI) merupakan indeks berbobot kapitalisasi pasar yang mengukur kinerja 30 perusahaan teratas yang tercatat di Singapore Exchange (SGX) (*Singapore Exchange*, 2025). Konstituen STI berasal dari FTSE ST *All-Share Index* dan harus merupakan bagian dari indeks tersebut pada periode berjalan. Seluruh kelas saham biasa yang beredar serta *depository receipts* dapat dimasukkan dalam STI selama memenuhi seluruh ketentuan terkait eligibilitas, *free float*, dan likuiditas. Perusahaan yang tercatat di *SGX Mainboard* memenuhi syarat untuk menjadi konstituen STI, sedangkan perusahaan yang terdaftar pada papan atau pasar lain tidak dapat dimasukkan (LSEG, 2025). STI dihitung menggunakan formula berikut:

$$STI = \sum_{i=1}^n \frac{(p_i \times e_i \times s_i \times f_i)}{d}$$

Keterangan:

I : 1,2,...,N

N : Jumlah sekuritas yang menjadi konstituen indeks.

p_i : Harga transaksi terakhir dari sekuritas konstituen, atau harga penutupan pada hari perdagangan sebelumnya.

- e_i : Nilai kurs yang digunakan untuk mengonversi mata uang sekuritas ke dalam mata uang dasar indeks.
- s_i : Jumlah saham beredar suatu sekuritas sebagaimana ditetapkan oleh *FTSE Russell* sesuai ketentuan dalam *Ground Rules*.
- f_i : *Investability Weighting Factor* yang diterapkan untuk menyesuaikan bobot sekuritas, dengan rentang nilai antara 0 hingga 1, di mana nilai 1 menunjukkan free float sebesar 100%. Faktor ini dipublikasikan oleh *FTSE Russell* untuk setiap sekuritas dalam indeks terkait.
- d : *Divisor*, yaitu angka yang merepresentasikan total modal saham yang diterbitkan pada tanggal dasar indeks. Nilai divisor dapat disesuaikan untuk mengakomodasi perubahan jumlah saham beredar dari sekuritas tertentu tanpa menimbulkan distorsi pada nilai indeks.

2.1.2.2 Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA)

Indeks ini merupakan price-weighted index yang terdiri atas 30 saham dan digunakan untuk mengukur kinerja sejumlah perusahaan berkapitalisasi besar di Amerika Serikat. Konstituen indeks berasal dari berbagai sektor industri, dengan pengecualian *GICS Transportation Industry Group* dalam sektor Industrials serta Utilities Sector, karena keduanya telah terwakili secara terpisah melalui *Dow Jones Transportation Average* dan *Dow Jones Utility Average*. Indeks ini pertama kali diperkenalkan oleh Charles Dow pada tahun 1896 sebagai indeks pasar berskala besar yang kemudian menjadi tonggak awal perkembangan metodologi pengukuran kinerja pasar keuangan. Sejak saat itu, indeks *Dow Jones Industrial Average* diakui

sebagai indeks tertua dan paling banyak dijadikan rujukan global selama lebih dari 125 tahun.

Indeks ini dihitung dengan menggunakan metode *price-weighted index*, di mana bobot masing-masing konstituen ditentukan sepenuhnya oleh harga saham yang masuk dalam perhitungan indeks, tanpa mempertimbangkan jumlah saham beredar karena seluruh konstituen dianggap memiliki jumlah yang seragam. Dalam metodologi ini, penyesuaian dilakukan melalui index divisor setiap kali terjadi *corporate action* yang berpotensi memengaruhi harga saham konstituen, seperti *price adjustment*, *special dividend*, *stock split*, dan *rights offering*. Selain itu, *index divisor* juga disesuaikan apabila terjadi penambahan atau penghapusan konstituen dalam indeks.

2.1.2.3 Indeks *Shanghai Composite* (SSEC)

SSE Composite Index merupakan indeks yang terdiri atas seluruh *eligible stocks* dan *Chinese Depositary Receipts* (CDRs) yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange*. Indeks ini dirancang untuk mencerminkan kinerja pasar secara keseluruhan dari perusahaan yang tercatat pada bursa tersebut. Tanggal dasar indeks ditetapkan pada 19 Desember 1990, dengan nilai dasar (*base level*) sebesar 100. Suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam indeks setelah 3 bulan sejak IPO apabila memiliki rata-rata nilai kapitalisasi pasar harian yang berada dalam 10 peringkat teratas di *Shanghai Stock Exchange* sejak pertama kali tercatat. Jika syarat tersebut tidak terpenuhi, maka sekuritas harus memiliki masa pencatatan lebih dari 1 tahun sebelum memenuhi kriteria inklusi indeks. Konstituen yang berstatus *risk warning* akan dikeluarkan dari indeks pada hari perdagangan

berikutnya setelah Jumat kedua bulan berikutnya sejak penerapan status tersebut. Sebaliknya, sekuritas yang telah keluar dari status *risk warning* akan dikembalikan ke dalam indeks pada hari perdagangan berikutnya setelah Jumat kedua bulan berikutnya sejak status tersebut dicabut, selama sekuritas tersebut kembali memenuhi kriteria kelayakan. Indeks tersebut dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Indeks Saat Ini (SSEC)} = \frac{\text{Total Kapitalisasi Pasar Saat Ini}}{\text{Divisor}} \times \text{Base Level}$$

Keterangan:

$$\text{Total Kapitalisasi Pasar Saat Ini} = \sum \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham yang Diterbitkan}$$

2.1.3 Teori Ekonomi Makro

Sukirno, S. (2022) menjelaskan bahwa pada periode 1929–1932, dunia mengalami kemunduran ekonomi besar yang bermula dari krisis di Amerika Serikat, dikenal sebagai *The Great Depression*. Pada masa tersebut, sekitar seperempat tenaga kerja di Amerika Serikat kehilangan pekerjaan, dan pendapatan nasional mengalami penurunan tajam. Dampak krisis ini meluas ke seluruh dunia, memengaruhi baik negara-negara industri maupun negara berkembang.

Peristiwa tersebut menyadarkan para ekonom bahwa mekanisme pasar tidak selalu mampu secara otomatis menciptakan pertumbuhan ekonomi yang stabil dan tingkat penggunaan tenaga kerja penuh. Selain itu, teori-teori ekonomi sebelumnya terbukti tidak memadai untuk menjelaskan penyebab kemunduran ekonomi yang begitu parah. Kondisi ini mendorong munculnya gagasan baru dari

ekonom Inggris terkemuka, John Maynard Keynes, yang pandangannya kemudian menjadi dasar bagi perkembangan teori makroekonomi modern (Sukirno, S., 2022).

Secara umum, pemikiran Keynes mencakup dua hal pokok. Pertama, ia mengajukan kritik terhadap pandangan kaum ekonomi klasik yang meyakini bahwa pasar secara alami akan mencapai kondisi penggunaan tenaga kerja penuh dan pertumbuhan ekonomi yang stabil. Kritik ini menyoroti kelemahan asumsi bahwa keseimbangan pasar selalu identik dengan kondisi ekonomi yang optimal. Kedua, Keynes menegaskan bahwa tingkat kegiatan ekonomi suatu negara ditentukan oleh pengeluaran agregat, yaitu total belanja masyarakat terhadap barang dan jasa. Menurutnya, dalam sistem pasar bebas, kondisi penggunaan tenaga kerja penuh tidak akan selalu tercapai secara otomatis (Sukirno, S., 2022). Oleh karena itu, diperlukan peran aktif pemerintah melalui kebijakan ekonomi untuk mendorong permintaan agregat, menciptakan lapangan kerja, dan menjaga stabilitas pertumbuhan ekonomi.

Salah satu pokok bahasan utama dalam teori makroekonomi adalah pandangan bahwa mekanisme pasar bebas tidak selalu mampu mencapai kondisi penggunaan tenaga kerja penuh, stabilitas harga, dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dalam praktiknya, setiap perekonomian senantiasa dihadapkan pada tantangan berupa pengangguran, inflasi, serta fluktuasi laju pertumbuhan ekonomi. Permasalahan tersebut berdampak negatif terhadap kesejahteraan masyarakat, sehingga perlu dicegah atau setidaknya diminimalkan tingkat keparahannya. Oleh karena itu, penjelasan mengenai penyebab timbulnya masalah-masalah ekonomi

makro serta kebijakan pemerintah yang dapat diterapkan untuk menanganinya menjadi bagian penting dalam kajian teori makroekonomi (Sukirno, S., 2022).

Lebih lanjut (Sukirno, S., 2022) juga menjelaskan bahwa terdapat beberapa masalah makroekonomi utama yang selalu akan dihadapi suatu negara, meliputi: masalah pertumbuhan ekonomi, masalah kenaikan harga-harga, masalah ketidakstabilan kegiatan ekonomi, masalah pengangguran, dan masalah neraca perdagangan dan neraca pembayaran. Faktor-faktor ekonomi makro secara empiris terbukti memengaruhi perkembangan investasi di berbagai negara. Tandelilin (2010) mengidentifikasi beberapa faktor ekonomi makro yang berperan dalam menentukan tingkat investasi, yaitu tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Berdasarkan penjelasan tersebut, pada penelitian ini variabel makroekonomi yang digunakan adalah Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi yang dijelaskan sebagai berikut.

2.1.4 Inflasi

2.1.4.1 Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan kondisi ketika terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum serta berlangsung terus-menerus dalam suatu perekonomian (Ambarini, L., 2017). Samuelson dan Nordhaus (1985) menjelaskan bahwa inflasi terjadi ketika tingkat harga dan biaya secara umum mengalami kenaikan, mencakup harga barang konsumsi seperti beras, bahan bakar, dan mobil, serta biaya produksi seperti upah tenaga kerja, harga tanah, dan sewa barang modal. Kenaikan harga

antar komoditas biasanya bervariasi, sehingga laju inflasi tidak bersifat seragam di seluruh sektor. Inflasi dapat diukur sebagai berikut.

$$\text{Laju inflasi}_t = \frac{\text{tingkat harga}_t - \text{tingkat harga}_{t-1}}{\text{tingkat harga}_{t-1}}$$

Secara umum, tingkat inflasi diukur melalui perubahan indeks harga (*price index*) yang merupakan rata-rata tertimbang dari harga berbagai barang dan jasa, seperti indeks harga konsumen (IHK) sebagai pengukuran yang paling banyak digunakan, dimana mengukur biaya berbagai barang dan jasa di pasar serta komoditas lain yang dibeli untuk digunakan sebagai penunjang kehidupan sehari-hari.

Sukirno, S. (2022) menjelaskan bahwa Inflasi dapat diartikan sebagai proses peningkatan harga-harga secara umum dalam suatu perekonomian. Besarnya tingkat inflasi, yang menunjukkan persentase kenaikan harga dari waktu ke waktu, bervariasi antarperiode dan antarnegara. Dalam kondisi tertentu, inflasi dapat tergolong rendah, yaitu berada di bawah 2 hingga 3 persen per tahun. Sementara itu, inflasi moderat umumnya berkisar antara 4 hingga 10 persen. Namun, ketika laju inflasi meningkat secara drastis hingga mencapai puluhan atau bahkan ratusan persen per tahun, kondisi tersebut dikategorikan sebagai inflasi berat atau hiperinflasi, yang dapat menimbulkan gangguan serius terhadap stabilitas ekonomi.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan, inflasi merupakan suatu proses kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung terus-menerus dalam suatu perekonomian, dengan tingkat dan dampak yang bervariasi antarperiode maupun antarnegara. Dalam makroekonomi, inflasi menjadi

indikator penting yang mencerminkan stabilitas ekonomi suatu negara serta memengaruhi daya beli masyarakat dan kebijakan ekonomi pemerintah.

2.1.4.2 Jenis-Jenis Inflasi

Beberapa literatur menjelaskan bahwa inflasi dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori sebagai berikut.

1. Inflasi moderat (*moderate inflation*)

Samuelson dan Nordhaus (1997) menjelaskan inflasi moderat merupakan kondisi ketika kenaikan harga terjadi secara perlahan dan stabil, umumnya berada pada tingkat satu digit per tahun. Dalam situasi ini, kepercayaan masyarakat terhadap nilai uang tetap terjaga karena daya belinya tidak mengalami penurunan signifikan dalam jangka waktu pendek maupun menengah.

Stabilitas harga tersebut mendorong masyarakat untuk tetap menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang tunai atau aset keuangan, tanpa merasa perlu mengalihkan kepemilikannya ke aset riil. Selain itu, kondisi inflasi yang terkendali membuat masyarakat merasa aman untuk melakukan kontrak jangka panjang dengan nilai uang tertentu, sebab harga barang dan jasa diperkirakan tidak akan mengalami perubahan besar di masa mendatang.

2. Inflasi ganas (*galloping inflation*)

Samuelson dan Nordhaus (1997) menjelaskan inflasi ganas terjadi ketika tingkat inflasi mencapai dua hingga tiga digit, misalnya 20%, 100%, atau bahkan 200% per tahun. Kondisi ini menimbulkan gangguan serius terhadap kestabilan ekonomi karena nilai uang merosot dengan sangat cepat.

Dalam situasi semacam ini, kontrak-kontrak ekonomi umumnya disesuaikan dengan indeks harga atau menggunakan mata uang asing seperti dolar untuk melindungi nilai transaksi. Akibatnya, tingkat bunga riil dapat menjadi negatif secara ekstrem, bahkan mencapai minus 50 hingga 100 persen per tahun. Kepercayaan masyarakat terhadap uang menurun drastis sehingga mereka hanya menyimpan uang dalam jumlah minimal untuk kebutuhan transaksi sehari-hari. Aktivitas di pasar keuangan pun menurun tajam, karena alokasi dana lebih didasarkan pada rasio atau kebutuhan mendesak, bukan pada tingkat bunga. Masyarakat cenderung mengalihkan kekayaannya ke bentuk barang nyata seperti properti dan komoditas, serta enggan meminjamkan uang dengan tingkat bunga nominal yang rendah.

3. Hiperinflasi

Meskipun suatu perekonomian masih dapat bertahan dalam kondisi inflasi ganas, terdapat bentuk inflasi yang jauh lebih parah dan destruktif, yaitu hiperinflasi. Fenomena ini terjadi ketika harga-harga meningkat secara ekstrem hingga mencapai jutaan bahkan triliunan persen per tahun (Samuelson & Nordhaus, 1997). Hiperinflasi menggambarkan lonjakan harga yang sangat cepat, di mana tingkat harga dapat berlipat ganda dalam waktu yang sangat singkat (Sukirno, 2022).

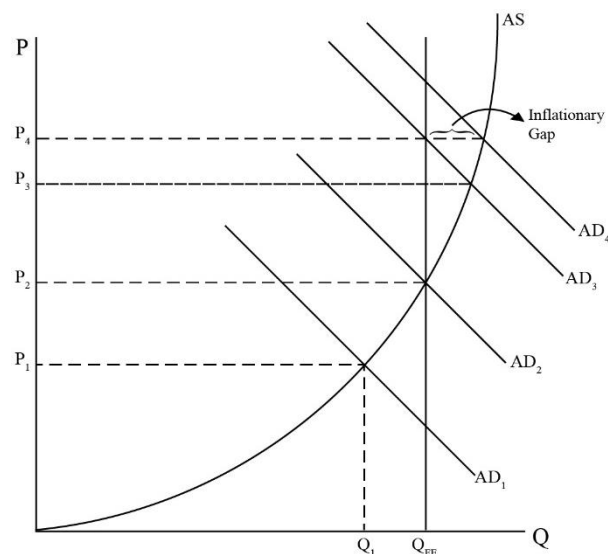
2.1.4.3 Penyebab Inflasi

Secara umum, penyebab terjadinya inflasi dapat dikategorikan ke dalam dua kelompok utama, yaitu faktor permintaan (*demand-pull inflation*) dan faktor penawaran (*cost-push inflation*).

1. *Demand-pull inflation*

Inflasi ini muncul ketika terjadi peningkatan permintaan agregat sementara kapasitas produksi ekonomi telah mencapai atau mendekati tingkat kesempatan kerja penuh. Dalam kondisi tersebut, peningkatan permintaan tidak hanya mendorong kenaikan harga, tetapi juga dapat meningkatkan output selama masih terdapat sedikit ruang bagi peningkatan produksi.

Namun, ketika perekonomian telah berada pada kondisi kesempatan kerja penuh (full employment), setiap tambahan permintaan hanya akan menyebabkan kenaikan harga tanpa diikuti oleh peningkatan output, yang dikenal sebagai inflasi murni. Jika kenaikan permintaan tersebut membuat tingkat pendapatan nasional bruto (GNP) melebihi GNP pada kesempatan kerja penuh, maka timbul kesenjangan inflasi atau *inflationary gap*, yang menjadi penyebab utama munculnya tekanan inflasi dalam perekonomian (Nopirin, 1987). Proses terjadinya *demand-pull inflation* dapat dijelaskan melalui gambar dibawah.



Sumber: Nopirin, 1987

Gambar 2.3 Demand-pull Inflation

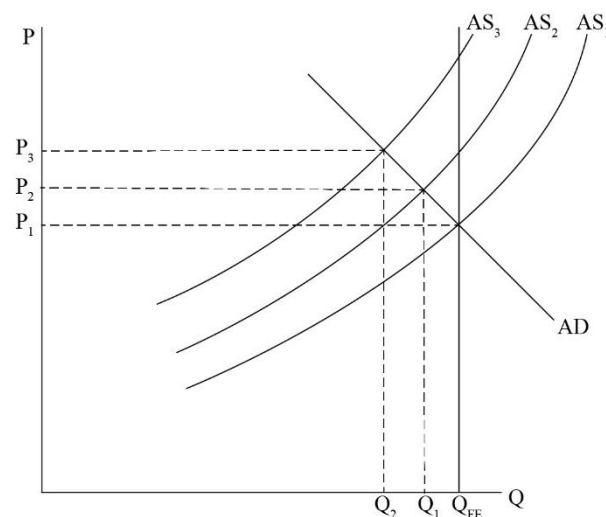
Kondisi awal ditunjukkan oleh tingkat harga P_1 dan output Q_1 . Ketika permintaan agregat meningkat dari AD_1 ke AD_2 , sebagian permintaan tidak dapat dipenuhi oleh kapasitas penawaran yang tersedia. Situasi ini mendorong kenaikan harga ke P_2 dan peningkatan output hingga mencapai tingkat kesempatan kerja penuh (Q_{FE}). Peningkatan permintaan lebih lanjut dari AD_2 ke AD_3 kembali menaikkan harga ke P_3 , sementara output tetap berada pada Q_{FE} karena perekonomian telah mencapai kapasitas maksimumnya. Kenaikan harga tersebut terjadi akibat terbentuknya *inflationary gap*. Proses kenaikan harga akan berlanjut selama permintaan agregat terus meningkat, misalnya bergeser kembali ke AD_4 .

2. *Cost-push inflation*

Inflasi ini umumnya terjadi pada periode ketika perekonomian tumbuh dengan cepat dan tingkat pengangguran berada pada level yang sangat rendah. Dalam situasi tersebut, perusahaan menghadapi peningkatan permintaan terhadap barang dan jasa. Untuk memenuhi permintaan tersebut, mereka terdorong meningkatkan kapasitas produksi dengan cara menawarkan gaji dan upah yang lebih tinggi guna menarik serta mempertahankan tenaga kerja.

Namun, peningkatan upah ini menyebabkan biaya produksi naik, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga barang dan jasa di pasar. Dengan demikian, tekanan inflasi muncul sebagai akibat dari peningkatan biaya produksi yang bersumber dari dorongan permintaan tenaga kerja dalam kondisi ekonomi yang sedang ekspansif (Sukirno, S., 2022). Inflasi ini disebabkan oleh peningkatan biaya produksi atau input, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga pada produk

atau output yang dihasilkan (Ambarini, L., 2017). Proses terjadinya *cost-push inflation* dapat dijelaskan melalui gambar dibawah.



Sumber: Nopirin, 1987

Gambar 2.4 Cost Push Inflation

Kondisi awal ditunjukkan oleh tingkat harga P_1 dan output Q_{FE} . Ketika biaya produksi meningkat (baik akibat kenaikan upah yang diperoleh serikat pekerja maupun kenaikan harga bahan baku) kurva penawaran agregat bergeser dari AS_1 ke AS_2 . Pergeseran ini menyebabkan harga naik ke P_2 dan output menurun menjadi Q_1 . Jika kenaikan biaya terus berlanjut, kurva penawaran agregat kembali bergeser ke AS_3 sehingga harga kembali meningkat dan output turun ke Q_2 . Proses tersebut akan berhenti ketika kurva penawaran agregat tidak lagi mengalami tekanan untuk bergeser ke atas (Nopirin, 1987). Rangkaian kenaikan harga yang terjadi bersama penurunan output ini dikenal sebagai inflasi dorongan biaya (*cost-push inflation*).

2.1.4.4 Dampak Inflasi

Menurut Sukirno, S. (2022), kenaikan harga yang tinggi dan berlangsung secara terus-menerus tidak hanya memberikan dampak negatif terhadap aktivitas ekonomi, tetapi juga memengaruhi tingkat kesejahteraan individu maupun masyarakat secara keseluruhan.

Tingkat inflasi yang tinggi tidak mendorong pertumbuhan ekonomi, melainkan justru menghambatnya. Kenaikan biaya produksi yang terjadi secara terus-menerus membuat kegiatan produktif menjadi kurang menguntungkan. Akibatnya, para pemilik modal cenderung mengalihkan dananya ke aktivitas spekulatif, seperti pembelian aset tetap berupa tanah, rumah, dan bangunan. Ketika investasi lebih banyak diarahkan pada aset non-produktif, jumlah investasi produktif menurun, yang pada akhirnya memperlambat kegiatan ekonomi dan meningkatkan angka pengangguran.

Selain itu, kenaikan harga yang berkelanjutan juga berdampak negatif terhadap sektor perdagangan. Harga barang domestik yang semakin tinggi membuat produk dalam negeri kehilangan daya saing di pasar internasional, sehingga ekspor menurun. Sebaliknya, harga barang impor menjadi relatif lebih murah, mendorong peningkatan impor. Kombinasi antara menurunnya ekspor dan meningkatnya impor menimbulkan ketidakseimbangan arus valuta asing, yang pada gilirannya memperburuk posisi neraca pembayaran negara.

Inflasi memberikan berbagai dampak yang signifikan terhadap individu dan masyarakat. Salah satu dampaknya adalah penurunan pendapatan riil bagi mereka yang berpenghasilan tetap. Hal ini terjadi karena kenaikan upah umumnya

tidak sebanding dengan laju kenaikan harga barang dan jasa, sehingga daya beli masyarakat menurun dan kemampuan mereka untuk memenuhi kebutuhan hidup semakin terbatas. Selain itu, inflasi juga mengurangi nilai kekayaan yang disimpan dalam bentuk uang. Masyarakat yang memiliki tabungan di bank atau simpanan tunai di lembaga keuangan lainnya akan mengalami penurunan nilai riil dari simpanannya, sebab daya beli uang menurun seiring meningkatnya harga-harga. Lebih jauh lagi, inflasi memperburuk ketimpangan distribusi kekayaan di masyarakat. Penerima pendapatan tetap dan pemilik kekayaan finansial mengalami penurunan nilai riil kekayaannya, sementara pemilik aset riil seperti tanah, rumah, dan bangunan justru dapat mempertahankan bahkan meningkatkan nilai kekayaannya. Pedagang dan pelaku usaha juga cenderung mampu menyesuaikan harga jual barangnya terhadap inflasi, sehingga kelompok ini relatif tidak terlalu terdampak. Akibatnya, inflasi memperlebar kesenjangan ekonomi antara kelompok berpendapatan tetap dengan pemilik aset riil maupun pelaku usaha.

2.1.4.5 Mengatasi Inflasi

Menurut Nopirin (1987), berdasarkan persamaan Irving Fisher, yaitu $MV = PT$, inflasi terjadi ketika hasil kali antara jumlah uang beredar (M) dan kecepatan peredaran uang (V) meningkat lebih cepat dibandingkan dengan volume transaksi barang dan jasa (T). Oleh karena itu, untuk mencegah inflasi, salah satu dari variabel M atau V perlu dikendalikan, sementara volume T perlu ditingkatkan agar keseimbangan ekonomi tetap terjaga. Pengendalian ketiga variabel tersebut dapat dilakukan melalui penerapan kebijakan moneter, kebijakan fiskal, maupun kebijakan yang berfokus pada peningkatan produksi.

1. Kebijakan Moneter

Bank sentral memiliki peran penting dalam mengendalikan uang giral, salah satunya melalui penetapan cadangan minimum wajib (*reserve requirement*). Ketika tingkat cadangan minimum dinaikkan, kemampuan bank umum untuk menyalurkan pinjaman berkurang, sehingga jumlah uang beredar menurun dan tekanan inflasi dapat dikendalikan. Selain itu, bank sentral juga dapat menggunakan instrumen tingkat diskonto (*discount rate*), yaitu suku bunga atas pinjaman yang diberikan bank sentral kepada bank umum. Pinjaman ini biasanya berupa tambahan cadangan yang disimpan di bank sentral. Jika tingkat diskonto dinaikkan, biaya pinjaman bagi bank umum meningkat sehingga minat untuk meminjam menurun. Akibatnya, cadangan bank umum di bank sentral berkurang, kemampuan mereka untuk menyalurkan kredit ke masyarakat menurun, dan pada akhirnya jumlah uang yang beredar di perekonomian menurun. Dengan demikian, kebijakan moneter berperan penting dalam menjaga stabilitas harga dan mencegah laju inflasi yang berlebihan.

2. Kebijaksanaan Fiskal

Kebijakan fiskal berkaitan dengan pengaturan pengeluaran pemerintah dan perpajakan yang secara langsung memengaruhi permintaan agregat, sehingga berdampak pada tingkat harga. Untuk menekan laju inflasi, pemerintah dapat menurunkan permintaan agregat melalui pengurangan pengeluaran negara atau peningkatan pajak. Pengurangan pengeluaran pemerintah akan menurunkan total permintaan barang dan jasa, sementara kenaikan pajak akan mengurangi daya beli masyarakat. Dengan demikian, tekanan inflasi dapat ditekan melalui kebijakan fiskal yang bersifat kontraktif ini.

3. Kebijakan Yang Berkaitan Dengan Output

Peningkatan jumlah output atau produksi merupakan salah satu cara efektif untuk menekan inflasi. Kenaikan output akan menambah ketersediaan barang di pasar sehingga dapat menurunkan tekanan harga. Upaya ini dapat dilakukan melalui kebijakan penurunan bea masuk agar impor barang meningkat. Dengan bertambahnya pasokan barang dalam negeri, keseimbangan antara permintaan dan penawaran menjadi lebih stabil, yang pada akhirnya membantu menekan laju inflasi.

4. Kebijakan Penentuan Harga Dan *Indexing*

Kebijakan ini dilakukan dengan menetapkan batas atas (*ceiling*) harga untuk barang-barang tertentu dan menerapkan sistem pengindeksan (*indexing*) terhadap gaji atau upah berdasarkan indeks harga. Tujuannya adalah agar nilai riil pendapatan masyarakat tetap terjaga. Apabila indeks harga meningkat, maka gaji atau upah juga disesuaikan naik agar daya beli tidak menurun. Dengan demikian, kebijakan ini berfungsi untuk menjaga kestabilan ekonomi dan mencegah dampak negatif inflasi terhadap kesejahteraan masyarakat.

2.1.4.6 Teori-Teori Inflasi

Menurut Ambarini, L (2017), terdapat beberapa teori inflasi yang dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Teori Kuantitas (Irving Fisher)

Teori kuantitas menjelaskan bahwa peningkatan jumlah uang yang beredar akan menyebabkan kenaikan tingkat harga secara umum. Dengan kata lain, terdapat hubungan langsung antara kuantitas uang dan tingkat harga. Pandangan ini

digunakan untuk menjelaskan terjadinya inflasi, di mana kenaikan penawaran uang menjadi faktor utama pendorong meningkatnya harga barang dan jasa secara keseluruhan.

2. Teori Keynes

Menurut Keynes, inflasi muncul ketika sebagian masyarakat berupaya mempertahankan gaya hidup yang melampaui kemampuan ekonominya. Fenomena ini mencerminkan adanya persaingan antar kelompok sosial dalam memperebutkan bagian pendapatan nasional yang lebih besar daripada yang sebenarnya tersedia. Dengan demikian, inflasi dipandang sebagai akibat dari ketidakseimbangan antara permintaan dan kemampuan produksi masyarakat.

3. Teori Strukturalis

Teori strukturalis menekankan bahwa inflasi di negara berkembang terutama bersumber dari permasalahan struktural dalam perekonomian. Faktor-faktor seperti ketidakelastisan penerimaan ekspor dan ketidakmampuan sektor domestik, khususnya sektor pangan, untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri menjadi penyebab utama tekanan inflasi. Dengan kata lain, karakteristik struktur ekonomi yang kaku dan tidak responsif terhadap perubahan permintaan menjadikan inflasi sulit dikendalikan di negara-negara berkembang.

2.1.5 Pertumbuhan Ekonomi

2.1.5.1 Pengertian Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Sukirno, S. (2022) pertumbuhan ekonomi dapat didefinisikan sebagai perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan bertambahnya barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat. Masalah

pertumbuhan ekonomi termasuk masalah makroekonomi jangka panjang, di mana dari satu periode ke periode berikutnya, kemampuan suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa meningkat. Peningkatan ini terjadi karena faktor-faktor produksi mengalami pertambahan baik dari segi jumlah maupun kualitas. Investasi menambah jumlah barang modal, teknologi yang digunakan terus berkembang, sementara tenaga kerja bertambah seiring pertumbuhan penduduk dan keterampilan mereka meningkat melalui pengalaman kerja serta pendidikan. Meskipun demikian, peningkatan kemampuan memproduksi barang dan jasa akibat pertambahan faktor-faktor produksi tidak selalu diikuti oleh peningkatan produksi yang sebanding; seringkali potensi produksi bertambah lebih besar dibandingkan pertambahan produksi aktual.

2.1.5.2 Perhitungan Laju Pertumbuhan Ekonomi

Pendapatan nasional mencerminkan tingkat aktivitas ekonomi yang dicapai dalam suatu tahun tertentu, sementara pertumbuhan ekonomi menggambarkan perubahan tingkat aktivitas tersebut dari satu tahun ke tahun berikutnya. Dengan demikian, untuk menilai pertumbuhan ekonomi, perlu dilakukan perbandingan pendapatan nasional antar tahun. Dalam proses perbandingan ini, penting untuk menyadari bahwa perubahan nilai pendapatan nasional dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu: (i) perubahan dalam tingkat kegiatan ekonomi dan (ii) perubahan harga-harga (Sukirno, S., 1985).

Sebuah perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan apabila tingkat kegiatan ekonominya lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya. Dengan kata lain, pertumbuhan tercapai ketika jumlah barang dan jasa yang dihasilkan

meningkat dari tahun ke tahun. Namun, perubahan nilai pendapatan nasional tidak hanya dipengaruhi oleh peningkatan produksi, tetapi juga oleh kenaikan harga-harga. Oleh karena itu, untuk menilai pertumbuhan ekonomi yang sesungguhnya, perlu dianalisis perubahan kegiatan ekonomi tanpa pengaruh fluktuasi harga. Hal ini dilakukan dengan menghitung pendapatan nasional berdasarkan harga tetap. Dengan demikian, pendapatan nasional perlu dibedakan menjadi dua jenis, yakni pendapatan nasional menurut harga yang berlaku dan pendapatan nasional riil. Pendapatan nasional riil diperoleh dengan mendeflasikan pendapatan nasional menurut harga yang berlaku, yaitu menyesuaikan dengan harga pada tahun dasar (base year). Salah satu metode paling sederhana untuk mendeflasikan pendapatan nasional adalah menggunakan indeks harga konsumen, yaitu indeks yang mencerminkan perubahan harga barang-barang yang dikonsumsi masyarakat dari waktu ke waktu (Sukirno, S., 1985). Dengan memanfaatkan indeks harga konsumen, pendapatan nasional riil dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$PNR_t = \frac{100}{IH_t} \times PNB_t$$

Keterangan:

PNR_t : Pendapatan nasional riil pada tahun t

PNB_t : Pendapatan nasional menurut harga yang berlaku pada tahun t

IH_t : Indeks harga konsumen pada tahun t.

Setelah pendapatan nasional riil untuk berbagai tahun diperoleh, tingkat pertumbuhan ekonomi dari satu tahun ke tahun berikutnya dapat dengan mudah dihitung.

Laju pertumbuhan ekonomi pada tahun tertentu ditentukan menggunakan rumus berikut:

$$G_t = \frac{PNR_t - PNR_{t-1}}{PNR_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

G_t : Tingkat pertumbuhan ekonomi dalam persen

PNR_t : Pendapatan nasional riil pada tahun t

PNR_{t-1} : Pendapatan nasional riil pada tahun t-1.

2.1.5.3 Teori-Teori Pertumbuhan Ekonomi

1. Teori Pertumbuhan Klasik

Menurut pandangan ekonomi Klasik, pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh empat faktor utama, yaitu jumlah penduduk, stok barang modal, luas tanah dan kekayaan alam, serta tingkat teknologi. Berdasarkan hukum hasil tambahan yang semakin berkurang, pertumbuhan ekonomi tidak dapat berlangsung terus-menerus. Pada awalnya, peningkatan penduduk mendorong investasi dan pertumbuhan, tetapi ketika jumlah penduduk melebihi kapasitas sumber daya, produktivitas menurun dan kemakmuran masyarakat berkurang hingga mencapai kondisi tidak berkembang atau *stationary state*, di mana pendapatan hanya cukup untuk memenuhi kebutuhan hidup minimum (Sukirno, S. ,2022).

2. Teori Schumpeter

Teori Schumpeter menekankan peran penting pengusaha sebagai motor utama pertumbuhan ekonomi melalui kegiatan inovasi. Inovasi yang dimaksud mencakup penciptaan produk baru, peningkatan efisiensi produksi, perluasan pasar, pengembangan sumber bahan baku baru, serta perubahan organisasi untuk

meningkatkan efektivitas usaha. Setiap inovasi mendorong munculnya investasi baru yang mempercepat aktivitas ekonomi. Schumpeter memulai analisisnya dengan asumsi bahwa perekonomian awalnya berada dalam kondisi stagnan, namun para pengusaha yang melihat peluang keuntungan dari inovasi akan meminjam modal dan berinvestasi. Proses ini meningkatkan pendapatan dan konsumsi masyarakat, yang pada akhirnya mendorong perusahaan lain untuk memperluas produksi dan melakukan investasi baru, sehingga terciptalah siklus pertumbuhan ekonomi berkelanjutan (Sukirno, S. ,2022).

3. Teori Haron-Domar

Dalam menganalisis pertumbuhan ekonomi, teori Harrod-Domar menjelaskan syarat yang harus dipenuhi agar perekonomian mencapai pertumbuhan yang teguh atau steady growth jangka panjang, dengan asumsi: (i) barang modal telah mencapai kapasitas penuh, (ii) tabungan proporsional terhadap pendapatan nasional, (iii) rasio modal-produksi (*capital-output ratio*) konstan, dan (iv) perekonomian terdiri dari dua sektor. Teori ini menekankan bahwa investasi dalam suatu tahun menambah kapasitas barang modal untuk menghasilkan barang dan jasa pada tahun berikutnya, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai syarat agar kapasitas tambahan tersebut sepenuhnya digunakan, atau agar barang modal kembali mencapai kapasitas penuh. Keseimbangan dicapai ketika pengeluaran agregat $AE = C + I$ menghasilkan pendapatan nasional Y yang sesuai dengan kapasitas penuh, misalnya jumlah barang modal K_0 bertambah menjadi $K_1 = K_0 + I$ setelah investasi. Agar semua barang modal digunakan, pengeluaran agregat harus meningkat menjadi $AE_1 = C + I + \Delta I$, sehingga pendapatan nasional tetap sejajar

dengan kapasitas barang modal. Analisis ini menunjukkan bahwa dalam ekonomi dua sektor, investasi perlu meningkat secara kontinu untuk mendorong pertumbuhan berkelanjutan, misalnya dari I pada tahun tertentu menjadi $I + \Delta I$ pada tahun berikutnya (Sukirno, S. ,2022).

4. Teori Pertumbuhan Neo Klasik

Menurut teori neo-klasik yang dikembangkan Abramovits dan Solow, pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh perkembangan faktor-faktor produksi. Secara matematis, hal ini dapat dinyatakan melalui persamaan: $\Delta Y = f(\Delta K, \Delta L, \Delta T)$ di mana ΔY menunjukkan tingkat pertumbuhan ekonomi, ΔK adalah pertumbuhan modal, ΔL adalah pertumbuhan penduduk, dan ΔT merepresentasikan kemajuan teknologi. Solow kemudian menyusun formula matematis berdasarkan persamaan ini dan melakukan analisis empiris untuk menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak semata-mata ditentukan oleh peningkatan modal atau tenaga kerja. Faktor yang paling krusial adalah kemajuan teknologi serta peningkatan keterampilan dan keahlian tenaga kerja, yang menjadi pendorong utama pencapaian pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Sumbangan utama teori pertumbuhan neo-klasik bukan terletak pada identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi, melainkan pada kemampuannya untuk diterapkan dalam penelitian empiris guna menentukan peran nyata masing-masing faktor produksi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (Sukirno, S. ,2022).

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada sejumlah penelitian sebelumnya, yang dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun dan Judul)	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Herlianto, D., & Hafizh, L. (2020). Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange, dan Straits Times Index Singapore Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Indeks Dow Jones, Indeks Shanghai Stock Exchange	Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi	Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange Composite Indeks dan Straits Times Index Singapore secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Indeks Dow Jones berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap IHSG. Nikkei 225 memiliki pengaruh signifikan ke arah negatif terhadap IHSG. Indeks Harga Saham Gabungan Shanghai Stock Exchange tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Indeks Straits Times Singapura tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.	INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia, 3(2), 211-229.
2.	Ichsani, S., Mariana, C., & Andari, D. (2019). Does the Indonesia composite index get affected by the Asia composite index	Shanghai Composite Index	DJIA, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi	Secara bersama-sama Nikkei 225 (N225), Hang Seng Index (HIS), Shanghai Composite Index (SSE), Korea Composite Stock Price Index (KS11) dan Taiwan	International Journal of Innovation, Creativity and Change, 6(7), 1-13.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				<i>Capitalization Weighted Stock Index (TAIEX)</i> berpengaruh terhadap Indonesia / Jakarta <i>Composite Index (JKSE)</i> . Secara parsial N225 berpengaruh negatif terhadap JKSE. SSE dan TAIEX berpengaruh positif terhadap JKSE. HIS dan KS11 tidak berpengaruh terhadap JKSE.	
3.	Silalahi, E., & Sihombing, R. (2021). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020	Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi	DJIA, SSEC	Hasil uji secara Parsial (uji t) menunjukkan bahwa Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Suku bunga BI berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil uji secara simultan (uji F) menunjukkan bahwa Kurs, Inflasi, Suku Bunga BI dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap IHSG.	Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan, 139-152.
4.	Elfiswandi, E., Sunaryo, S., & Ramadhan, M. F. (2021). <i>The effect of Dow Jones</i>	<i>Dow Jones Industrial Average, Shanghai</i>	Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi	<i>Dow Jones Industrial Average dan Indeks Nikkie 225</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan	UPI YPTK <i>Journal of Business and</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Industrial Average, Nikkei 225 Index and Shanghai Composite Index on IDX Composite Index</i>	<i>Composite Index</i>		terhadap IDX Composite Index. Shanghai Composite Index tidak berpengaruh signifikan terhadap IDX Composite Index. Secara simultan (Uji F), Dow Jones Industrial Average, Indeks Nikkei 225, dan Shanghai Composite Index berpengaruh signifikan terhadap IDX Composite Index.	<i>Economics</i> , 6(3), 91-97.
5.	Nasution, M. R., Rujiman, R., & Tanjung, A. A. (2023). <i>Analysis of the Effect of World Crude Oil Prices, Exchange Rates, Inflation, Dow Jones Industrial Average, and the Nikkei 225 Index on the Composite Stock Price Index.</i>	Inflasi, Dow Jones Industrial Average	SSEC, Pertumbuhan Ekonomi	Model Jangka Panjang (Simultan): Harga minyak mentah dunia, nilai tukar, inflasi, DJIA, dan Nikkei 225 berpengaruh terhadap IHSG. Model Jangka Panjang (Parsial): Harga minyak mentah dunia (positif signifikan), Nilai tukar (negatif signifikan), Inflasi (positif signifikan), DJIA (positif signifikan), Indeks Nikkei 225 (negatif signifikan). Model Jangka Pendek (Simultan): Harga minyak mentah dunia, nilai tukar, inflasi, DJIA, dan Nikkei 225 berpengaruh terhadap IHSG. Model Jangka Pendek (Parsial): Nilai tukar (negatif signifikan), Harga	<i>Quantitative Economics and Management Studies</i> , 4(4), 764-772.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				minyak mentah dunia (tidak signifikan), Inflasi (tidak signifikan), DJIA (tidak signifikan), Indeks Nikkei 225 (tidak signifikan).	
6.	Bako, S. M., & Abdullah, A. (2024). Analisis Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dollar As (USD), Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sbi Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia	Inflasi, DJIA	SSEC, Pertumbuhan Ekonomi	Secara simultan (uji F) Nilai Tukar (Kurs), Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan indeks <i>Dow Jones</i> mempengaruhi pergerakan IHSG. Secara parsial (uji t), Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap IHSG. Indeks <i>Dow Jones</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.	<i>Economist: Jurnal Ekonomi dan Bisnis</i> , 1(4), 87-110.
7.	Wulandari, D. D., Puspitasari, N., & Mufida, A. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Negara-Negara ASEAN.	Inflasi	DJIA, SSEC, Pertumbuhan Ekonomi	Secara parsial, hanya Nilai Tukar yang berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Suku bunga (<i>interest rate</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara simultan Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap IHSG.	Relasi: <i>Jurnal Ekonomi</i> , 16(1), 164-178.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8.	Mulyadi, S. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Return Saham, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah.	Pertumbuhan Ekonomi	DJIA, SSEC, Inflasi	Variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah. Variabel suku bunga berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah. Variabel return saham berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah.	Jurnal Dinamika Ekonomi Syariah, 10(1), 13-25.
9.	Midesia, S. (2022). Pengaruh <i>Dow Jones Industrial Average</i> dan Indeks <i>Hang Seng</i> terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Tahun 2021	DJIA	SSEC, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi	DJIA dan HSI secara parsial mempengaruhi IHSG. DJIA dan HSI secara bersamaan (simultan) mempengaruhi IHSG. DJIA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Indeks <i>Hang Seng</i> (HSI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.	Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI), 6(2), 129-135.
10.	Putri, T. E., Sugiharto, B., & Salsabila, Z. (2021). <i>The Effect of the Asian Stock Price Index on the Jakarta Composite Index Before and During Covid-19</i>	SSEC	DJIA, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi	STI, N225, KOSPI, SSEC, DFMG, NSEI, dan KASE berpengaruh signifikan terhadap IHSG). Terdapat perbedaan signifikan harga saham STI, N225, KS11 (KOSPI), DFMG, NSEI, dan IHSG sebelum dan saat COVID-19. Tidak terdapat perbedaan harga saham SSEC dan KASE sebelum dan saat COVID-19.	JASS (<i>Journal of Accounting for Sustainable Society</i>), 3(02).

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
11.	Siang, C. C., & Rayappan, P. (2023). <i>A study on the effect of macroeconomic factors on stock market performance in Malaysia.</i>	Inflasi	DJIA, SSEC, Pertumbuhan Ekonomi	Kurs memiliki pengaruh positif pada indeks KLCI (jangka pendek), namun tidak ada hubungan jangka panjang. Tingkat Inflasi memiliki pengaruh positif jangka panjang pada indeks KLCI. Suku Bunga memiliki pengaruh positif jangka panjang pada indeks KLCI. Pasokan Uang M2 memiliki pengaruh negatif jangka panjang pada indeks KLCI, namun tidak signifikan dalam model regresi (jangka pendek).	<i>In E3S Web of Conferences (Vol. 389, p. 09037). EDP Sciences.</i>
12.	Kushwaha, S. (2024). <i>Analyzing the interplay between economic growth rate, GDP per capita, and stock market performance in India: A case study of the BSE Index.</i>	Pertumbuhan Ekonomi	DJIA, SSEC, Inflasi, Nilai Tukar	Pertumbuhan Ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks BSE. GDP Per Capita berpengaruh positif signifikan terhadap indeks BSE.	<i>International Journal For Multidisciplinary Research, 6(3).</i>
13.	Sabki, S., Amram, M. A. M., & Hussain, N. E. (2025). <i>The Short-Run and Long-Run Effects of Covid-19 and Macroeconomic Factors on Stock Market Performance In Malaysia.</i>	Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi	DJIA, SSEC	Pada jangka panjang Inflasi berpengaruh positif signifikan, Covid-19, Suku Bunga, dan Pertumbuhan Ekonomi negatif signifikan, dan FDI tidak signifikan. Pada jangka pendek FDI dan Inflasi (positif signifikan). Pertumbuhan	<i>Journal of Advanced Research in Business and Management Studies, 40(1), 136-149.</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				Ekonomi, Suku Bunga, dan Covid-19 (negatif signifikan).	
14.	Udo, S. S., Odey, F. I., & Jacob, A. O. (2022). <i>Effects of selected macroeconomic variables on stock market performance in Nigeria.</i>	Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi	DJIA, SSEC	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makroekonomi, meliputi pertumbuhan PDB, jumlah uang beredar, nilai tukar, dan suku bunga tabungan, berpengaruh positif terhadap kinerja pasar saham di Nigeria. Sebaliknya, tingkat inflasi terbukti memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja pasar saham di negara tersebut.	<i>Malaysian E-Commerce Journal</i> (MECJ), 6(2), 54-58.
15.	Najiand, A. A., mohamed Aljebory, A., & Al-Azzawi, K. O. H. (2022). <i>The Impact of Macroeconomic Variables on the Performance of the Iraqi Stock Market.</i>	Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi	DJIA, SSEC	Inflasi, Tingkat Ketenagakerjaan, Suku Bunga Pinjaman, dan Pertumbuhan PDB ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> Pasar Saham Irak.	<i>AgBioForum</i> , 24(2), 23-30.
16.	Yuliadi, I., Murpratomo, S. P., & Wardani, D. T. K. (2024). <i>Integration of stock markets between indonesia and its major trading partners.</i>	DJIA, SSEC	Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi	Jangka Pendek: DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap JCI. SCI, N225, dan STI tidak signifikan. Jangka Panjang: DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap JCI. N225 berpengaruh negatif signifikan terhadap JCI. SCI dan STI tidak signifikan.	<i>Journal of Economics Research and Social Sciences</i> , 8(2), 277-289.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
17.	Chigosimzo, A. C., Zubairu, A. D., & Ibrahim, M. (2025). <i>Macroeconomic Variables and Stock Market Performance in Sub-Saharan Africa.</i>	Pertumbuhan Ekonomi (GDP growth rate), Inflasi	DJIA, SSEC	Model 1 (Tanpa Stabilitas Politik): Tingkat Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Pasar Saham. Tingkat Pertumbuhan PDB tidak signifikan. Model 2 (Dengan Stabilitas Politik): INFR tetap positif signifikan. GDPR menjadi positif signifikan. Stabilitas Politik berpengaruh negatif signifikan terhadap ASI.	<i>International Journal of Finance, Accounting and Management Studies</i> , 1(3), 121-135
18.	Adhikari, C. P., Jha, A. K., & Maheshwari, D. N. (2024). <i>The Impact of Inflation and GDP Growth Rate on Nepal's Stock Market: An Analytical Study.</i>	Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi	DJIA, SSEC	Tingkat Pertumbuhan PDB memiliki hubungan negatif signifikan dengan indeks NEPSE. Tingkat Inflasi memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap indeks NEPSE. Secara simultan, Inflasi dan Pertumbuhan PDB memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks NEPSE.	<i>Medha: A Multidisciplinary Journal</i> , 7(1), 61-78.
19.	Fitriyanto, N., Ardiansyah, M., Wibowo, M. G., & Satibi, I. (2021). <i>Dinamika Hubungan Foreign Direct Investment (FDI), Makroekonomi Dan Return Indeks Saham Syariah Di Empat Negara ASEAN.</i>	Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi	DJIA, SSEC	Terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang di seluruh negara. Di Indonesia, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan. Di Malaysia, pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif signifikan dan suku bunga negatif signifikan. Di	<i>An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah</i> , 8(2), 322-365.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				Thailand, inflasi dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan, sedangkan suku bunga negatif signifikan. Di Singapura, FDI berpengaruh positif signifikan, sementara pertumbuhan ekonomi dan suku bunga negatif signifikan.	
20.	Paidi, W. S., & Sasono, H. (2022). Analisis pengaruh inflasi, pertumbuhan ekonomi, Harga emas, kurs dollar dan SBI terhadap IHSG.	Pertumbuhan Ekonomi	DJIA, SSEC, Inflasi	Secara Parsial Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif, Harga Emas berpengaruh positif, dan Kurs Dolar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Inflasi dan SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara Simultan Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Harga Emas, Kurs Dollar, dan SBI berpengaruh signifikan terhadap IHSG	<i>Fair Value:</i> Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 4(8), 3735-3743
21.	Shamsudin, N., Rosmi, M. I., & Mohamed, S. (2021). <i>Macroeconomic variables influence on stock market performance.</i>	Inflasi	DJIA, SSEC, Pertumbuhan Ekonomi	Inflasi memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan Kinerja Pasar Saham. Jumlah Uang Beredar memiliki hubungan positif dan signifikan dengan Kinerja Pasar Saham. Tingkat Kurs Efektif Riil tidak berpengaruh signifikan dengan Kinerja Pasar Saham.	<i>International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences</i> , 11(8), 1364-1376.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
22.	Kartowisastro, A. H., & Trihadmini, N. (2024). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan Kebijakan Moneter Terhadap Indeks Saham di ASEAN dan Negara Maju.	Inflasi	DJIA SSEC Pertumbuhan Ekonomi	Di kawasan ASEAN Inflasi, Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham. Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan. Sementara di Negara Maju Inflasi dan Nilai Tukar berpengaruh positif signifikan. Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan. Jumlah Uang Beredar tidak berpengaruh signifikan.	Jurnal Riset Ilmu Ekonomi, 4(2), 86- 100.

2.2 Kerangka Pemikiran

Perkembangan pasar modal di kawasan ASEAN-5 mencerminkan dinamika ekonomi regional yang dipengaruhi tidak hanya oleh kondisi domestik, tetapi juga oleh perubahan ekonomi global yang semakin terintegrasi. Dalam konteks ini, indeks harga saham berperan sebagai indikator penting untuk menilai respons pasar terhadap informasi yang berasal dari aktivitas ekonomi internasional maupun variabel makroekonomi nasional. Fluktuasi indeks saham negara-negara besar, seperti Amerika Serikat dan Tiongkok, serta perubahan kondisi fundamental perekonomian masing-masing negara ASEAN-5, menjadi faktor krusial dalam memahami perilaku pasar modal regional. Oleh karena itu, diperlukan kerangka pemikiran yang dapat memandu analisis terhadap pengaruh dinamika eksternal dan internal terhadap kinerja pasar modal ASEAN-5 sepanjang periode penelitian.

2.2.1 Hubungan Indeks *Dow Jones* dengan Indeks Harga Saham ASEAN-5

Pergerakan Indeks *Dow Jones* (DJIA) sebagai salah satu barometer utama pasar saham Amerika Serikat memiliki potensi memberikan pengaruh terhadap indeks harga saham di ASEAN-5 melalui mekanisme transmisi informasi dan sentimen global. Berdasarkan teori pasar modal efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*), harga saham akan dengan cepat menyesuaikan diri terhadap informasi yang relevan, termasuk kondisi ekonomi negara mitra dagang dan pusat keuangan internasional. Ketika DJIA mengalami penguatan, hal tersebut mencerminkan optimisme terhadap prospek ekonomi Amerika Serikat, sehingga meningkatkan minat investor global terhadap aset berisiko, termasuk pasar saham. Sebaliknya, penurunan DJIA dapat memicu sentimen *risk-off*, yang mendorong terjadinya arus keluar modal (*capital outflow*) dan menekan indeks harga saham di kawasan ASEAN-5.

Sebagian besar penelitian seperti Herlianto & Hafizh (2020), Elfiswandi et al. (2021), Bako (2024), serta Yuliadi et al. (2024) menemukan bahwa DJIA berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham di kawasan ASEAN, menunjukkan adanya keterkaitan yang kuat antara dinamika pasar Amerika Serikat dan pasar modal regional. Dengan demikian, hubungan antara DJIA dan indeks harga saham ASEAN-5 umumnya bersifat positif, di mana penguatan DJIA cenderung diikuti oleh kenaikan indeks saham di kawasan sebagai respons terhadap perbaikan sentimen global dan peningkatan ekspektasi terhadap kondisi ekonomi internasional.

2.2.2 Hubungan Indeks *Shanghai Composite* dengan Indeks Harga Saham ASEAN-5

Pergerakan Indeks Shanghai Composite (SSEC), sebagai representasi utama kinerja pasar modal Tiongkok, memiliki potensi untuk memengaruhi indeks harga saham ASEAN-5 melalui integrasi finansial dan hubungan ekonomi regional. Berdasarkan teori pasar modal efisien (EMH), informasi mengenai perubahan kondisi ekonomi Tiongkok (sebagai salah satu mitra dagang utama negara-negara ASEAN) akan cepat tercermin dalam pergerakan harga saham, termasuk di kawasan Asia Tenggara. Penguatan SSEC umumnya mencerminkan peningkatan aktivitas ekonomi Tiongkok, membaiknya permintaan global, serta prospek perdagangan yang lebih baik, sehingga mendorong sentimen investor positif dan aliran modal ke pasar negara berkembang, termasuk ASEAN-5. Sebaliknya, penurunan SSEC dapat menimbulkan kekhawatiran terhadap perlambatan ekonomi Tiongkok, berpotensi menekan ekspor kawasan, meningkatkan ketidakpastian pasar, dan memberi tekanan pada indeks saham ASEAN-5.

Secara empiris, penelitian oleh Ichسانی et al. (2019) serta Putri et al. (2021) menunjukkan bahwa SSEC berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan indeks saham, mengindikasikan bahwa kondisi pasar modal Tiongkok menjadi salah satu faktor eksternal yang memperkuat performa pasar modal di Asia Tenggara. Dengan demikian, hubungan antara SSEC dan indeks harga saham ASEAN-5 bersifat positif, di mana peningkatan SSEC cenderung diikuti oleh kenaikan indeks pasar saham kawasan melalui peningkatan sentimen dan ekspektasi ekonomi global.

2.2.3 Hubungan Inflasi dengan Indeks Harga Saham ASEAN-5

Inflasi sebagai salah satu indikator fundamental makroekonomi memiliki kemampuan memengaruhi indeks harga saham ASEAN-5 melalui mekanisme penurunan daya beli, kenaikan biaya produksi, serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi. Berdasarkan teori Keynesian, inflasi yang meningkat akan menekan aktivitas ekonomi karena harga-harga yang naik tidak selalu diiringi oleh peningkatan pendapatan riil, sehingga konsumsi, tabungan, dan investasi cenderung melemah.

Dalam konteks pasar modal, inflasi yang tinggi mendorong peningkatan biaya operasional perusahaan dan menurunkan ekspektasi profitabilitas, sehingga menekan harga saham. Selain itu, laju inflasi yang tinggi sering diikuti oleh kebijakan pengetatan moneter melalui kenaikan suku bunga, yang menyebabkan investor mengalihkan dananya dari saham ke instrumen pendapatan tetap yang dianggap lebih aman.

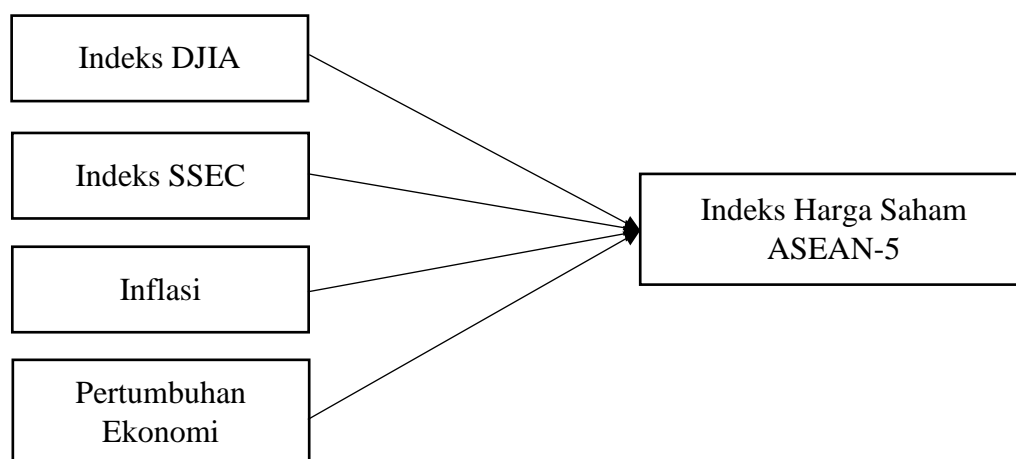
Secara empiris, penelitian Silalahi & Sihombing (2021) serta Shamsudin et al. (2021) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham, menegaskan bahwa tekanan inflasi cenderung mengurangi minat investasi dan memperburuk kinerja pasar modal. Dengan demikian, hubungan antara inflasi dan indeks harga saham ASEAN-5 umumnya bersifat negatif, di mana kenaikan inflasi berpotensi menurunkan kinerja pasar saham melalui pelemahan aktivitas ekonomi dan berkurangnya kepercayaan investor.

2.2.4 Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham ASEAN-5

Pertumbuhan ekonomi, yang tercermin dari peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) riil, berperan penting dalam mendorong kinerja indeks harga saham ASEAN-5 karena menunjukkan kemampuan suatu negara dalam menghasilkan output, meningkatkan pendapatan masyarakat, dan memperkuat aktivitas sektor riil. Menurut pandangan Keynesian, pertumbuhan ekonomi yang meningkat akan mendorong permintaan agregat dan memperluas kegiatan produksi, sehingga meningkatkan pendapatan perusahaan dan memperkuat ekspektasi profitabilitas. Kondisi fundamental ekonomi yang lebih baik juga meningkatkan kepercayaan investor, memperbesar aliran modal masuk (capital inflow), dan mendorong apresiasi harga saham.

Secara empiris, penelitian Silalahi & Sihombing (2021) dan Paidi WS & Sasono (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham, menegaskan bahwa peningkatan kinerja ekonomi makro menjadi katalis bagi penguatan pasar modal. Dengan demikian, hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan indeks harga saham ASEAN-5 bersifat positif, di mana pertumbuhan ekonomi yang meningkat mendorong kenaikan indeks saham melalui perbaikan kinerja korporasi dan meningkatnya optimisme investor.

Secara sistematis, representasi kerangka pemikiran ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 2.5 Kerangka Penelitian

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang masih perlu dibuktikan kebenarannya melalui pengumpulan dan analisis data. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

1. Diduga Indeks *Dow Jones*, Indeks *Shanghai Composite*, dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif, sementara inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham secara parsial di 5 negara ASEAN tahun 1999 – 2024.
2. Diduga Indeks *Dow Jones*, Indeks *Shanghai Composite*, inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh terhadap indeks harga saham secara bersama-sama di 5 negara ASEAN tahun 1999 – 2024.