



ANALISIS MODERASI KURS DAN *CONSUMER CONFIDENCE INDEX* PADA HUBUNGAN INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP KINERJA IHSG

Ahmad Zidni Nuuron A'la¹ Agus Sucipto²

Article history:

Submitted: 17 Januari 2025

Revised: 23 Februari 2025

Accepted: 26 Maret 2025

Keywords:

Consumer Confidence Index;

Exchange Rates;

JCI Performance;

Inflation;

Interest Rates;

Abstract

Global uncertainty, inflation and interest rates are major challenges to the performance of the Jakarta Composite Index (JCI) in Indonesia. The exchange rate and Consumer Confidence Index (CCI) are often considered as moderating factors that can strengthen or weaken the effect of inflation and interest rates on the JCI. This study examines the effect of inflation and interest rates on the JCI for the period 2014-2023 with exchange rate and CCI as moderating variables. Secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) and other economic sources were analyzed using quantitative methods, including descriptive analysis, classical assumption test, and Moderated Regression Analysis (MRA). The study identified that inflation has no significant effect on the JCI, while interest rates have a negative impact. The exchange rate did not moderate the relationship between inflation and interest rates with the JCI, but the CCI proved to strengthen the relationship. The findings contribute significantly to the academic and practical understanding of the capital market in Indonesia. In addition, the study results can be a strategic reference for investors and policy makers to formulate more appropriate investment decisions to deal with stock market fluctuations due to inflation and interest rates.

Kata Kunci:

Consumer Confidence Index;

Inflasi;

Kinerja IHSG;

Kurs;

Suku Bunga;

Abstrak

Ketidakpastian global, inflasi, dan suku bunga menjadi tantangan utama bagi kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Kurs dan Consumer Confidence Index (CCI) sering dianggap sebagai faktor moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh inflasi dan suku bunga pada IHSG. Studi ini menguji pengaruh inflasi dan suku bunga pada IHSG periode 2014–2023 dengan kurs dan CCI sebagai variabel moderasi. Data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sumber ekonomi lainnya dianalisis menggunakan metode kuantitatif, yang mencakup analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan Moderated Regression Analysis (MRA). Studi ini mengidentifikasi inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG, sementara suku bunga berdampak negatif. Kurs tidak memoderasi hubungan inflasi dan suku bunga dengan IHSG, tetapi CCI terbukti memperkuat hubungan tersebut. Temuan ini memberikan kontribusi signifikan terhadap pemahaman akademik dan praktis dalam pasar modal di Indonesia. Selain itu, hasil studi bisa menjadi rujukan strategis bagi investor dan pembuat kebijakan untuk merumuskan keputusan investasi yang lebih tepat untuk menghadapi fluktuasi pasar saham akibat inflasi dan suku bunga.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Negeri

Maulana Malik Ibrahim

Malang, Jawa Timur,

Indonesia

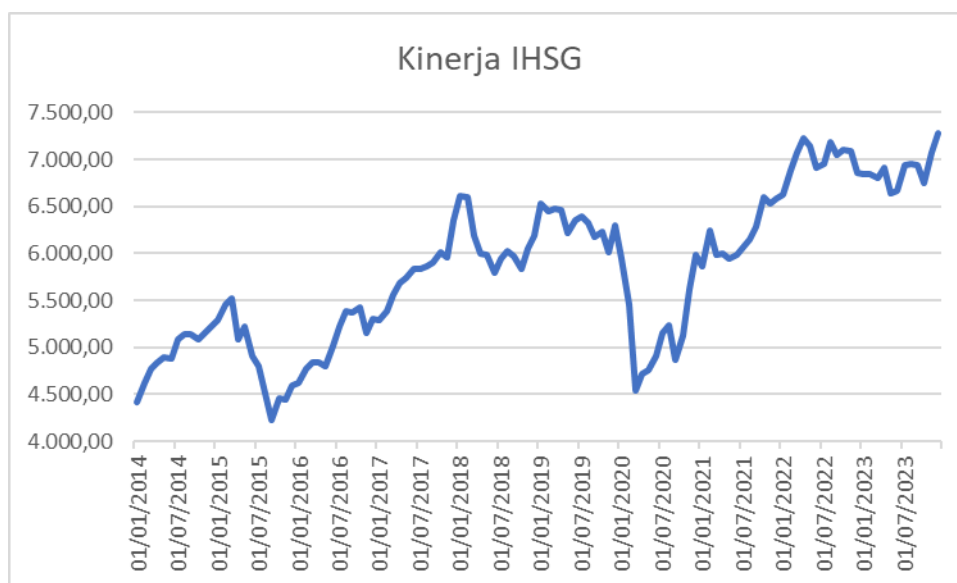
Email: zidni.azna@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Jawa Timur, Indonesia²

Email: sucipto@manajemen.uin-malang.ac.id

PENDAHULUAN

Ketidakpastian global yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir menciptakan tantangan signifikan bagi perekonomian Indonesia, terutama pada stabilitas pasar modal (Artini & Sandhi, 2021). Berbagai faktor eksternal seperti perubahan kebijakan moneter di negara maju, konflik geopolitik, hingga pandemi global telah menciptakan tekanan yang berdampak pada volatilitas pasar (Ghani & Ghani, 2024). Ketidakpastian ini meningkatkan fluktuasi pasar saham dan menciptakan kesulitan bagi investor untuk memprediksi pergerakan pasar dan mempengaruhi keputusan investasi dan menurunkan minat investasi di pasar domestik. Semakin banyak investor dalam suatu negara, berarti menandakan negara tersebut aman dan stabil keadaannya untuk dijadikan tempat berinvestasi (Perdana & Setyari, 2023). Pasar modal Indonesia sangat bergantung pada aliran modal asing sehingga merasakan dampak langsung dari ketidakpastian eksternal ini, karena investor cenderung menarik investasinya dari negara berkembang selama periode ketegangan ekonomi global. Indonesia menghadapi tantangan besar dalam menjaga daya tarik pasar saham bagi investor asing. Ketidakpastian global yang semakin meningkat membuat investor semakin berhati-hati, mengalihkan investasi mereka ke aset yang lebih aman, seperti obligasi negara maju atau instrumen keuangan lainnya. Hal ini menyebabkan pasar modal Indonesia, yang masih relatif muda dan bergejolak, semakin terpengaruh oleh ketidakpastian global dan memperburuk kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan merubah pola aliran modal masuk ke pasar saham Indonesia. Sebagai indikator utama kinerja pasar modal, IHSG mencerminkan respons pasar terhadap berbagai kondisi ekonomi global ini (Su *et al.*, 2024).



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Gambar 1. Kinerja IHSG Tahun 2014-2023

Gambar 1 menunjukkan fluktuasi kinerja IHSG pada tahun 2014-2023. Dengan demikian, diperlukan analisis yang mendalam untuk memahami bagaimana berbagai faktor saling berinteraksi. Aspek-aspek makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga sering kali menjadi penentu utama pada kinerja IHSG (Putri & Willim, 2024). Suku bunga merupakan bebanyang harus dikeluarkan atas utangyang diberikan, dan sering dijelaskandalam bentuk persentase (Sari & Wirawati, 2020)

Lonjakan inflasi memiliki dampak pada penurunan daya beli masyarakat dengan meningkatkan harga produk dan layanan, sehingga menekan konsumsi rumah tangga yang merupakan komponen utama perekonomian (Lieb & Schuffels, 2022). Inflasi juga berpotensi meningkatkan biaya produksi,

terlebih lagi untuk perseroan yang tergantung pada suplai bahan baku impor, sehingga mengurangi margin keuntungan. Dampak ini dapat berlanjut pada penurunan valuasi saham perseroan di pasar modal. Selain itu, inflasi tinggi menciptakan ketidakpastian di kalangan investor yang cenderung mendistribusikan dananya pada aset yang dianggap lebih aman, seperti emas atau obligasi sehingga berpotensi menekan kinerja pasar saham.

Penelitian Eldomiaty *et al.*, (2018) & Madadpour & Asgari (2019) menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak negatif terhadap kinerja IHSG, di mana tingginya tingkat inflasi dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi, menurunkan minat investasi, dan mengurangi kinerja IHSG. Sebaliknya, studi oleh Al-Nassar & Bhatti (2018) & Otieno *et al.*, (2018) menemukan dampak positif inflasi terhadap kinerja indeks, terutama di pasar negara berkembang dengan pertumbuhan ekonomi yang stabil. Inflasi yang terkendali dapat menjadi sinyal pertumbuhan ekonomi yang lebih baik, mendorong investor untuk berinvestasi. Namun, penelitian Elgammal *et al.*, (2020) tidak menemukan hubungan signifikan, yang menunjukkan bahwa dampak inflasi pada pasar saham dapat bergantung pada kondisi spesifik, termasuk struktur ekonomi dan kebijakan moneter yang diterapkan oleh negara terkait.

Selain inflasi, faktor lain seperti tingkat suku bunga juga memiliki peran penting dalam menentukan kinerja pasar saham. Kenaikan tingkat bunga dapat memberikan dampak signifikan terhadap aktivitas ekonomi dan instrumen pasar modal. Peningkatan suku bunga meningkatkan biaya pinjaman bagi perusahaan dan konsumen yang dapat menekan ekspansi bisnis dan pengeluaran rumah tangga. Akibatnya, pengurangan kebutuhan barang dan jasa dan memengaruhi laba perusahaan dan kinerja pasar saham, termasuk IHSG. Namun, suku bunga yang tinggi juga memiliki potensi untuk menarik investasi asing ke aset berbasis bunga seperti obligasi (Lusardi & Messy, 2023).

Penelitian Rahman & Serletis (2023) menemukan suku bunga dianggap berkontribusi positif pada pergerakan pasar saham, terutama dalam situasi di mana stabilitas moneter terjaga. Sebaliknya, penelitian Maio & Santa-Clara (2017), Ghosh (2022), Mehar (2022), dan Moizz & Akhtar (2024) menunjukkan pengaruh negatif dengan suku bunga tinggi dianggap menghambat aktivitas ekonomi dan menekan pasar saham. Tursoy (2019) dan Moussa & Delhoumi (2021) juga mengatakan suku bunga berdampak negatif terhadap IHSG karena meningkatkan biaya pinjaman dan menurunkan minat investasi. Studi lainnya seperti yang dilakukan oleh Hondroyiannis & Papapetrou (2001) dan Caporale *et al.*, (2023) tidak menemukan hubungan signifikan dari dampak suku bunga bergantung pada faktor-faktor kontekstual seperti kebijakan moneter dan kondisi ekonomi global. Hal ini menegaskan bahwa hubungan antara suku bunga dan kinerja pasar saham tidak bersifat tetap, melainkan dipengaruhi oleh berbagai variabel eksternal yang dapat berbeda-beda antar negara dan periode waktu. Oleh karena itu, kesenjangan temuan ini menekankan perlunya studi lebih lanjut yang memperhitungkan peran variabel moderasi untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam.

Salah satu variabel moderasi yang penting adalah kurs, yang memainkan peran vital dalam perekonomian sebagai indikator stabilitas nilai tukar. Stabilitas kurs mampu meningkatkan daya saing ekspor dan menarik lebih banyak investasi asing. Ketika kurs melemah secara signifikan, biaya impor meningkat yang dapat menekan margin keuntungan perusahaan dan akhirnya berdampak pada penurunan kinerja pasar saham. Namun, kurs yang menguat dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan berbasis ekspor, meskipun sering kali diimbangi oleh penurunan daya saing di pasar global (Pham, 2019).

Penelitian Wong (2022) dan El-Diftar (2023) menunjukkan bahwa kurs yang stabil memiliki dampak positif pada kinerja IHSG melalui peningkatan aliran modal asing. Di lain sisi, penelitian dari Gründler *et al.*, (2022), Hussain *et al.*, (2023), dan Saygılı & Saygılı (2019) menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap kinerja IHSG karena fluktuasi nilai tukar meningkatkan ketidakpastian ekonomi, yang mengurangi kepercayaan investor. Namun, penelitian lain oleh Sakariyahu *et al.*, (2023) mengungkapkan bahwa fluktuasi nilai tukar tidak selalu memiliki hubungan langsung dengan kinerja IHSG secara signifikan, melainkan bergantung pada struktur ekonomi dan kebijakan moneter

suatu negara. Temuan ini menegaskan pentingnya analisis lebih lanjut untuk memahami peran nilai tukar dalam memoderasi hubungan antara variabel makroekonomi dan IHSG. Sedangkan studi dari Nusair & Al-Khasawneh (2021) mengindikasikan bahwa fluktuasi kurs dapat memperkuat atau mengurangi dampak inflasi dan suku bunga terhadap kinerja IHSG, tergantung pada arah pergerakan nilai tukar dan kondisi ekonomi.

Selain kurs, variabel lain yang turut berperan sebagai faktor moderasi adalah *Consumer Confidence Index* (CCI) yang mencerminkan tingkat pandangan positif konsumen mengenai situasi ekonomi saat ini dan masa depan. Ketika kepercayaan konsumen tinggi, masyarakat cenderung meningkatkan pengeluaran yang mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam pasar modal, optimisme konsumen dapat menciptakan sentimen positif yang mendorong aktivitas investasi sehingga memberikan dampak positif pada kinerja indeks saham. Sebaliknya, penurunan kepercayaan konsumen sering kali menjadi sinyal awal dari perlambatan ekonomi yang dapat memengaruhi sentimen pasar secara negatif (Elmassah *et al.*, 2023).

Seperti kajian yang disusun oleh Baghestani & Fatima (2021) dan Inekwe (2019) mengatakan CCI memengaruhi secara positif terhadap kinerja indeks, karena tingkat kepercayaan konsumen yang tinggi menunjukkan optimisme terhadap kondisi ekonomi. Penelitian Kandır & Yücel (2019) dan Vanlaer *et al.* (2019) juga mengatakan hal yang sama, bahwa CCI mencerminkan pandangan positif terhadap perekonomian dan meningkatkan minat investor di pasar saham. Namun, penelitian Çetin, (2018) mengatakan CCI berpengaruh negatif terhadap kinerja indeks. Meskipun ada optimisme, faktor-faktor lain seperti kebijakan ekonomi yang tidak mendukung atau ketidakstabilan politik dapat membatasi dampak positif dari CCI terhadap pasar saham. Tapi hal berbeda pada penelitian Karanasos *et al.* (2022) yang menyatakan CCI tidak memengaruhi kinerja indeks. Menunjukkan bahwa di beberapa pasar, kepercayaan konsumen mungkin tidak cukup kuat untuk mempengaruhi keputusan investasi atau dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang lebih dominan. Sedangkan studi dari Malovaná *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa CCI sebagai variabel moderasi dengan hasil memperkuat antara inflasi terhadap kinerja IHSG. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ketika tingkat kepercayaan konsumen tinggi, pengaruh inflasi terhadap pasar saham menjadi lebih signifikan, karena optimisme konsumen meningkatkan kinerja IHSG.

Studi ini mengintegrasikan teori sinyal yang diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak dapat menyampaikan informasi penting kepada pihak yang memiliki informasi terbatas melalui sinyal (Spence, 1973). Sinyal ini berfungsi untuk mengurangi ketimpangan informasi antara pengirim dan penerima, membantu penerima menyesuaikan keputusan berdasarkan informasi yang diterima. Dalam pasar modal, teori sinyal sangat relevan karena ketidakpastian ekonomi sering memengaruhi keputusan investasi. Pemerintah, lembaga keuangan, dan perusahaan bertindak sebagai pemberi sinyal melalui kebijakan atau tindakan mereka, sementara investor dan konsumen sebagai penerima sinyal menggunakan informasi tersebut untuk mengambil keputusan investasi yang lebih baik (Yasar *et al.*, 2020).

Dalam penelitian ini, inflasi dan suku bunga dianggap sebagai sinyal ekonomi yang mempengaruhi keputusan investasi di pasar saham. Fluktuasi kurs juga dianggap sebagai sinyal yang mengindikasikan potensi perubahan kondisi perekonomian dan memengaruhi daya tarik pasar saham, khususnya IHSG. *Consumer Confidence Index* (CCI) berfungsi sebagai sinyal psikologis yang menggambarkan optimisme atau kekhawatiran konsumen terhadap perekonomian dan memengaruhi sentimen pasar.

Riset ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan inflasi dan suku bunga dengan kinerja indeks di Indonesia pada periode 2014–2023 dengan mempertimbangkan kurs dan *Consumer Confidence Index* (CCI) sebagai variabel moderasi. Di samping itu, riset ini diharapkan dapat

menghasilkan rekomendasi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan untuk merumuskan strategi investasi yang lebih efektif.

Penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan mengintegrasikan teori sinyal ke dalam analisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan *Consumer Confidence Index* (CCI) pada kinerja IHSG. Keterbaruan penelitian ini terletak pada penggunaan kurs dan CCI sebagai variabel moderasi yang belum banyak dikaji dalam konteks pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini memanfaatkan data terbaru periode 2014–2023 yang mencakup dinamika ekonomi global dan domestik terkini, seperti dampak pandemi, perubahan kebijakan moneter, dan volatilitas pasar.

METODE PENELITIAN

Riset ini merupakan penelitian kuantitatif melalui desain eksplanatori untuk menganalisis dampak inflasi dan suku bunga pada kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta menganalisis peran kurs dan *Consumer Confidence Index* (CCI) sebagai variabel moderasi. Data studi ini menggunakan data sekunder yang mencakup pergerakan inflasi, suku bunga, kurs, CCI, dan IHSG dari periode 2014 hingga 2023. Sumber data berasal dari laman resmi Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan *Trading Economics*. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik sampling jenuh yang sebagai komponen *non-probability sampling* karena data mencakup keseluruhan populasi yang relevan. Pemilihan teknik sampling jenuh didasarkan pada penggunaan seluruh populasi sebagai sampel mampu menyajikan gambaran yang menyeluruh dan akurat mengenai keterkaitan antar variabel yang dianalisis.

Populasi pada riset ini adalah data pergerakan inflasi, suku bunga, kurs, *Consumer Confidence Index* (CCI), dan IHSG yang dicatat secara bulanan selama periode 2014 hingga 2023. Data ini mencakup sekitar 600 data observasi dari berbagai sumber resmi. Riset ini menggunakan semua anggota populasi sebagai sampel. Dengan teknik ini, penelitian memastikan bahwa seluruh data dalam populasi dianalisis secara komprehensif tanpa ada yang terlewat, sehingga dapat mengurangi risiko bias dalam hasil penelitian (Waruwu, 2023).

Variabel independen pada riset ini adalah inflasi dan suku bunga. Inflasi dihitung berdasarkan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang mencerminkan tingkat kenaikan harga produk dan layanan secara umum. Data inflasi diperoleh dari Bank Indonesia dan dihitung secara bulanan selama periode penelitian (Lieb & Schuffels, 2022). Inflasi dinyatakan dalam bentuk rasio dengan satuan persentase. Sementara itu, suku bunga diukur berdasarkan tingkat bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*) yang berlaku pada periode yang sama. Suku bunga ini mencerminkan kebijakan moneter yang dapat memengaruhi aktivitas ekonomi, termasuk investasi dan konsumsi (Lusardi & Messy, 2023). Suku Bunga dinyatakan dalam bentuk rasio dengan satuan persentase.

Variabel dependen pada riset ini adalah kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG dijadikan sebagai representasi utama kinerja pasar saham di Indonesia. Data IHSG diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan diukur menggunakan rata-rata pergerakan indeks bulanan selama periode 2014 hingga 2023. IHSG mencerminkan fluktuasi harga saham di pasar modal dan memberikan gambaran mengenai respons investor terhadap berbagai kondisi ekonomi (Su *et al.*, 2024). Kinerja IHSG dinyatakan dalam bentuk angka indeks.

Variabel moderasi dalam penelitian ini meliputi kurs dan *Consumer Confidence Index* (CCI). Kurs dinyatakan sebagai nilai tukar rata-rata bulanan Rupiah terhadap Dollar AS dan diperoleh dari data Bank Indonesia. Kurs mencerminkan stabilitas mata uang yang dapat memengaruhi daya tarik investasi di pasar saham (Pham, 2019). Kurs dinyatakan dalam satuan Rupiah. Sementara itu, CCI mencerminkan tingkat optimisme konsumen terhadap kondisi ekonomi dan diperoleh dari *Trading Economics*. CCI diukur melalui survei bulanan yang mengindikasikan persepsi konsumen terhadap

ekonomi saat ini dan prospek masa depan (Elmassah *et al.*, 2023). CCI dinyatakan dalam bentuk angka indeks.

Data dianalisis menggunakan perangkat lunak *E-Views* yang merupakan alat analisis utama dalam penelitian ini. Model penelitian yang diterapkan dalam studi ini adalah model regresi panel yang memungkinkan analisis data dengan dimensi waktu dan individu, serta cocok untuk penelitian yang melibatkan data lintas waktu. Tahapan analisis meliputi analisis deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, metode estimasi, dan uji asumsi klasik. Untuk menentukan model terbaik, digunakan metode estimasi seperti uji *Chow* untuk membandingkan *common effect model* dengan *fixed effect model*, uji *Hausman* dengan tujuan membandingkan *fixed effect model* dengan *random effect model*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk menentukan apakah *random effect model* lebih sesuai dibandingkan *common effect model*. Metode-metode ini digunakan untuk memastikan bahwa model yang dipilih mampu memberikan hasil yang paling akurat dalam menganalisis hubungan antar variabel.

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji heterokedastisitas dan uji multikolinearitas. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa varians residual bersifat konstan di seluruh pengamatan. Sedangkan uji multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi adanya korelasi tinggi antarvariabel independen yang dapat memengaruhi keandalan model regresi. Pengujian lainnya, seperti uji autokorelasi tidak relevan (Napitupulu *et al.*, 2021). Berdasarkan tujuan penelitian, diketahui bahwa observasi penelitian adalah negara Indonesia tanpa keterangan penggunaan provinsi atau lingkup wilayah yang menjadikan data bersifat panel. Analisis dilakukan dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) guna menganalisis interaksi moderasi dari kurs dan CCI terhadap hubungan antara inflasi, suku bunga, dan IHSG (Winarno, 2019). Pendekatan ini bertujuan untuk memecahkan rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian, serta memberikan pemahaman mendalam mengenai mekanisme interaksi variabel-variabel tersebut dalam memengaruhi kinerja pasar saham di Indonesia.

Inflasi moderat dapat mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang stabil, yang seharusnya berpengaruh positif pada pasar saham. Namun, inflasi yang terlalu tinggi dapat menurunkan daya beli dan menambah biaya operasional yang seharusnya berpengaruh negatif. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Al-Nassar & Bhatti (2018) & Otieno *et al.* (2018) yang menyatakan adanya pengaruh pada kinerja indeks. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Inflasi berpengaruh positif terhadap kinerja IHSG

Peningkatan suku bunga biasanya meningkatkan biaya pinjaman baik bagi konsumen maupun perusahaan yang dapat mengurangi daya beli masyarakat dan menurunkan aktivitas investasi. Hal ini berpotensi mengurangi profitabilitas perusahaan dan membuat saham-saham menjadi kurang menarik. Pernyataan tersebut selaras dengan Mehar (2022), dan Moizz & Akhtar (2024) yang mengungkapkan hal serupa. Sehingga dengan alasan tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H₂: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap Kinerja IHSG

Apabila kurs melemah, biaya impor meningkat dan inflasi cenderung memburuk, yang berpotensi memperburuk kinerja pasar saham. Sebaliknya, apabila kurs menguat, biaya impor dapat berkurang dan dampak inflasi terhadap perekonomian mungkin lebih terkendali. Pernyataan tersebut relevan dengan studi Wong (2022) dan El-Diftar (2023) yang menjelaskan hal yang sama. Atas alasan tersebut, peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kurs memoderasi Inflasi terhadap Kinerja IHSG

Ketika *Consumer Confidence Index* tinggi, masyarakat cenderung untuk tetap berbelanja meskipun ada tekanan inflasi. Hal ini bisa membantu menjaga daya beli masyarakat dan mendukung kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Hal tersebut serupa dengan studi yang dilakukan oleh Kandr & Yücel, (2019), Malovaná *et al.*, (2021) sehingga dengan alasan tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H₄: *Consumer Confidence Index* memoderasi Inflasi terhadap Kinerja IHSG

Kenaikan suku bunga sering kali mengarah pada pengurangan investasi dan konsumsi, yang dapat menekan kinerja pasar saham. Namun, nilai tukar yang stabil atau menguat dapat memberikan sinyal positif bagi pasar saham dengan meningkatkan daya tarik investasi asing dan mengurangi ketidakpastian ekonomi. Studi yang menjelaskan hal tersebut diantaranya Gründler *et al.* (2022), Hussain *et al.* (2023) yang mengungkapkan bahwa kurs memiliki dampak terhadap kinerja IHSG. Atas alasan tersebut, peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

H₅: Kurs memoderasi Suku Bunga terhadap Kinerja IHSG

Ketika suku bunga tinggi, investor mungkin lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi karena biaya pinjaman yang lebih tinggi. Namun, apabila *Consumer Confidence Index* tinggi, investor cenderung tetap optimis dan melanjutkan konsumsi dan investasi meskipun ada tekanan dari suku bunga tinggi. Dengan kata lain, CCI yang tinggi dapat memperkuat hubungan antara suku bunga dan kinerja pasar saham, karena optimisme konsumen dapat menurunkan dampak negatif dari kebijakan suku bunga tinggi terhadap perekonomian dan pasar saham. Hal tersebut selaras dengan studi yang dilakukan oleh Baghestani & Fatima, (2021) dan Inekwe, (2019) sehingga dengan alasan tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H₆: *Consumer Confidence Index* memoderasi Suku Bunga terhadap Kinerja IHSG

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran yang jelas dan mendalam mengenai fenomena yang terjadi pada kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi, suku bunga, kurs, dan *Consumer Confidence Index* (CCI) di Indonesia dalam periode 2014-2023. Statistik deskriptif memungkinkan peneliti untuk menganalisis data sekunder yang bersifat numerik dan menggambarkan kondisi nyata dari variabel-variabel ekonomi makro yang mempengaruhi pasar saham.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

Sample: 600

	Kinerja IHSG	Inflasi	Suku Bunga	Kurs	CCI
Mean	5834,936	0,038	0,053	13937,73	114,717
Median	5943,755	0,033	0,053	14069,90	119,150
Maximum	7272,800	0,083	0,078	16276,40	128,900
Minimum	4223,740	0,013	0,035	11580,40	77,300
Std. Dev	805,655	0,017	0,014	979,441	12,810
Observation	120	120	120	120	120

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 1, statistik deskriptif lima variabel ekonomi menunjukkan dinamika yang mencerminkan kondisi ekonomi Indonesia selama periode analisis. Kinerja IHSG memiliki rata-rata 5834,936 dengan standar deviasi 805,655, yang menggambarkan volatilitas pasar saham yang signifikan. Inflasi memiliki rata-rata 0,038 dan standar deviasi 0,017, yang menunjukkan stabilitas yang relatif kecil dalam tingkat inflasi. Suku bunga memiliki rata-rata 0,053 dan standar deviasi 0,014, mencerminkan stabilitas yang moderat dalam kebijakan moneter. Kurs Rupiah terhadap Dollar AS memiliki rata-rata 13937,73 dan standar deviasi 979,441, yang menunjukkan volatilitas yang terjadi dalam periode tertentu. *Consumer Confidence Index* (CCI) memiliki rata-rata 114,717 dan standar deviasi 12,810, menunjukkan tingkat optimisme konsumen yang relatif tinggi terhadap kondisi

ekonomi. Semua variabel memiliki data yang konsisten dengan jumlah observasi sebanyak 120, menggambarkan hasil yang representatif untuk periode analisis.

Terdapat beberapa tahapan pengujian awal yang perlu dilakukan sebelum melakukan estimasi pada regresi linear data panel. Terdapat tiga model analisis yang dapat digunakan untuk menganalisis, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Pertama, perlu dilakukan uji perbandingan pada Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan model yang paling tepat digunakan.

Model Analisis Regresi Berganda:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + u$$

Model Analisis Regresi Moderasi

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 * Z + \beta_4 X_2 * Z + u$$

Dimana:

- Y : Kinerja IHSG
- X1 : Inflasi
- X2 : Suku Bunga
- Z : Kurs dan CCI
- α : Koefisien Regresi Alfa
- β : Koefisien Regresi Beta
- u : *Error term*

Dalam analisis regresi moderasi, istilah interaksi seperti Inflasi*Kurs menggambarkan efek gabungan antara inflasi dan kurs terhadap variabel dependen, yaitu (kinerja IHSG). Interaksi ini menunjukkan bahwa dampak inflasi terhadap kinerja pasar saham tidak bersifat tetap, melainkan bergantung pada kondisi kurs yang berlaku pada saat itu.

Tabel 2.
Uji Chow

Effects Test	Prob
Cross-section F	0,000
Cross-section Chi-square	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 2, nilai probabilitas untuk *Cross Section F* dan *Chi Square* keduanya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis nol ditolak. Model yang sesuai ialah *Fixed Effect*. Karena uji *Chow* menghasilkan penolakan terhadap hipotesis nol, langkah berikutnya dilanjutkan melakukan uji *Hausman*.

Tabel 3.
Uji Hausman

Test Summary	Prob
Cross-section random	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2025

Pada Tabel 3, menggambarkan bahwa model *fixed effect* ialah model yang sesuai pada studi ini, dengan nilai probabilitas *cross-section random* senilai ($0,0000 < 0,05$). Uji *Chow* dan *Hausman* juga mengindikasikan model *fixed effect* lebih sesuai. Sehingga pengujian dengan uji *Lagrange Multiplier* (LM) tidak diperlukan.

Uji asumsi klasik diproses dengan menggunakan uji heterokedastisitas dan uji multikolinearitas. Menurut Napitupulu *et al.* (2021), pengujian tersebut dipilih karena data yang dipakai berbentuk data panel sehingga pengujian lainnya, seperti uji autokorelasi tidak perlu diaplikasikan.

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	7,555	Prob. Chi-squared(4)	0,109
Scaled explained SS	7,760	Prob. Chi-squared(4)	0,101

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 4 memuat hasil uji heteroskedastisitas menggambarkan data penelitian tidak mengandung masalah heteroskedastisitas dengan *probability chi-square* pada *Obs*R-squared* senilai (0,109 > 0,05).

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas

	Inflasi	Suku Bunga	Kurs	CCI
Inflasi	1	0,744	-0,466	0,303
Suku Bunga	0,744	1	-0,480	0,249
Kurs	-0,466	-0,480	1	-0,055
CCI	0,303	0,249	-0,055	1

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 5 memuat hasil uji multikolinearitas mengindikasikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel pada nilai toleransi tertinggi 0,74 yang masih di bawah batas 0,90.

Setelah dilakukan asumsi klasik, pengujian selanjutnya adalah hasil regresi dari tiap hipotesis yang ada. Pengujian ini hanya menyatakan hipotesis yang hubungan secara langsung.

Tabel 6.
Hasil Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6537,708	303,856	21,516	0,000
Inflasi	-1252,407	3226,523	-0,388	0,699
Suku Bunga	-12254,53	5914,639	-2,072	0,041

a. Variabel Dependen: Kinerja IHSG

Sumber: Data Penelitian, 2025

Merujuk pada Tabel 6 mengenai hasil regresi data panel. Oleh sebab itu, pengujian ini dapat mengetahui seberapa besar dampak hubungan independen terhadap variabel dependen.

Tabel 7.
Coefficient of Determination R²

Model	R Square	Adjusted R Square
	0,885	0,873

a. Predictors (Constant): Inflasi, Suku Bunga

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 6, Uji Hipotesis atau H_1 ditolak. Uji Hipotesis menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh pada kinerja IHSG dengan *p-value* (0,699 > 0,05). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun inflasi berkontribusi sebagai sinyal penting dalam kondisi ekonomi makro, fluktuasi

inflasi tidak secara langsung memengaruhi pergerakan IHSG dalam periode yang diteliti. Pada periode 2014 hingga 2023, Indonesia mengalami fluktuasi inflasi yang cukup signifikan, tetapi pergerakan IHSG tidak menunjukkan sinyal yang konsisten dengan perubahan tingkat inflasi. Kajian ini relevan dengan mengacu pada hasil temuan yang dipaparkan oleh Elgammal *et al.* (2020), yang menjelaskan bahwa dalam kondisi pasar saham yang efisien, faktor-faktor eksternal seperti inflasi dapat memengaruhi pasar saham, namun pengaruhnya bisa bersifat jangka panjang dan tidak langsung. Sementara itu, dalam jangka pendek kinerja IHSG lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, sentimen pasar, dan kebijakan moneter yang lebih bersifat langsung (Hafidh, 2021). Salah satu pemicu fenomena ini adalah kebijakan moneter yang diberlakukan oleh Bank Indonesia dalam usaha mengelola inflasi dengan menggunakan perubahan suku bunga dan kebijakan moneter lainnya yang lebih efektif dalam meredam dampak inflasi terhadap pasar saham (Serletis & Dery, 2024). Kondisi perekonomian Indonesia dalam periode yang diteliti juga dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti ketegangan perdagangan global dan pergerakan harga komoditas internasional yang mungkin lebih berperan dalam mempengaruhi sentimen investor dan pergerakan IHSG daripada inflasi domestik itu sendiri (Long *et al.*, 2024 dan Permatasari, 2020). Meskipun inflasi tidak terbukti berperan penting dalam kinerja IHSG pada periode ini, hasil studi ini tetap menggambarkan pentingnya pemahaman terhadap faktor-faktor ekonomi makro dalam analisis pasar saham. Oleh karena itu, para investor perlu mempertimbangkan analisis yang lebih holistik untuk membuat keputusan investasi yang bijak (Putri & Willim, 2024).

Lalu untuk Uji Hipotesis atau H_2 diterima. Uji hipotesis menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif pada kinerja IHSG dengan p -value ($0,0407 > 0,05$). Dalam makroekonomi, suku bunga tinggi memberikan sinyal bahwa dapat meningkatkan biaya pinjaman yang mengurangi daya beli dan investasi dan membawa efek terhadap perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Long *et al.*, 2024). Temuan dalam studi ini sesuai dengan kajian yang dilaksanakan oleh Ghosh (2022) yang mengungkapkan bahwa suku bunga jangka pendek merugikan kinerja indeks saham. Ketika suku bunga naik, investor memiliki sinyal berpindah ke instrumen investasi yang memiliki risiko rendah seperti obligasi (Bihari *et al.*, 2022). Penurunan IHSG akibat kenaikan suku bunga juga dapat dihubungkan dengan meningkatnya biaya operasional bagi perusahaan (Nazir *et al.*, 2021). Sebagai contoh, di sektor perbankan, kenaikan suku bunga dapat menyebabkan bunga pinjaman menjadi lebih mahal yang akan mengurangi laba perusahaan dan harga sahamnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa suku bunga termasuk aspek yang cukup berpengaruh dalam dinamika pasar saham, karena berhubungan langsung dengan pengeluaran biaya dan keputusan investasi yang diambil oleh para pelaku pasar (Schulze, 2021).

Pada Tabel 7, nilai *Adjusted R-square* senilai 87,3 persen menjelaskan bahwa kinerja IHSG dapat diterangkan melalui inflasi dan suku bunga, sementara sisanya 12,7 persen dipengaruhi oleh aspek lain yang terletak di luar lingkup analisis.

Dalam melakukan uji moderasi pada variabel moderasi diuji melalui pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil tersebut diterapkan untuk menilai besaran pengaruh variabel moderasi dalam melakukan moderasi antar variabel. Pengujian ini dilaksanakan untuk mengetahui hubungan secara tidak langsung yang dimoderasi oleh variabel lainnya.

Tabel 8.
Hasil Analisis Regresi Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2949,780	87,367	33,763	0,000
Inflasi	6425,764	2515,234	2,555	0,012
Suku Bunga	-10255,622	3654,471	-2,806	0,006
Inflasi*Kurs	2,907	1,871	1,553	0,123
Inflasi*CCI	663,355	192,252	3,450	0,008

Analisis Moderasi Kurs dan Consumer Confidence Index pada Hubungan Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Kinerja IHSG

Ahmad Zidni Nuuron A'la & Agus Sucipto

Suku Bunga*Kurs	4,341	4,858	0,894	0,374
Suku Bunga*CCI	1154,441	229,719	5,025	0,000

a. Variabel Dependen: Kinerja IHSG

Sumber: Data Penelitian, 2025

Merujuk pada Tabel 8 mengenai hasil regresi data panel dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Maka, pengujian ini dapat mengetahui seberapa besar dampak variabel moderasi pada hubungan independen terhadap variabel dependen.

Tabel 9.
Coefficient of Determination R²

Model	R Square	Adjusted R Square
	0,925	0,917

a. Predictors: (Constant), Inflasi, Suku Bunga, Inflasi*Kurs, Inflasi*CCI, Suku Bunga*Kurs, Suku Bunga*CCI

Sumber: Data Penelitian, 2025

Pada Tabel 8, Uji Hipotesis atau H₃ ditolak. Uji Hipotesis menggambarkan bahwa kurs tidak memoderasi inflasi terhadap kinerja IHSG dengan *p-value* (0,123 > 0,05). Kondisi ini dapat dipahami melalui teori sinyal, di mana meskipun perubahan kurs memberikan sinyal tentang potensi perubahan biaya dan harga barang. Namun, meskipun perubahan kurs dapat memberikan informasi penting mengenai kondisi ekonomi, sinyal tersebut tidak cukup kuat untuk memoderasi hubungan antara inflasi dan kinerja pasar saham (Capoani, 2023). Kondisi ini selaras dengan temuan terdahulu yang mengungkapkan bahwa variabel kurs tidak selalu berperan sebagai moderator yang relevan dalam menjelaskan kaitan antara inflasi dan kinerja indeks. Beragam riset, termasuk yang dilakukan oleh Wong (2022), menunjukkan bahwa kurs dapat memengaruhi pasar saham. Namun pengaruhnya lebih bersifat langsung dan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam pengaruh inflasi terhadap kinerja IHSG. Seiring dengan temuan ini, para investor disarankan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor lain, seperti kebijakan moneter domestik dan kondisi politik yang memiliki dampak langsung terhadap kinerja IHSG. Hal ini lebih relevan dibandingkan terfokus pada fluktuasi kurs yang mungkin hanya memengaruhi inflasi dan IHSG dalam konteks yang terbatas (Perkins, 2021).

Lalu untuk Uji Hipotesis atau H₄ diterima. Uji Hipotesis menggambarkan bahwa *Consumer Confidence Index* (CCI) memoderasi dengan memperkuat pengaruh inflasi terhadap kinerja indeks dengan *p-value* (0,0008 < 0,05). Analisis ini mengonfirmasi bahwa semakin tinggi tingkat kepercayaan konsumen pada perekonomian, semakin kuat kaitan inflasi pada kinerja pasar modal. Kepercayaan konsumen yang tinggi bertindak sebagai sinyal positif, memperkuat pengaruh inflasi meskipun ada tekanan terhadap daya beli masyarakat (Bello *et al.*, 2021). Kesimpulan riset ini mendukung temuan yang disampaikan oleh Baghestani & Fatima (2021) yang menunjukkan bahwa kepercayaan konsumen mempunyai hubungan yang erat dengan perilaku konsumsi dan investasi. Kepercayaan konsumen yang tinggi mendorong optimisme pasar dapat meningkatkan konsumsi rumah tangga dan mengurangi dampak negatif inflasi terhadap perekonomian secara keseluruhan. Fluktuasi tingkat kepercayaan konsumen mengharuskan investor untuk memantau CCI secara berkala dan menyesuaikan strategi investasi mereka (Cham *et al.*, 2022). Saat kepercayaan konsumen rendah, investor harus fokus pada instrumen yang lebih stabil untuk mengurangi risiko, sedangkan ketika kepercayaan konsumen meningkat, mereka dapat meningkatkan alokasi investasi pada sektor konsumsi dan sektor lain yang sensitif terhadap optimisme pasar (Ahmad & Shah, 2022).

Kemudian untuk Uji Hipotesis atau H₅ ditolak. Uji Hipotesis mengindikasikan bahwa kurs tidak memoderasi suku bunga terhadap kinerja IHSG dengan *p-value* (0,374 > 0,05). Artinya, fluktuasi nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh suku bunga terhadap kinerja pasar saham. Meskipun kurs memberikan sinyal terkait kondisi ekonomi, sinyal ini

tidak cukup kuat untuk memoderasi kaitan antara suku bunga dan kinerja IHSG. Analisis ini selaras dengan studi sebelumnya yang memperlihatkan bahwa kurs, tidak selalu berkontribusi sebagai variabel penguat dalam interaksi antara suku bunga dan kinerja indeks. Studi yang dilaksanakan oleh El-Diftar (2023) menyebutkan bahwa nilai tukar mampu memberikan pengaruh langsung secara positif terhadap pasar saham, namun dampaknya tidak cukup kuat untuk memoderasi hubungan antara suku bunga dan kinerja IHSG. Pengaruh langsung kurs terhadap kinerja indeks lebih bersifat terpisah dan tidak saling mempengaruhi dengan suku bunga secara signifikan. Sebagian besar investor di Indonesia lebih memperhatikan kebijakan suku bunga dan faktor-faktor domestik seperti kebijakan moneter Bank Indonesia dan stabilitas politik yang lebih memengaruhi keputusan investasi mereka dibandingkan dengan fluktuasi nilai tukar (Sugandi, 2022).

Lalu untuk Uji Hipotesis atau H_6 diterima. Uji Hipotesis menggambarkan bahwa *Consumer Confidence Index* (CCI) memoderasi dengan memperkuat pengaruh suku bunga terhadap kinerja IHSG dengan *p-value* ($0,000 < 0,05$). Semakin tinggi kepercayaan konsumen, pengaruh suku bunga terhadap kinerja indeks akan semakin kuat. Kepercayaan konsumen yang tinggi memberikan sinyal optimisme dan sinyal stabilitas ekonomi, yang mendorong belanja, investasi, dan ekspektasi return positif bagi investor (Mohanty, 2023). Analisis ini selaras pada kajian yang dirancang oleh Malovaná *et al.* (2021) yang menyimpulkan bahwa kepercayaan konsumen dapat memperkuat dampak kebijakan moneter terhadap pasar saham. Dalam studi tersebut, diketahui bahwa dalam ekosistem ekonomi yang terjaga dan CCI yang tinggi, suku bunga tinggi justru tidak berdampak negatif terhadap keputusan investasi dan harga saham. Sebaliknya, jika CCI rendah, efek suku bunga tinggi lebih terasa yang mengindikasikan bahwa pengaruh CCI sebagai moderasi menjadi lebih kuat dalam mempengaruhi keputusan pasar. Salah satu faktor yang membuat CCI dapat memperkuat hubungan antara suku bunga dan kinerja indeks adalah stabilitas ekonomi. Sebagai contoh, pada periode krisis finansial atau resesi ekonomi (Gustiana & Nasrudin, 2021).

Pada Tabel 9, nilai *Adjusted R-square* senilai 91,7 persen mengindikasikan bahwa pergerakan kinerja IHSG dipengaruhi oleh inflasi, suku bunga, serta moderasi kurs dan CCI, sementara sisanya 8,3 persen ditetapkan oleh aspek eksternal yang tidak dijelaskan pada studi. Faktor-faktor tersebut termasuk variabel eksternal seperti kebijakan fiskal, risiko geopolitik, perubahan harga komoditas global, atau kondisi spesifik sektor industri yang relevan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap kinerja IHSG sangat bergantung pada faktor lain yang belum tercakup dalam penelitian.

SIMPULAN DAN SARAN

Studi ini menunjukkan bahwa inflasi tidak menunjukkan hubungan signifikan terhadap kinerja IHSG, sementara suku bunga berdampak negatif. Kurs tidak memoderasi hubungan antara inflasi dan suku bunga pada IHSG, namun *Consumer Confidence Index* (CCI) terbukti memperkuat hubungan tersebut. Temuan ini menegaskan pentingnya kepercayaan konsumen dalam menentukan respons pasar saham terhadap perubahan makroekonomi, memberikan kontribusi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan untuk menganalisis perubahan di pasar modal Indonesia.

Studi ini terbatas pada penggunaan data sekunder dengan cakupan periode 2014-2023 serta fokus pada variabel inflasi, suku bunga, kurs, dan *Consumer Confidence Index* (CCI). Variabel lain seperti risiko geopolitik, harga komoditas, atau tingkat pengangguran belum dianalisis secara mendalam. Dalam studi mendatang, perluasan variabel penelitian dan objek kajian ke sektor lain sangat disarankan, seperti energi atau teknologi, guna mendapatkan hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, perusahaan di IHSG hendaknya meningkatkan efisiensi operasional, transparansi laporan keuangan, dan strategi manajemen risiko seperti hedging untuk mengurangi dampak fluktuasi

ekonomi. Investor disarankan memantau indikator makroekonomi serta mendiversifikasi portofolio guna mengurangi risiko, dengan memanfaatkan volatilitas pasar sesuai tingkat pengalaman mereka.

REFERENSI

- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Al-Nassar, N. S., & Bhatti, R. H. (2018). Are common stocks a hedge against inflation in emerging markets? *Journal of Economics and Finance*, 43(3), 421–455. <https://doi.org/10.1007/s12197-018-9447-9>
- Artini, L. G. S., & Sandhi, N. L. P. S. (2021). Comparison of SME stock portfolio and manufacturing company performance in the Indonesian, Indian and Chinese stock markets. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 37(2), 209–237. <https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2019-0044>
- Baghestani, H., & Fatima, S. (2021). Growth in US durables spending: Assessing the impact of consumer ability and willingness to buy. *Journal of Business Cycle Research*, 17(1), 55–69. <https://doi.org/10.1007/s41549-021-00053-7>
- Bello, K. B., Jusoh, A., & Md Nor, K. (2021). Relationships and impacts of perceived CSR, service quality, customer satisfaction and consumer rights awareness. *Social Responsibility Journal*, 17(8), 1116–1130. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2020-0010>
- Bihari, A., Dash, M., Kar, S. K., Muduli, K., Kumar, A., & Luthra, S. (2022). Exploring behavioural bias affecting investment decision-making: A network cluster based conceptual analysis for future research. *International Journal of Industrial Engineering and Operations Management*, 4(1/2), 19–43. <https://doi.org/10.1108/ijieom-08-2022-0033>
- Capoani, L. (2023). Review of the gravity model: origins and critical analysis of its theoretical development. In *SN Business & Economics* (Vol. 3, Issue 5). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s43546-023-00461-0>
- Caporale, G. M., Gil-Alana, L. A., & Melnicenco, E. (2023). Stock market indices and interest rates in the US and Europe: persistence and long-run linkages. *Studies in Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1108/SEF-06-2023-0304>
- Çetin, E. K. and A. (2018). Sustainability and Social Responsibility: Regulation and reporting. *Sustainability and Social Responsibility: Regulation and Reporting*, 141–157. <https://doi.org/10.1007/978-981-10-4502-8>
- Cham, T. H., Cheah, J. H., Memon, M. A., Fam, K. S., & László, J. (2022). Digitalization and its impact on contemporary marketing strategies and practices. *Journal of Marketing Analytics*, 10(2), 103–105. <https://doi.org/10.1057/s41270-022-00167-6>
- El-Diftar, D. (2023). The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(2), 125–139. <https://doi.org/10.1108/JCMS-03-2023-0005>
- Eldomiati, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
- Elgammal, M. M., Ahmed, F. E., & McMillan, D. G. (2020). The information content of US stock market factors. *Studies in Economics and Finance*, 37(2), 323–346. <https://doi.org/10.1108/SEF-10-2019-0385>
- Elmassah, S., Bacheer, S., & Hassanein, E. (2023). US consumers' confidence and responses to COVID-19 shock. *Review of Economics and Political Science*, 8(3), 186–207. <https://doi.org/10.1108/REPS-10-2021-0098>
- Ghani, M., & Ghani, U. (2024). Economic policy uncertainty and emerging stock market volatility. *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(1), 165–181. <https://doi.org/10.1007/s10690-023-09410-1>
- Ghosh, S. (2022). COVID-19, clean energy stock market, interest rate, oil prices, volatility index, geopolitical risk nexus: evidence from quantile regression. *Journal of Economics and Development*, 24(4), 329–344. <https://doi.org/10.1108/jed-04-2022-0073>
- Gründler, D., Mayer, E., & Scharler, J. (2022). Monetary policy announcements, information shocks, and exchange rate dynamics. *Open Economies Review*, 34(2), 341–369. <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09682-6>
- Gustiana, A., & Nasrudin. (2021). Evaluating financial system stability using heatmap from aggregate financial stability index with change point analysis approach. *Asia-Pacific Financial Markets*, 28(3), 367–396. <https://doi.org/10.1007/s10690-020-09326-0>
- Hafidh, A. A. (2021). Responses of Islamic banking variables to monetary policy shocks in Indonesia. *Islamic Economic Studies*, 28(2), 174–190. <https://doi.org/10.1108/ies-11-2020-0049>

- Hilton, S. K. (2021). Public debt and economic growth: contemporary evidence from a developing economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(2), 173–193. <https://doi.org/10.1108/ajeb-11-2020-0096>
- Hondroyannis, G., & Papapetrou, E. (2001). Macroeconomic influences on the stock market. *Journal of Economics and Finance*, 25(1), 33–49. <https://doi.org/10.1007/BF02759685>
- Hussain, M., Bashir, U., & Rehman, R. U. (2023). Exchange rate and stock prices volatility connectedness and spillover during pandemic induced-crises: Evidence from BRICS countries. *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(1), 183–203. <https://doi.org/10.1007/s10690-023-09411-0>
- Inekwe, J. N. (2019). Market uncertainty, risk aversion, and macroeconomic expectations. *Empirical Economics*, 59(4), 1977–1995. <https://doi.org/10.1007/s00181-019-01732-2>
- Kandır, S. Y., & Yücel, E. (2019). The role of investor sentiment in Taiwan stock market. In *Accounting, Finance, Sustainability, Governance and Fraud: Vol. I*. Springer Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-13-3203-6_11
- Karanasos, M., Yfanti, S., & Hunter, J. (2022). Emerging stock market volatility and economic fundamentals: the importance of US uncertainty spillovers, financial and health crises. *Annals of Operations Research*, 313(2), 1077–1116. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04042-y>
- Karnizova, L., & Khan, H. (2015). The stock market and the consumer confidence channel: Evidence from Canada. *Empirical Economics*, 49(2), 551–573. <https://doi.org/10.1007/s00181-014-0873-z>
- Lieb, L., & Schuffels, J. (2022). Inflation expectations and consumer spending: The role of household balance sheets. In *Empirical Economics* (Vol. 63, Issue 5). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s00181-022-02222-8>
- Long, P. D., Hien, B. Q., & Ngoc, P. T. B. (2024). Money supply, inflation and output: An empirically comparative analysis for Vietnam and China. *Asian Journal of Economics and Banking*, 8(2), 294–306. <https://doi.org/10.1108/ajeb-03-2021-0040>
- Lusardi, A., & Messy, F.-A. (2023). The importance of financial literacy and its impact on financial wellbeing. *Journal of Financial Literacy and Wellbeing*, 1(1), 1–11. <https://doi.org/10.1017/flw.2023.8>
- Madadpour, S., & Asgari, M. (2019). The puzzling relationship between stocks return and inflation: A review article. In *International Review of Economics* (Vol. 66, Issue 2). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s12232-019-00317-w>
- Maio, P., & Santa-Clara, P. (2017). Short-term interest rates and stock market anomalies. In *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Vol. 52, Issue 3). <https://doi.org/10.1017/S002210901700028X>
- Malovaná, S., Hodula, M., & Frait, J. (2021). What does really drive consumer confidence? *Social Indicators Research*, 155(3), 885–913. <https://doi.org/10.1007/s11205-021-02626-6>
- Mehar, M. A. (2022). Role of monetary policy in economic growth and development: From theory to empirical evidence. *Asian Journal of Economics and Banking*, 7(1), 99–120. <https://doi.org/10.1108/ajeb-12-2021-0148>
- Mohanty, S. (2023). Cognitive biases and financial decisions of potential investors during Covid-19: An exploration. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*. <https://doi.org/10.1108/AGJSR-12-2022-0296>
- Moizz, A., & Akhtar, S. M. J. (2024). Dynamic linkages between the monetary policy variables and stock market in the presence of structural breaks: Evidence from India. *Asian Journal of Economics and Banking*. <https://doi.org/10.1108/ajeb-01-2024-0005>
- Moussa, F., & Delhoumi, E. (2021). The asymmetric impact of interest and exchange rate on the stock market index: Evidence from MENA region. *International Journal of Emerging Markets*, 17(10), 2510–2528. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-01-2020-0089>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian bisnis : Teknik dan analisa data dengan SPSS - STATA - EVIEWS. In *Madenatera* (Vol. 1).
- Nazir, A., Azam, M., & Khalid, M. U. (2021). Debt financing and firm performance: Empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 324–334. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2019-0019>
- Nusair, S. A., & Al-Khasawneh, J. A. (2021). On the relationship between Asian exchange rates and stock prices: A nonlinear analysis. *Economic Change and Restructuring*, 55(1), 361–400. <https://doi.org/10.1007/s10644-021-09318-8>
- Otieno, D. A., Ngugi, R. W., & Muriu, P. W. (2018). The impact of inflation rate on stock market returns: evidence from Kenya. *Journal of Economics and Finance*, 43(1), 73–90. <https://doi.org/10.1007/s12197-018-9430-5>
- Perdana, I. K. R., & Setyari, N. P. W. (2023). Analisis faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(8), 1594–1607. <https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i08.p12>
- Perkins, D. (2021). Understanding political influences on Southeast Asia’s development experience. *Fulbright Review of Economics and Policy*, 1(1), 4–20. <https://doi.org/10.1108/frep-03-2021-0021>
- Permatasari, I. (2020). Does corporate governance affect bank risk management? Case study of Indonesian

- banks. *International Trade, Politics and Development*, 4(2), 127–139. <https://doi.org/10.1108/itpd-05-2020-0063>
- Pham, V. A. (2019). Impacts of the monetary policy on the exchange rate: case study of Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(2), 220–237. <https://doi.org/10.1108/JABES-11-2018-0093>
- Putri, R. L., & Willim, A. P. (2024). Analysis of the effect of assets structure, earning volatility and financial flexibility on capital structure in consumer goods industry sector companies on the Indonesia stock exchange. *LBS Journal of Management & Research*, 22(1), 25–36. <https://doi.org/10.1108/lbsjmr-11-2022-0069>
- Rahman, S., & Serletis, A. (2023). Unconventional monetary policy and the stock market. *Journal of Economics and Finance*, 47(3), 707–722. <https://doi.org/10.1007/s12197-023-09624-z>
- Sakariyahu, R., Paterson, A., Chatzivgeri, E., & Lawal, R. (2023). Chasing noise in the stock market: An inquiry into the dynamics of investor sentiment and asset pricing. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62(1), 135–169. <https://doi.org/10.1007/s1156-023-01214-8>
- Sari, N. K. S. C., & Wirawati, N. G. P. (2024). Pengaruh inflasi, suku bunga, likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(6), 1151–1161. <https://doi.org/10.24843/EEB.2024.v13.i06.p08>
- Saygılı, H., & Saygılı, M. (2019). Exchange rate pass-through into industry-specific prices: An analysis with industry-specific exchange rates. *Macroeconomic Dynamics*, 25(2), 304–336. <https://doi.org/10.1017/S136510051900018X>
- Sayim, M., & Rahman, H. (2013). The relationship between individual investor sentiment, stock return and volatility. *International Journal of Emerging Markets*, 10(3), 504–520.
- Schulze, G. (2021). Carry trade returns and segmented risk pricing. *Atlantic Economic Journal*, 49(1), 23–40. <https://doi.org/10.1007/s11293-021-09698-2>
- Serletis, A., & Dery, C. (2024). Monetary policy in advanced and emerging economies. *Macroeconomic Dynamics*, December 2022, 1–29. <https://doi.org/10.1017/S1365100524000105>
- Spence. (1973). Job market signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Su, F., Wang, F., & Xu, Y. (2024). Economic policy uncertainty and volatility spillovers among international stock market indices during the COVID-19 outbreak. *Asia-Pacific Financial Markets*. <https://doi.org/10.1007/s10690-024-09452-z>
- Sugandi, E. A. (2022). Indonesia's financial markets and monetary policy dynamics amid the COVID-19 pandemic. In *Asia-Pacific Financial Markets* (Vol. 29, Issue 3). Springer Japan. <https://doi.org/10.1007/s10690-021-09354-4>
- Tursoy, T. (2019). The interaction between stock prices and interest rates in Turkey: Empirical evidence from ARDL bounds test cointegration. *Financial Innovation*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-019-0124-6>
- Vanlaer, W., Bielen, S., & Marneffe, W. (2019). Consumer confidence and household saving behaviors: A cross-country empirical analysis. In *Social Indicators Research* (Vol. 147, Issue 2). Springer Netherlands. <https://doi.org/10.1007/s11205-019-02170-4>
- Waruwu, M. (2023). Pendekatan penelitian pendidikan: Metode penelitian kualitatif, metode penelitian kuantitatif dan metode penelitian kombinasi (mixed method). *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(1), 2896–2910. <https://doi.org/10.31004/jptam.v7i1.6187>
- Winarno. (2019). Metodologi penelitian dalam pendidikan jasmani. In *Universitas Negeri Malang (UM Press)*.
- Wong, H. T. (2022). The impact of real exchange rates on real stock prices. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 27(54), 262–276. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2021-0011>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>