Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (Mankeu) Vol. 15 No. 03, September 2026
P-ISSN: 2252-8636, E-ISSN: 2685-9424

INTEGRASI PASAR MODAL INDONESIA DENGAN PASAR GLOBAL: PENGARUH S&P 500 DAN KEBIJAKAN *THE FED* TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN PERIODE 2004-2024

Lyla Fadillah[1)], Karsinah[2)]

Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Negeri Semarang, Semarang[1,2)]
E-mail: lylafadillah294@gmail.com[1)], iinkarsinah@mail.unnes.ac.id[2)]

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh indeks Standard & poor's 500 dan kebijakan moneter The Fed terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai bukti empiris integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global. Adapun variabel lain yang digunakan meliputi Volatility Index (VIX), inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Data berupa time series bulanan periode Januari 2004 hingga Desember 2024 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Federal Reserve Economic Data (FRED), Chicago Board Options Exchange (CBOE), Bank Indonesia, dan BPS. Analisis dilakukan menggunakan metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL).Hasil penelitian menunjukan bahwa indeks Standard & Poor's 500 dan suku bunga The Fed berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG pada jangka pendek maupun jangka Panjang. Sebaliknya, Volatility index (VIX), inflasi dan nilai tukar rupiah tidak menunjukan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Hasil Bound test menujukkan adanya hubungan kointegrasi, sehingga perubahan variabel global memiliki keterkaitan jangka Panjang dengan pergerakan IHSG. Temuan tersebut menunjukkan bahwa integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global semakin kuat, sehingga perkembangan pasar saham Amerika Serikat dan arah kebijakan moneter The Fed menjadi factor eksternal yang perlu dipertimbangkan oleh investor maupun pembuat kebijakan dalam merespons dinamika pasar modal Indonesia.

***Kata kunci**: Pasar Modal; IHSG; Standard & Poor's 500; The Fed; ARDL*

Abstract

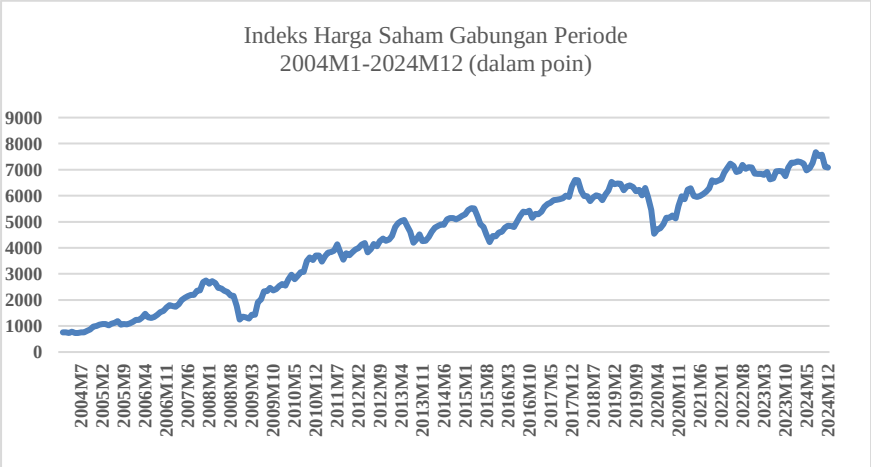
This study aims to analyze the influence of the Standard & Poor's 500 index and the Fed's monetary policy on the Jakarta Composite Index (JCI) as empirical evidence of the integration of the Indonesian capital market with the global market. Other variables used include the Volatility Index (VIX), inflation, and the rupiah exchange rate against the United States dollar. Data in the form of a monthly time series from January 2004 to December 2024 were obtained from the Indonesia Stock Exchange, Federal Reserve Economic Data (FRED), Chicago Board Options Exchange (CBOE), Bank Indonesia, and BPS. The analysis was conducted using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method. The results of the study show that the Standard & Poor's 500 index and the Fed's interest rate have a positive and significant effect on the JCI in both the short and long term. Conversely, the Volatility Index (VIX), inflation, and the rupiah exchange rate do not show a significant effect on the JCI. The results of the Bound test indicate a cointegration relationship, so that changes in global variables have a long-term relationship with the JCI movement. These findings indicate that the integration of the Indonesian capital market with the global market is increasingly strong, so that developments in the United States stock market and the direction of the Fed's monetary policy are external factors that investors and policymakers need to consider in responding to the dynamics of the Indonesian capital market.

***Keywords:** Capital Market; CSPI; Standard & Poor's 500; The Fed; ARDL*

1. PENDAHULUAN

Integrasi pasar modal internasional memperkuat keterkaitan antarnegara melalui arus modal, penyebaran informasi, dan perubahan ekspektasi investor. Perkembangan tersebut membuat guncangan yang terjadi pada pasar keuangan suatu negara lebih cepat ditransmisikan ke bursa saham negara lain. Indonesia sebagai *emerging market* memiliki tingkat keterbukaan yang tinggi terhadap dinamika ekonomi global karena aktivitas perdagangan saham masih dipengaruhi oleh pergerakan modal asing dan sentimen investor internasional (Marpaung & Pangestuti, 2024). Karakteristik tersebut menjadikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak hanya mencerminkan kondisi fundamental ekonomi domestik, tetapi juga respons pasar terhadap perubahan lingkungan keuangan global. Sumaryana et al. (2024) menjelaskan bahwa pasar modal berfungsi sebagai sarana mobilisasi dana jangka panjang sekaligus indikator stabilitas perekonomian. Hidayah et al. (2022) menambahkan bahwa keputusan investasi di pasar saham dipengaruhi oleh perubahan indikator ekonomi domestik maupun global. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa analisis pergerakan IHSG perlu mempertimbangkan faktor eksternal yang mampu menjelaskan perubahan perilaku investor di Bursa Efek Indonesia.

Pergerakan IHSG selama Januari 2004 hingga Desember 2024 memperlihatkan pola yang sejalan dengan dinamika pasar keuangan global. Indeks ini meningkat dari 752,90 poin pada Januari 2004 menjadi lebih dari 7.000 poin pada akhir periode pengamatan, tetapi mengalami koreksi tajam pada beberapa episode krisis internasional. Krisis *subprime mortgage* tahun 2008 menurunkan IHSG dari 2.651,88 poin menjadi 1.355,41 poin, sedangkan pandemi COVID-19 menekan indeks dari 6.299,54 poin menjadi 4.538,93 poin hanya dalam beberapa bulan. Koreksi juga muncul ketika *taper tantrum* tahun 2013 memicu keluarnya arus modal dari negara berkembang setelah bank sentral Amerika Serikat mengumumkan rencana pengurangan stimulus moneter. Setelah tekanan tersebut mereda, IHSG kembali menguat hingga mencapai level tertinggi pada periode 2024. Pola tersebut menunjukkan bahwa perubahan kondisi ekonomi global memiliki keterkaitan yang erat dengan dinamika pasar modal Indonesia. Fenomena ini mengindikasikan bahwa integrasi pasar modal semakin kuat dan layak dianalisis menggunakan periode observasi yang panjang.



Indeks *Standard & Poor's* 500 (*S&P 500*) menjadi salah satu indikator yang paling banyak digunakan untuk menggambarkan kondisi pasar modal global. Indeks ini terdiri atas 500 perusahaan berkapitalisasi besar di Amerika Serikat dan sering dijadikan *benchmark* bagi investor internasional untuk menilai prospek perekonomian global. Selama Januari 2004 hingga Desember 2024, indeks *S&P 500* meningkat dari 1.131,13 poin menjadi 5.581,63 poin, meskipun mengalami kontraksi pada krisis keuangan global tahun 2008 dan pandemi COVID-19. Perubahan tersebut diikuti pergerakan berbagai bursa saham dunia, termasuk Bursa Efek

Indonesia. Prakoso (2022) menunjukkan bahwa kenaikan indeks *S&P 500* cenderung diikuti peningkatan IHSG karena membaiknya optimisme investor terhadap pasar negara berkembang. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa perubahan harga saham di Amerika Serikat tidak hanya mencerminkan kondisi ekonomi domestik negara tersebut, tetapi juga menjadi sinyal yang memengaruhi keputusan investasi pada pasar modal Indonesia.

Kebijakan moneter Amerika Serikat menjadi salah satu saluran utama yang menghubungkan pasar modal global dengan pasar modal Indonesia. Instrumen yang paling diperhatikan investor adalah suku bunga *Federal Funds Rate* (*The Fed*) karena memengaruhi biaya dana, tingkat pengembalian aset keuangan, dan arah perpindahan modal internasional. Ketika *The Fed* menaikkan suku bunga, investor global cenderung melakukan penyesuaian portofolio menuju aset berdenominasi dolar Amerika Serikat yang menawarkan tingkat pengembalian lebih tinggi (Mishkin, 2011). Pergeseran aliran modal tersebut memengaruhi likuiditas pasar saham negara berkembang, termasuk Indonesia, melalui perubahan permintaan terhadap saham domestik. Selama periode penelitian, *The Fed* menurunkan suku bunga hingga 0,05% setelah krisis keuangan global tahun 2008, kemudian kembali menaikkannya secara agresif pada periode 2022–2023 sebagai respons terhadap tekanan inflasi di Amerika Serikat. Perubahan kebijakan tersebut diikuti fluktuasi pasar modal global yang menunjukkan bahwa keputusan moneter Amerika Serikat memiliki keterkaitan erat dengan dinamika Indeks Harga Saham Gabungan.

Hubungan antara indeks *Standard & Poor's* 500, kebijakan moneter *The Fed*, dan Indeks Harga Saham Gabungan mencerminkan semakin kuatnya integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global. Penguatan indeks *S&P 500* umumnya diikuti meningkatnya optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan ekonomi dunia, sedangkan perubahan suku bunga *The Fed* memengaruhi keputusan investor internasional dalam mengalokasikan modal lintas negara. Kombinasi kedua indikator tersebut menghasilkan transmisi informasi yang cepat menuju pasar modal Indonesia melalui perubahan ekspektasi investor dan arus investasi portofolio. Kondisi ini terlihat pada beberapa episode penting, seperti krisis keuangan global tahun 2008, *taper tantrum* tahun 2013, pandemi COVID-19, dan periode normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat setelah tahun 2022. Rangkaian peristiwa tersebut memperlihatkan bahwa perubahan yang terjadi di Amerika Serikat mampu memengaruhi dinamika perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia meskipun kondisi fundamental ekonomi domestik relatif stabil. Fenomena tersebut memperkuat argumentasi bahwa pengaruh pasar global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tidak lagi bersifat sementara, tetapi menjadi bagian dari mekanisme pembentukan harga saham di Indonesia.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh pasar global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan masih menunjukkan temuan yang beragam. Prakoso (2022) menemukan bahwa indeks *S&P 500* berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan Lazuardi dan Adlan (2025) memperoleh hubungan yang berbeda. Penelitian Bakhtiar dan Purwani (2021) serta Prawoto dan Putra (2020) menunjukkan bahwa suku bunga *The Fed* berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan Mulyani et al. (2020) melaporkan pengaruh positif. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara pasar modal Amerika Serikat dan pasar modal Indonesia belum menunjukkan pola yang konsisten. Variasi periode pengamatan, pendekatan ekonometrika, dan karakteristik data menjadi faktor yang diduga memengaruhi perbedaan hasil penelitian sebelumnya. Kondisi tersebut membuka ruang untuk melakukan pengujian kembali menggunakan periode observasi yang lebih panjang agar hubungan jangka pendek dan jangka panjang dapat dijelaskan secara lebih komprehensif.

Meskipun ada keterbatasan pada periode pengamatan dan metode analisis yang digunakan, ada perbedaan dalam hasil penelitian sebelumnya. Penelitian dengan periode

pengamatan yang lebih pendek mungkin belum menangkap perubahan yang terjadi dalam hubungan pasar modal Indonesia dengan pasar global dalam berbagai kondisi ekonomi. Selain itu, penelitian sebelumnya cenderung hanya menguji komponen kebijakan moneter dan pasar saham global, sehingga hubungan keduanya dengan volatilitas global dan kondisi makroekonomi domestik belum sepenuhnya digambarkan dalam satu kerangka analisis. Selain itu, perbedaan dalam pendekatan ekonometrika menyebabkan penelitian tidak dapat menjelaskan hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Akibatnya, masih ada ruang untuk melakukan pengujian kembali dengan periode pengamatan yang lebih lama dan pendekatan yang dapat mengidentifikasi dinamika hubungan antarvariabel baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian ini menawarkan kebaruan melalui integrasi indikator pasar modal global dan kebijakan moneter Amerika Serikat pada satu kerangka analisis menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Pendekatan ini dipilih karena mampu mengestimasi hubungan *short run* dan *long run* meskipun variabel memiliki tingkat integrasi yang berbeda, selama tidak terdapat variabel yang terintegrasi pada orde dua. Periode observasi Januari 2004 hingga Desember 2024 memungkinkan penelitian menangkap berbagai perubahan rezim ekonomi yang tidak tercakup pada penelitian sebelumnya. Rentang waktu tersebut meliputi krisis *subprime mortgage*, *taper tantrum*, pandemi COVID-19, serta fase normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat. Model penelitian tetap memasukkan *Volatility Index*, inflasi, dan nilai tukar rupiah sebagai variabel kontrol agar estimasi pengaruh *S&P 500* dan kebijakan moneter *The Fed* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan menjadi lebih komprehensif. Pendekatan tersebut diharapkan menghasilkan bukti empiris yang lebih kuat mengenai integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global sekaligus memperkaya literatur mengenai transmisi guncangan eksternal terhadap pasar modal domestik.

2. KAJIAN PUSTAKA

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Teori *Arbitrage Pricing Theory* yang dikembangkan oleh Ross (1976) menjelaskan bahwa return atas asset dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko sistematis yang ditimbulkan oleh kondisi makroekonomi. Teori ini beranggapan bahwa fluktuasi dalam variabel ekonomi akan berdampak terhadap ekspektasi investor atas tingkat return yang diharapkan sehingga berimbas kepada fluktuasi dalam harga saham. Dalam analisis ini, *Arbitrage Pricing Theory* merupakan teori utama dalam menjelaskan efek Indeks *Standard & Poor's* 500, tingkat suku bunga *The Fed*, *Volatility Index*, tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah atas IHSG. Fluktuasi dalam variabel ekonomi baik secara global maupun lokal akan mempengaruhi persepsi risiko investor sehingga mengarah kepada fluktuasi permintaan serta penawaran saham di Bursa Efek Indonesia yang akhirnya tercermin pada pergerakan IHSG.

Portfolio Theory

Portfolio Theory, yang ditemukan oleh Harry Markowitz (1952), menjelaskan bahwa investor akan membuat kombinasi aset agar dapat memperoleh level profit yang optimal dengan level risiko tertentu melalui diversifikasi. Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi investor bukan hanya didasarkan pada satu jenis aset, namun seluruh portofolio yang dimiliki investor tersebut. Investasi memiliki dua jenis risiko, yakni risiko sistematis yang berasal dari kondisi ekonomi dan risiko non-sistematis yang berasal dari faktor-faktor perusahaan.

Secara lebih lanjut, penelitian ini menggunakan *Portfolio Theory* untuk menjelaskan bahwa peningkatan S&P 500, tingkat suku bunga *The Fed*, *VIX*, inflasi, serta nilai tukar rupiah mempengaruhi keputusan investor mengenai alokasi portofolio mereka. Karena perubahan

pada persepsi mengenai level risiko dan return, investor akan melakukan modifikasi pada komposi investasinya sehingga mempengaruhi permintaan saham di pasar modal Indonesia.

***Efficient Market Hypothesis* (EMH)**

Efficient Market Hypothesis (EMH) menurut Fama (1970) menyebutkan bahwa harga saham merefleksikan semua informasi yang ada dalam pasar. Informasi apapun, entah itu datang dari situasi ekonomi, keputusan pemerintah, atau perubahan-perubahan di pasar internasional, akan dipertimbangkan dengan cepat oleh para investor sehingga mencerminkan dalam perubahan harga saham. Karena itulah, harga saham selalu bergerak berpedoman informasi yang diterima pasar. Dalam penelitian ini, EMH digunakan untuk menjelaskan bahwa informasi mengenai pergerakan indeks S&P 500, suku bunga *The Fed*, *Volatility Index* (VIX), inflasi, dan nilai tukar rupiah akan segera direspons oleh pelaku pasar sehingga memengaruhi pergerakan IHSG. Semakin cepat informasi tersebut diserap oleh investor, semakin cepat pula terjadi penyesuaian harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Pasar Modal

Pasar modal adalah media yang menyatukan para pengembalian modal dengan para pembutuh modal melalui transaksi instrumen-instrumen investasi jangka panjang yang antara lain berupa saham dan obligasi. Adanya pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi karena merupakan media untuk memberikan modal bagi perusahaan serta juga merupakan media alternatif bagi masyarakat untuk melakukan investasi. Di dalam penelitian ini, pasar modal yang menjadi objek penelitian adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi arena perdagangan dari saham-saham tersebut sehingga membentuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG ini dipengaruhi kondisi ekonomi baik domestik maupun global sehingga perubahan indikator makroekonomi antara lain S&P 500, suku bunga *The Fed, VIX*, inflasi, dan nilai tukar rupiah dapat memengaruhi aktivitas investasi di pasar modal Indonesia.

Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator yang menyatakan fluktuasi dari semua saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia. IHSG dianggap sebagai indikator utama dalam mengukur kinerja pasar modal Indonesia karena IHSG merefleksikan fluktuasi harga saham secara keseluruhan dan menjadi tolak ukur bagi investor dalam mengevaluasi situasi pasar. Fluktuasi IHSG dikendalikan oleh beberapa faktor intern maupun ekstern, misalnya situasi makroekonomi nasional, kebijakan moneter, situasi ekonomi global, dan juga sentimen investor. Karenanya, dalam penelitian ini IHSG digunakan sebagai variabel dependen untuk memahami pengaruh S&P 500, interest rate *The Fed*, *Volatility Index*, inflasi, serta nilai tukar rupiah pada pasar modal Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, metode penelitian dengan pendekatan kuantitatif digunakan untuk menganalisa pengaruh faktor pasar modal dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Variabel independen pada penelitian ini berupa Indeks Harga Saham Gabungan, sementara variabel independen berupa indeks *Standard & Poor's* 500, suku bunga *Federal Funds Rate* (The Fed*), Volatility Index* (VIX), inflasi, serta nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data time series pada rentang waktu mulai Januari 2004 hingga Desember 2024. Pengolahan data ini dilakukan dengan cara statistik menggunakan program aplikasi *Eviews* 12. Pada penelitian ini, penulis menggunakan

data sekunder sebagai sumber data utama yaitu data yang diperoleh melalui website Bank Indonesia, kementerian perdagangan, Badan Pusat Statistik, *Federal Reserve* dan situs web *Investing.com*.

Proses analisis data menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Metode ARDL digunakan karena mampu menaksir hubungan *short run* dan *long run* dalam variabel yang memiliki tingkat integrasi campuran, yaitu I(0) dan I(1). Proses analisis dimulai dengan melakukan deskripsi data untuk memberikan gambaran tentang karakteristik data tersebut. Kemudian proses analisis dilanjutkan dengan melakukan uji stasioneritas *Augmented Dickey Fuller*, mendapatkan lag optimal, dan Bounds Test. Kestabilan model dilakukan dengan uji CUSUM dan CUSUM of Squares sebelum melakukan proses estimation short run dan long run menggunakan *Error Correction Model*. Keseluruhan proses analisis sesuai dengan prosedur analisis data dalam metode penelitian. Model ARDL bisa dirumuskan seperti berikut.

$$IHSG_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p} \phi_i IHSG_{t-i} + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_{1j} SP500_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_2} \beta_{2j} FED_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{3j} VIX_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_4} \beta_{4j} INF_{t-j} + \sum_{j=0}^{q_5} \beta_{5j} KURS_{t-j} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Dimana: IHSG = Indeks harga saham gabungan; SP500 = Standard & Poor's 500; FED = Suku bunga *The Fed*; VIX = *Volatility Index*; INF = inflasi; KURS = nilai tukar rupiah IDR/USD .

Unit Root Test

Pada penelitian ini, metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) digunakan untuk melihat adanya unit root dalam masing-masing variabel. Hipotesis null (H0) menyatakan bahwa data memiliki unit root atau data tidak stasioner, dan hipotesis alternative (H1) menyatakan bahwa data tidak memiliki unit root atau sudah stasioner. Ketidakstasioneran dapat dilihat dari perbandingan antara nilai statstik ADF dengan nilai kritis ADF. Keputusan dapat diambil berdasarkan nilai Probabilitas dengan level signifikansi 5% ($\alpha = 0{,}05$).

Penentuan Lag Optimum

Penentuan *Lag Optimum* dilakukan untuk mengetahui jumlah lag yang paling tepat dalam menggambarkan hubungan dinamis di antara variabel-variabel. Penentuan lag yang optimal sangat penting untuk menghindari kesalahan spesifikasi yang dapat menyebabkan estimator menjadi bias dan tidak efisien. Penelitian ini menggunakan Kriteria Informasi Akaike (AIC) sebagai dasar untuk menentukan lag optimal karena kriteria ini memiliki kemampuan yang sangat baik dalam memilih model berdasarkan ketepatan dan kompleksitas model (Gujarati & Porter, 2009). Model yang dipilih adalah model dengan nilai AIC terendah dibandingkan dengan model alternatif lainnya.

Uji Kointegrasi (Bound Test)

Koefisien kointegrasi dirumuskan dengan menggunakan *approach Bounds Test* untuk menentukan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang atau *long-run relation* dalam variabel yang diteliti (Pesaran et al., 2001). Kebenaran atau ketidakbenaran hipotesis ini ditentukan dengan cara melakukan pengujian yang dimulai dengan hipotesis nol atau H_0 yaitu tidak ada hubungan kointegrasi dan hipotesis alternatif atau H_1 adalah ada hubungan kointegrasi. Keputusan diambil dengan membandingkan nilai *F-statistic* terhadap nilai *critical value lower bound* (I(0)) dan *upper bound* (I(1)) pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen.

Uji Stabilitas Model

Stabilitas parameter dalam model ARDL diuji untuk memastikan bahwa nilai parameter tersebut tidak mengalami perubahan sehingga diperolehlah hasil analisis yang dapat diinterpretasikan dengan valid. Uji ini dilakukan melalui grafik *Cumulative Sum* (CUSUM) dan

Cumulative Sum of Squares (CUSUMSQ), dua metode yang dikembangkan oleh Brown et al. (1975). Model dikatakan stabil jika grafik CUSUM dan CUSUMSQ berada pada *critical bounds* dengan level kepercayaan 95% atau level signifikansi 5%.

Estimasi Model ARDL

Setelah seluruh persyaratan analisis dipenuhi, diterapkan estimasi *model Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk mendapatkan gambaran tentang hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel penelitian. Estimasi model dilakukan dengan pendekatan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) sesuai dengan pendekatan ARDL seperti dikembangkan oleh Pesaran et al. (2001). Dari hasil estimasi akan didapatkan koefisien jangka panjang (*long-run coefficients*) dan koefisien jangka pendek menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM). Koefisien dari *Error Correction Term* (ECT) diharapkan memiliki nilai negatif dan signifikan pada taraf signifikasi sebesar 5 persen ($\alpha = 0,05$). Hal tersebut menunjukkan adanya proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Hasil estimasi ARDL digunakan sebagai landasan untuk menjawab hipotesis penelitian tentang pengaruh indeks *Standard & Poor's* 500, suku bunga *The Fed*, *Volatility Index* (VIX), inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan penting dalam regresi linier berganda menggunakan basis OLS (*Ordinary Least Squares*), di mana ARDL menggunakan basis OLS, serangkaian uji asumsi klasik yang dipakai pada penelitian ini merupakan dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IHSG	252	732,40	7.905,39	4.356,27	2.017,45
Standard & Poor's 500 (*S&P 500*)	252	1.063,23	5.667,20	2.931,48	1.286,74
Suku Bunga *The Fed* (%)	252	0,05	5,50	2,37	2,01
Volatility Index (VIX)	252	9,14	82,69	20,84	10,72
Inflasi (%)	252	1,32	17,03	5,24	2,94
Nilai Tukar Rupiah (Rp/USD)	252	8.508	16.367	12.684,91	2.158,37

Sumber: Data sekunder, diolah 2026

Berdasarkan Tabel 1, IHSG memiliki rata-rata sebesar 4.356,27 dengan rentang nilai 732,40 hingga 7.905,39, yang menunjukkan peningkatan indeks saham Indonesia disertai fluktuasi yang cukup tinggi selama Januari 2004 hingga Desember 2024. Indeks *Standard & Poor's* 500 mencatat rata-rata sebesar 2.931,48 dengan simpangan baku 1.286,74, sehingga menggambarkan perubahan yang cukup besar pada pasar saham Amerika Serikat sepanjang periode pengamatan. Suku bunga *The Fed* memiliki rata-rata 2,37 persen dengan kisaran 0,05 persen hingga 5,50 persen, yang mencerminkan perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat dari periode suku bunga rendah hingga pengetatan moneter. VIX memiliki nilai maksimum 82,69, jauh di atas rata-ratanya sebesar 20,84, sehingga menunjukkan terjadinya lonjakan ketidakpastian pasar global pada periode krisis tertentu. Nilai tukar rupiah memiliki simpangan baku terbesar, yaitu 2.158,37, yang mengindikasikan volatilitas kurs relatif tinggi dibandingkan variabel makroekonomi lainnya selama periode penelitian. Secara keseluruhan, variasi setiap variabel menunjukkan bahwa data mampu merepresentasikan dinamika pasar modal global dan

kondisi makroekonomi yang menjadi dasar analisis hubungan antara *Standard & Poor's* 500, suku bunga *The Fed*, dan IHSG menggunakan model ARDL.

Unit Root Test

Tabel 2. Hasil Uji Akar Unit pada *Level* I(0)

Variabel	ADF-t Stat	Prob.	Keterangan
IHSG	-1,222536	0,6652	Tidak Stasioner
S&P 500	1,810944	0,9998	Tidak Stasioner
FED	-1,973992	0,2983	Tidak Stasioner
VIX	-6,230622	0,0000	Stasioner
INF	-1,689378	0,4354	Tidak Stasioner
KURS	-7,817721	0,0000	Stasioner

Sumber: Output EViews, diolah 2026

Tabel 3. Hasil Uji Akar Unit pada *First Difference* I(1)

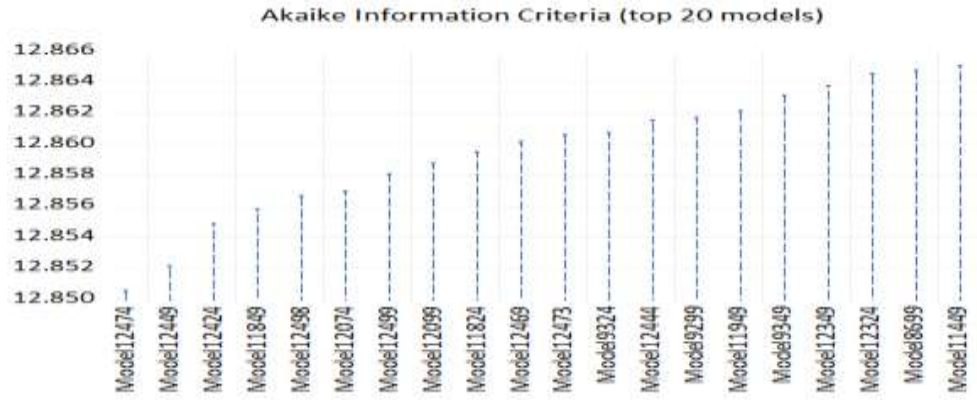
Variabel	ADF-t Stat	Prob.	Keterangan
IHSG	-13,54120	0,0000	Stasioner
S&P 500	-17,69489	0,0000	Stasioner
FED	-4,922302	0,0000	Stasioner
INF	-7,537364	0,0000	Stasioner

Sumber: Output EViews, diolah 2026

Berdasarkan Tabel 3, semua variabel yang sebelumnya belum stasioner menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama (first difference). Probabilitas dari tiap variabel tidak melebihi 0,05 sehingga semua variabel sudah memenuhi syarat stasioner. Hal tersebut menunjukkan bahwa data penelitian merupakan data yang memiliki integrasi campuran, yakni I(0) dan I(1). Dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel yang terintegrasi I(2) sehingga syarat penggunaan ARDL Model telah terpenuhi. Hal tersebut menjadi dasar untuk melanjutkan ke tahap penentuan lag optimal.

Penentuan *Lag* Optimum

Gambar 2. Hasil penentuan *Lag* Optimum*



Sumber: Output EViews, diolah 2026

Gambar 2. Menampilkan hasil pengujian lag optimum. Berdasarkan hasil pengujian, 20 model direkomendasikan sebagai model penelitian terbaik. Namun, model terbaik dengan lag optimum dan sesuai untuk digunakan dalm model ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) penelitian ini adalah model ARDL (1,0,0,0,0,0).

Uji Kointegrasi (*Bound Test*)

Tabel 4. Hasil uji kointegrasi (*Bound Test*)

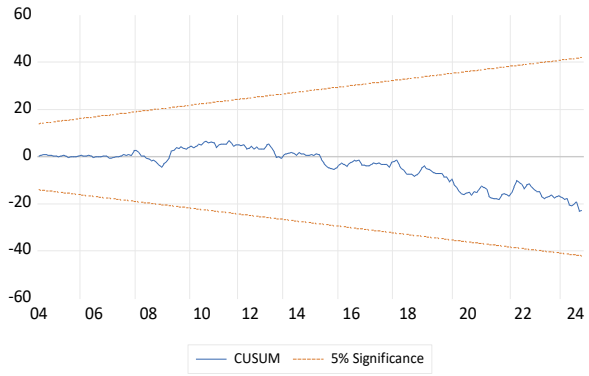
F-Bound Test		*Null Hypothesis: No Levels of relationship*		
Test Statistic	***Value***	***Signif.***	***I(0)***	***I(1)***
F-statistic	27,86397	10%	2,08	3
k	5	5%	2,39	3,38
		2.5%	2,7	3,37
		1%	3,06	4,15

Sumber: Output EViews, diolah 2026

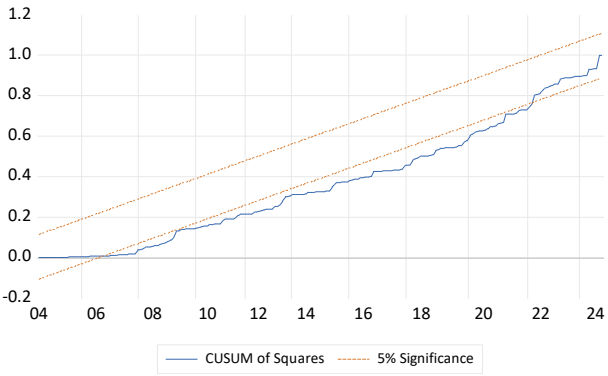
Berdasarkan table 4. Nilai *f-statistic* adalah 27,86397. Hasil uji kointegrasi menunjukan bahwa nilai *f-statistik* lebih besar nilai batas atas (*Uper Bound*) sehingga H_0 ditolak. Jadi, model persamaan ARDL yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka Panjang.

Uji stabilitas Model

Gambar 3. Tes CUSUM



Gambar 4. Tes CUSUMQ



Sumber: Output EViews, diolah 2026

Dari tabel gambar 3 dan gambar 4 di atas dapat dilihat bahwa nilai residual rekursif pada hasil pengujian CUSUM dan CUSUMQ bahwa garis pengujian berada dalam batasan kritis. Hal ini berarti bahwa tidak ada perubahan signifikan varians residual sehingga model memenuhi asumsi stabilitas.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan sebagai metode untuk mengetahui apakah data residu berasal dari distribusi normal. Metode yang digunakan dalam melakukan uji normalitas adalah metode *Jarque-bera Test*. Jika nilai probabilitas jarque-bera lebih dari 0,05 berarti residu berasal dari distribusi normal, dan jika lebih kecil dari 0,05 maka tidak berdistribusi normal.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

Statistik	**Nilai**	**Probability**
Jarque-Bera	27.01821	0.000001

Sumber: Output EViews, diolah 2026

Hasil pengujian menghasilkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 27,01821 dengan nilai probabilitas 0,000001. Nilai probabilitas tersebut berarti kurang dari 0,05, sehingga H0 ditolak. Hal ini berarti bahwa residual dari model masih belum berdistribusi normal. Namun, kondisi tersebut tidaklah menjadi masalah besar bagi estimasi model ARDL karena jumlah sampelnya sudah ada 203 sampel, sehingga berdasarkan *Central Limit Theorem*, estimasi koefisien tersebut tetap bersifat koefisien dan dapat digunakan untuk penarikan kesimpulan.

Uji AutoKorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menentukan adanya hubungan antara sisaan dalam suatu periode dengan sisaan pada periode sebelumnya. Kerja sama ini dilakukan dengan melakukan uji *Breusch Godfrey Serial Correlation* LM Test. Kriteria keputusan dilakukan dengan melihat besarnya probabilitas pada nilai *Obs R-Squared**. Apabila hasil prob. Lebih besar dari 0,05 maka model dinyatakan tidak mengalami autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji AutoKorelasi

F-Statistic	0.884450	***Prob.F(2,192)***	0.4146
Obs*R-squared	1.853169	***Prob. Chi-Square***	0.3959

Sumber: Output EViews, diolah 2026

Berdasarkan Hasil Uji Autokorelasi di tabel 6, dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation* LM Test kriteria korelasi, maka tidak ada masalah autokorelasi karena nilai probabilitas *Chi-Square* > 0.05 atau H0 diterima dan Ha ditolak.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas uji dilakukan untuk menentukan apakah varian residual bersifat konstan dalam semua observasi. Varians residual yang homogen atau homoskedastisitas merupakan karakteristik model regresi yang baik. Uji dilakukan dengan menggunakan *Breusch-Pagan-Godfrey Test.* Keputusan uji didasarkan pada nilai probabilitas ObsR-squared*. Nilai yang lebih besar dari 0.05 tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil uji heteroskedastisitas

F-statistic	1.230346	***Prob. F(8,194)***	0.2831
Obs*R-squared	9.802076	***Prob. Chi-Square***	0.2792
Scaled Explained SS	14.05995	***Prob. Chi-Square***	0.0802

Sumber: Output EViews, diolah 2026

Dari tabel 7 di atas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas dari F(8,194) adalah 0.2831, sementara nilai probabilitas dari Chi-Square adalah 0.2792. Keduanya memiliki probabilitas lebih besar daripada tingkat signifikansi 5%, maka H0 diterima dan Ha ditolak.

Uji Multikolinearitas

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah ada keterkaitan yang sangat kuat antara variabel-variabel independent dalam suatu model penelitian. Keterkaitan yang sangat kuat antara variabel-variabel independent dapat membuat koefisien regresi menjadi tidak stabil sehingga merugikan penginterpretasian hasil estimasi. Uji dilakukan dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*), dimana jika model dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila setiap variabel memiliki nilai VIF < 10.

Tabel 8. Hasil uji multikolinearitas

Variabel	***Centered VIF***
C	NA
D(SP500)	1.148504
D(FED)	1.168521
VIX	2.170991
D(INFLASI)	1.023235
KURS	1.438523

Sumber: Output EViews, diolah 2026

Pada uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel 8. dengan kriteria menggunakan VIF, semua variabel dalam model menunjukan seluruh nilai berada dibawah batas maximum 10 sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Model ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Tabel 9. Hasil Estimasi Model ARDL Jangka Pendek

Variabel	*Koefisien*	*t-statistic*	*Prob.*	*Ket.*
ECT(-1)	-0,870845	-13,64848	0,0000	Signifikan
D(SP500)	0,439016	4,419073	0,0000	Signifikan
D(FED)	138,0770	2,332195	0,0206	Signifikan
VIX	-0,023948	-1,569171	0,1181	Tidak Signifikan
D(INFLASI)	-25,63475	-1,943362	0,0533	Tidak Signifikan
KURS	-0,000645	-0,052661	0,9581	Tidak Signifikan

Sumber: Output EViews, diolah 2026

Koefisien Error Correction Term (ECT) pada Tabel 9 memiliki nilai negatif, yaitu -0,870845 dan signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen dengan probabilitas 0,0000. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada model memiliki mekanisme penyesuaian untuk kembali pada keseimbangan jangka panjang setelah terjadinya penyimpangan pada jangka pendek. Variabel Standard & Poor's 500 dan interest rate The Fed memiliki koefisien positif dan juga probabilitas di bawah 0,05 sehingga mempengaruhi IHSG secara positif dan signifikan pada jangka pendek. Sementara itu, variabel VIX, inflation, dan exchange rate rupiah memiliki nilai probabilitas di atas 0,05 sehingga tidak mempengaruhi IHSG. Hal tersebut berarti bahwa respon IHSG jangka pendek lebih banyak dipengaruhi oleh fluktuasi pasar saham Amerika Serikat dan perubahan kebijakan moneter *The Fed* dibandingkan variabel lainnya.

Tabel 10. Hasil Estimasi Model ARDL Jangka Panjang

Variabel	*Koefisien*	*t-statistic*	*Prob.*	*Ket.*
S&P 500	0,504126	4,083320	0,0001	Signifikan
The Fed	158,5552	2,357526	0,0193	Signifikan
VIX	-0,027499	-1,576657	0,1163	Tidak Signifikan
INFLASI	-29,43664	-1,943749	0,0532	Tidak Signifikan
KURS	-0,000741	-0,052658	0,9581	Tidak Signifikan

Sumber: Output EViews, diolah 2026

Dari Tabel 10 di atas, dapat disimpulkan bahwa indeks *Standard & Poor's* 500 tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang dengan nilai probabilitas sebesar 0,0001. Sedangkan suku bunga *The Fed* masih berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0193, sehingga kebijakan moneter AS masih memengaruhi pergerakan IHSG dalam horizon jangka panjang. VIX, inflasi, dan nilai tukar rupiah memiliki koefisien yang negatif, namun probabilitas lebih dari 0,05 sehingga pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Hal tersebut menunjukkan bahwa integrasi pasar modal Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi pasar saham AS dan kebijakan moneter *The Fed* daripada perubahan VIX, inflasi, atau nilai tukar rupiah. Penjelasan hasil penelitian tersebut akan menjadi dasar diskusi tentang integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global pada bagian berikutnya.

Pembahasan

1) Pengaruh Indeks *Standard & Poor's 500* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Hasil estimasi menunjukkan bahwa indeks *Standard & Poor's* 500 secara signifikan memengaruhi indeks Bursa Efek Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan indeks *Standard & Poor's 500* akan menyebabkan kenaikan indeks Bursa Efek Indonesia; oleh karena itu, hal ini menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara pasar modal Indonesia dan pasar modal Amerika Serikat.

Kondisi ini mencerminkan meningkatnya tingkat integrasi pasar modal Indonesia ke dalam pasar keuangan internasional selama periode Januari 2004 hingga Desember 2024. Pergerakan indeks *Standard & Poor's 500* menjadi salah satu indikator yang diamati oleh investor untuk membentuk ekspektasi mereka terhadap prospek pasar modal Indonesia. Temuan ini sejalan dengan Teori Penentuan Harga Arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*) yang dikemukakan oleh Ross (1976), di mana harga aset dipengaruhi oleh banyak faktor sistematis yang berasal dari lingkungan ekonomi dan pasar keuangan internasional. Informasi dari pasar saham Amerika dapat tersalurkan ke pasar modal Indonesia melalui perubahan sentimen investor dan arus investasi portofolio.

Berdasarkan hasil penelitian ini, pengaruh indeks *Standard & Poor's 500* terhadap IHSG merupakan sesuatu yang konsisten dengan penelitian Prakoso (2022), yang mengungkap bahwa indeks *Standard & Poor's 500* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hal serupa juga ditemui dalam penelitian Lazuardi dan Adlan (2025), di mana pergerakan pasar saham Amerika Serikat menjadi salah satu indikator yang perlu dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Keserasian dari hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *indeks Standard & Poor's 500* terhadap IHSG masih konsisten walaupun menggunakan periode observasi dan analisis yang berbeda. Penggunaan metode ARDL dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak hanya berlaku dalam rentang jangka pendek, melainkan juga mengarah pada kesetimbangan jangka panjang. Temuan tersebut menambah bukti empiris bahwa pasar modal Indonesia telah terintegrasi dengan pasar modal global. Investor domestik maupun asing perlu mempertimbangkan pergerakan indeks *Standard & Poor's 500* sebagai salah satu indikator untuk merancang strategi investasi. Hasil tersebut sekaligus mendukung tujuan penelitian mengenai integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global.

2) Pengaruh Suku bunga *The Fed* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Dari hasil estimasi dapat dilihat bahwa suku bunga Federal Funds Rate (The Fed) memiliki dampak positif dan signifikan pada IHSG baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dampak tersebut menunjukkan bahwa perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat masih merupakan salah satu faktor external yang mempengaruhi pergerakan pasar modal Indonesia. Perubahan suku bunga The Fed berpengaruh pada aliran modal antar negara, preferensi investor, dan keputusan investasi antarnegara. Mishkin (2011) menjelaskan bahwa perubahan suku bunga bank sentral akan mempengaruhi biaya modal dan perpindahan investasi antarnegara. Hal tersebut mengakibatkan pasar modal Indonesia turut merespon setiap perubahan dalam arah kebijakan moneter Amerika Serikat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hal tersebut akan tetap berlaku meski ada perubahan dalam kondisi perekonomian global selama rentang observasi. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter Amerika serikat menjadi salah satu saluran transmisi penting terhadap pergerakan IHSG.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Mulyani et al. (2020) yang menemukan bahwa suku bunga *The Fed* berpengaruh terhadap IHSG. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan Bakhtiar dan Purwani (2021) serta Prawoto dan Putra (2020) yang menemukan pengaruh negatif suku bunga *The Fed* terhadap IHSG. Perbedaan hasil tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan periode penelitian, kondisi ekonomi global, serta pendekatan ekonometrika yang digunakan. Penelitian ini menggunakan data bulanan selama periode 2004–2024 sehingga mampu menangkap berbagai perubahan rezim kebijakan moneter Amerika Serikat, mulai dari krisis keuangan global, pandemi COVID-19, hingga normalisasi suku bunga. Pendekatan ARDL juga memungkinkan identifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan sehingga menghasilkan estimasi yang lebih komprehensif. Temuan tersebut memperkuat bukti bahwa kebijakan moneter *The Fed* masih menjadi indikator eksternal yang

diperhatikan investor ketika merespons perubahan kondisi pasar modal Indonesia. Hasil penelitian semakin menegaskan bahwa integrasi pasar modal Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh pergerakan indeks saham global, tetapi juga oleh perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat.

3) Implikasi Integrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Global

Hasil penelitian menunjukkan bahwa integrasi pasar modal Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh indeks *Standard & Poor's* 500 dan kebijakan moneter *The Fed* dibandingkan variabel kontrol yang digunakan pada model. Temuan tersebut menunjukkan bahwa informasi yang berasal dari pasar keuangan global ditransmisikan secara cepat ke pasar modal Indonesia melalui perubahan sentimen investor dan arus modal internasional. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pergerakan IHSG tidak lagi hanya dipengaruhi oleh faktor domestik, tetapi juga oleh perkembangan ekonomi dan keuangan Amerika Serikat. Bukti empiris ini memperkuat pandangan bahwa pasar modal Indonesia telah menjadi bagian dari sistem keuangan global yang saling terhubung. Hubungan tersebut semakin terlihat pada periode krisis maupun perubahan arah kebijakan moneter global yang memengaruhi perilaku investor. Temuan penelitian memberikan bukti bahwa faktor eksternal memiliki peranan penting dalam pembentukan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Hasil tersebut memperkaya literatur mengenai integrasi pasar modal negara berkembang menggunakan pendekatan ARDL.

Dari sisi praktis, hasil penelitian dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk memasukkan indikator global, khususnya indeks *Standard & Poor's* 500 dan kebijakan moneter *The Fed*, ke dalam proses pengambilan keputusan investasi. Regulator pasar modal juga dapat memanfaatkan temuan ini sebagai dasar dalam merumuskan kebijakan yang mampu meningkatkan stabilitas pasar ketika terjadi guncangan eksternal. Penguatan sistem pemantauan terhadap perkembangan pasar keuangan internasional menjadi semakin penting seiring meningkatnya integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global. Strategi mitigasi risiko juga perlu mempertimbangkan perubahan kondisi eksternal agar volatilitas pasar domestik dapat dikelola dengan lebih baik. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara faktor global dan IHSG menggunakan pendekatan ARDL. Temuan tersebut dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang menguji integrasi pasar modal dengan menambahkan indikator global lain atau menggunakan periode observasi yang lebih panjang. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa dinamika pasar modal Indonesia semakin dipengaruhi oleh perkembangan pasar keuangan global, khususnya pasar modal dan kebijakan moneter Amerika Serikat.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Terdapat kointegrasi atau keseimbangan jangka panjang yang solid antara variabel S&P 500, Suku Bunga *The Fed,* VIX, Inflasi, Kurs, dan IHSG. Kecepatan penyesuaian pasar sangat agresif (87,08% guncangan dikoreksi dalam satu bulan). Dapat disimpulkan Pasar modal Indonesia sangat terintegrasi dengan episentrum Amerika Serikat.
2. Indeks S&P 500 dan The Fed Rate mendikte arah IHSG secara positif dan signifikan. Temuan ini memberikan implikasi teoritis baru bahwa pengetatan moneter diidentifikasi oleh pasar sebagai konfirmasi ekspansi agresif ekonomi global, bukan sekadar ancaman *capital outflow*.
3. Variabel sentimen kepanikan (VIX) dan faktor domestik (Inflasi serta Nilai Tukar) secara empiris terdegradasi dan gagal memberikan determinasi yang signifikan, membuktikan daya tahan fundamental Indonesia.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel makroekonomi maupun indikator global lainnya, seperti harga komoditas dunia, indeks saham internasional lainnya, atau kebijakan moneter domestik, serta menggunakan periode observasi yang lebih panjang agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi IHSG. Selain itu, investor dan pembuat kebijakan diharapkan memperhatikan perkembangan indikator ekonomi global dan domestik sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi maupun penyusunan kebijakan guna menjaga stabilitas pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Elizabeth, I., Subadak, S., & Endri, E. (2022). The Fama–French five-factor model and the US–China trade war: An empirical investigation of the Indonesia, US, and China stock market. *JEMI: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen, 19*(2), 164–182. https://doi.org/10.31014/aior.1992.05.02.182

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance, 25*(2), 383–417. https://doi.org/10.2307/2325486

Gaol, T. R. L. (2023). Pengaruh risiko luar negeri terhadap pasar saham di Indonesia menggunakan metode ARDL. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis, 16*(1), 90–99. https://doi.org/10.35143/jakb.v16i1.5793

Hutabarat, J., Mulyana, B., Syam, A. H., & Sari, D. P. (2024). Integration of the Indonesian stock market with eight major trading partners' stock markets. *Economies, 12*(12), Article 350. https://doi.org/10.3390/economies12120350

Kattub, A. (2024). Analyzing determinants of Islamic stock market performance in Indonesia and Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting, 32*(1). https://journals.iium.edu.my/enmjournal/index.php/enmj/article/view/141

Larasati, A., & Simamora, S. C. (2025). Dampak *Fed Rate*, nilai tukar rupiah, dan *yield* Surat Utang Negara 10 tahun terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode 2021–2023. *M-Progres, 15*(1). https://ejournal.universitasriiau.ac.id/index.php/miahm-progres/article/view/4161

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance, 7*(1), 77–91. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x

Marpaung, N. N., & Pangestu, I. R. D. (2024). Macroeconomic factors and Jakarta Stock Exchange: A comparative analysis pre- and until the COVID-19 pandemic. *SAGE Open, 14*(2). https://doi.org/10.1177/21582440241247894

Mishkin, F. S. (2011). *The economics of money, banking, and financial markets* (9th ed.). Pearson Education.

Naeem, M. A., Shahzad, S. J. H., Rabbani, M. R., & Karim, S. (2023). Time-frequency dynamics between forex connectedness of stocks and alternative assets. *International Journal of Finance & Economics*. https://doi.org/10.1002/ijfe.2532

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics, 16*(3), 289–326. https://doi.org/10.1002/jae.616

Prakoso, D. (2023). The impact of macroeconomic variables on IHSG and JII: An ARDL approach. *Ekonomi Islam Indonesia, 4*(2). https://doi.org/10.58968/eii.v4i2.119

Putra, J. E., Na'afi, S., Widiniarsih, D. M., Baidlowi, I., & Basannang, S. M. (2025). Faktor-faktor yang mempengaruhi anjloknya IHSG. *Jurnal Lentera Bisnis, 14*(2). https://plj.ac.id/ojs/index.php/jrlab/article/view/1587

Putri, S. D., & Fadila, A. (2023). Revitalisasi pasar saham: Menelusuri dampak makroekonomi dan indeks global. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen, 11*(4). https://ejournal.pelitaindonesia.ac.id/index.php/PROCURATIO/article/view/4063

Rohmah, S. A. (2025). Pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia periode 2021–2024. *Jurnal Ekonomi Bisnis Antartika, 3*(2). https://ejournal.mediaantartika.id/index.php/jeba/article/view/968

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory, 13*(3), 341–360. https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6

Sharma, S., & Malik, K. (2022). Cointegration of *Fed* rates, stock returns, Brent oil prices in BRICS countries. *The Case*. https://doi.org/10.1177/00194662210802188

Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Ed. 2, Cet. 29). Alfabeta. (UMPR Library)

Surya, M. H., & Hartono. (2025). The impact of macroeconomic variables on stock market performance: Evidence on the mediating role of monetary policy from Indonesia. *RISK: Jurnal Riset Bisnis dan Ekonomi, 6*(2), 47–58. https://ojs.unik-kediri.ac.id/index.php/risk/article/view/6933

Suwondo, J. (2023). Spillover effect normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat terhadap Indonesia. *Journal of Regional Economics Indonesia*. https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jrei/article/view/9944

Taha, A. A., & Bento, A. K. (2023). Dampak kenaikan suku bunga Amerika Serikat dan indeks pasar terhadap pasar modal Indonesia. *Riset Akuntansi dan Manajemen Pragmatis*. https://jurnal.ywnr.org/index.php/ramp/article/view/77