IHSG di Tengah Dinamika Global: Peran Arus Bersih Asing, Kurs Rupiah, dan MSCI World

Krisna Darmawan[1*], Nurbetty Herlina Sitorus[2], Dian Fajarini[3]
Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Bandar Lampung[1,2,3]
krisnaaja2006@gmail.com[1], nurbetty.herlina@feb.unila.ac.id[2], dianfajarini@feb.unila.ac.id[3]*

Abstract
Purpose: This study investigates how foreign investors' net purchases, movements in the rupiah-dollar exchange rate, and developed-market equity returns (MSCI World) affect Indonesian stock market returns (IHSG).
Methodology/approach: We use daily observations from the Indonesia Stock Exchange and Investing.com covering 5 July 2022 to 30 June 2026 (952 trading days). The contemporaneous relationships are estimated by ordinary least squares with heteroskedasticity-robust standard errors. All computations are done in Stata.
Results/findings: The net foreign purchase ratio and MSCI World returns are positively, and USD/IDR returns negatively, associated with IHSG returns (all $p < 0.001$), jointly accounting for 18.69% of its variation.
Limitations: The assumed direction of influence comes from theory (international asset pricing and price impact) rather than from causality tests, so simultaneity cannot be excluded. The coefficients are average associations over the full sample period and do not show whether they differ across market conditions. Volatility dynamics, event effects, and other drivers such as interest rates lie outside the model.
Contribution: The paper supplies up-to-date daily evidence for an emerging market, using a net foreign flow ratio normalized by total market trading value, indicating that foreign trading, currency movements, and developed-market returns are significantly associated with IHSG returns. The findings may inform investors, the Indonesia Stock Exchange, the Financial Services Authority, and Bank Indonesia.

Keywords: *net foreign purchases, rupiah exchange rate, MSCI World, Indonesia Composite Index, ordinary least squares*

1. Pendahuluan

Melalui kegiatan jual beli efek seperti saham, pasar modal mempertemukan pemilik dana berlebih dengan pihak yang memerlukan pembiayaan berjangka panjang (Mishkin & Eakins, 2018). Saham juga menjadi salah satu pilihan yang diperkenalkan kepada masyarakat untuk mengurangi dampak inflasi sekaligus menjadi aset di masa depan (Sobita dkk., 2024). Harga yang terbentuk dari transaksi tersebut mencerminkan penilaian pelaku pasar terhadap informasi yang tersedia. Grossman dan Stiglitz (1980) menjelaskan bahwa informasi diteruskan ke dalam harga melalui keputusan pembelian dan penjualan. Informasi baru yang mengubah perkiraan risiko dan imbal hasil yang dituntut investor akan terlihat pada pergerakan harga saham (Mishkin & Eakins, 2018). Pada pasar berkembang yang terbuka terhadap modal lintas negara, informasi yang relevan tidak hanya berasal dari dalam negeri, tetapi juga dari transaksi investor asing, pergerakan nilai tukar, dan kondisi bursa global (Griffin et al., 2004; Yan, 2015). Kondisi ekonomi global dan kurs riil juga dilaporkan memengaruhi kinerja eksternal perekonomian Indonesia yang tercermin pada neraca pembayaran (Sitorus & Fajarini, 2023).

Selama periode 2022–2026, pergerakan pasar saham Indonesia tidak berlangsung searah. Pada 2025 IHSG berulang kali mencapai level tertinggi baru, yang tercatat pada 24 hari bursa, dan ditutup pada level 8.646,94; namun menjelang akhir Juni 2026 indeks mengalami penurunan tajam hingga sekitar 5.643 (Otoritas Jasa Keuangan [OJK], 2026b, 2026c, 2026a). Komposisi kepemilikan saham turut berubah. Data C-BEST memperlihatkan bahwa porsi investor domestik sebesar 59,21 persen pada Juli 2022 dan 65,43 persen pada bulan Juni 2026, sedangkan porsi investor asing masing-masing sebesar 40,79 persen dan 34,57 persen pada kedua titik waktu tersebut (Kustodian Sentral Efek Indonesia

[KSEI], 2022, 2026). Meskipun porsinya menurun, transaksi investor asing tetap menjadi salah satu saluran yang menghubungkan bursa domestik dengan keputusan alokasi aset global (Froot et al., 2001; Griffin et al., 2004). Sepanjang 2025 investor asing mencatat arus keluar bersih sebesar Rp17,34 triliun (OJK, 2026c), sementara pada Mei 2026 rupiah sempat terdepresiasi hingga mendekati Rp17.700 per dolar AS (Bank Indonesia, 2026).

Kaitan ketiga faktor tersebut dengan IHSG dapat dijelaskan melalui dua teori. Pertama, *International Asset Pricing Theory* (Adler & Dumas, 1983) menganggap risiko pasar dunia dan risiko kurs sebagai unsur dalam penilaian aset antarnegara. Bila keduanya bergeser, jumlah aset Indonesia yang ingin dipegang investor asing turut berubah, dan penyesuaian tersebut terwujud melalui pembelian atau penjualan saham. Selisih antara nilai pembelian dan nilai penjualan oleh investor asing dicatat sebagai arus bersih asing (*net foreign flow*) (Bursa Efek Indonesia, 2026). Kedua, teori *price impact* Kyle (1985) menyatakan bahwa ketidakseimbangan pesanan beli dan jual mendorong harga, dengan kekuatan dorongan yang ditentukan oleh kedalaman pasar. Berdasarkan kedua teori ini dan temuan empiris yang diuraikan berikut, rasio arus bersih asing dan perubahan MSCI World diperkirakan bergerak searah dengan IHSG, sedangkan perubahan USD/IDR, yang bila naik berarti rupiah melemah, diperkirakan bergerak berlawanan.

Temuan terdahulu mengenai ketiga faktor tersebut belum sepenuhnya seragam. Nittayagasetwat dan Buranasiri (2022), Richards (2005), dan Froot et al. (2001) sama-sama menemukan bahwa transaksi investor asing berkaitan positif dengan pergerakan pasar saham. Pada sisi kurs, Wahyudi dan Ramani (2022) dan Danila et al. (2023) melaporkan dampak negatif terhadap IHSG. Mengenai pasar global, Tran dan Vo (2023) dan Kang et al. (2019) memperlihatkan bahwa efek limpahan (*spillover*) antara bursa dunia dan bursa Asia meningkat pada kondisi tertentu. Namun, Danila et al. (2023), misalnya, tidak menemukan pengaruh signifikan perubahan S&P 500 terhadap IHSG. Hasil penelitian mengenai arus asing pun tidak selalu searah: Griffin et al. (2004) serta Arroisi dan Koesrindartoto (2019) menemukan bahwa hubungan nilai lampau arus asing dengan pergerakan pasar tidak konsisten antarpasar dan antarkondisi pasar.

Perbedaan temuan tersebut dapat berkaitan dengan desain penelitian. Danila et al. (2023) memakai data harian pada model GJR-GARCH dengan peubah berupa perubahan dalam nilai bersih investasi asing. Setiaji dan Wijayanto (2019) memakai data berfrekuensi bulanan, dengan transaksi asing diukur melalui nisbah antara foreign buy dan foreign sell. Selain itu, studi-studi tersebut berbeda dalam periode sampel, frekuensi data, ukuran transaksi asing, proksi pasar eksternal, dan cara menyatakan kurs. Dengan demikian, diperlukan analisis yang memuat arus bersih asing, perubahan kurs USD/IDR, dan perubahan MSCI World sekaligus dalam satu seri harian berukuran seragam.

Penelitian ini bertujuan mengkaji keterkaitan rasio arus bersih asing, perubahan kurs rupiah terhadap dolar AS, dan perubahan MSCI World dengan perubahan IHSG, dengan memanfaatkan data harian untuk rentang 1 Juli 2022 hingga 30 Juni 2026. Arus bersih asing dinormalisasi dengan membaginya dengan nilai transaksi seluruh pasar agar likuiditas pasar turut diperhitungkan (Arroisi & Koesrindartoto, 2019; Kyle, 1985); tiga variabel lainnya, yaitu harga IHSG, kurs USD/IDR, serta MSCI World, diolah menjadi selisih logaritma. Keterkaitan tersebut diestimasi dengan *Ordinary Least Squares* (OLS), sehingga hasilnya dibaca sebagai hubungan kontemporer pada hari perdagangan yang sama. Kontribusi studi ini terletak pada tiga hal. Pertama, transaksi asing diukur dengan membagi arus bersih asing oleh total nilai transaksi seluruh pasar pada hari yang sama, sehingga kedalaman pasar turut diperhitungkan. Kedua, rasio tersebut, perubahan kurs, dan perubahan MSCI World dimasukkan serentak ke dalam satu model harian yang memiliki ukuran dan rentang waktu seragam. Ketiga, periode penelitian memuat fase pasar menguat maupun melemah. Hasilnya diharapkan menjadi bukti mutakhir bagi investor, Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Bank Indonesia. Penelitian ini disusun sebagai berikut: bagian kedua berisi tinjauan pustaka dan hipotesis, bagian ketiga metode, bagian keempat hasil dan pembahasan, dan bagian kelima kesimpulan.

2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis

2.1 Dasar teori

Penentuan harga aset diperluas ke konteks lintas negara oleh International Asset Pricing Theory. Adler dan Dumas (1983) bertolak dari premis bahwa kondisi paritas daya beli sering tidak terpenuhi, sehingga imbal hasil investasi yang identik dapat bernilai riil lain bagi investor yang berasal dari negara berbeda. Akibatnya, susunan portofolio internasional yang dikehendaki bergantung pada risiko pasar dunia dan risiko kurs. Pendekatan keseimbangan portofolio, yang menekankan pemilihan kombinasi aset finansial oleh pelaku ekonomi, telah pula diterapkan untuk menjelaskan pergerakan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (Sitorus, 2012). Ketika kedua risiko berubah, bagian aset Indonesia dalam portofolio yang dikehendaki investor asing turut berubah, dan perubahan tersebut baru terwujud setelah saham dibeli atau dijual. Hasil akhirnya terekam sebagai arus bersih asing, yaitu selisih antara nilai pembelian dan nilai penjualan saham oleh pelaku asing. Karena teori ini tidak secara eksplisit mengatur transaksi harian, hubungannya dengan arus bersih asing dalam studi ini diperlakukan sebagai konsekuensi dari bergesernya komposisi portofolio yang dikehendaki.

Dalam kajian mikrostruktur pasar, teori price impact menerangkan bagaimana transaksi yang sudah terjadi memengaruhi harga. Dalam model Kyle (1985), pembuat pasar (*market maker*) menentukan harga dari total aliran pesanan, yaitu selisih antara pesanan beli dan pesanan jual. Bila jumlah keduanya tidak seimbang, timbul tekanan pada harga, baik dari sisi permintaan maupun penawaran, dan besarnya tekanan tersebut bergantung pada kedalaman pasar. Dasar pemikiran inilah yang melandasi pengukuran arus bersih asing secara relatif terhadap ukuran pasar; mengikuti Arroisi dan Koesrindartoto (2019) yang juga menggunakan ukuran relatif, nilai arus bersih tersebut dibagi dengan total transaksi pasar pada hari yang sama. Sebagai pelengkap, Grossman dan Stiglitz (1980) memperlihatkan bahwa harga tidak sepenuhnya menyerap informasi karena perolehan informasi bersifat mahal, sedangkan sebagian transaksi lebih mencerminkan gangguan nonfundamental daripada informasi. Dengan demikian, transaksi asing dibaca sebagai salah satu jalur penyampaian informasi kepada harga, bukan satu-satunya.

2.2 Studi terdahulu

Arus bersih asing. Sebagian besar studi menemukan hubungan positif antara transaksi investor asing dan pasar saham. Froot et al. (2001) memperlihatkan bahwa aliran portofolio investor institusional internasional cenderung berlanjut dan berhubungan dengan perubahan berikutnya di pasar berkembang. Richards (2005) menemukan pengaruh positif yang kuat dari transaksi investor asing terhadap harga saham di enam pasar Asia. Di empat pasar, yaitu Thailand, Taiwan, Korea Selatan, dan Indonesia, Nittayagasetwat dan Buranasiri (2022) menemukan kecenderungan positif yang serupa. Darmawan dkk. (2026) menyimpulkan bahwa pada data harian 2023-2024, transaksi bernilai besar yang melibatkan investor asing paling konsisten terkait dengan IHSG. Subagyo dkk. (2024) juga melaporkan bahwa pembelian saham oleh investor asing berdampak positif pada IHSG, dengan efek lebih kuat saat volatilitas tinggi.

Nilai tukar. Berdasarkan data bulanan 2015-2020, Wahyudi dan Ramani (2022) menemukan dampak negatif USD/IDR terhadap IHSG, baik jangka pendek maupun jangka panjang; Danila et al. (2023) juga memperoleh arah negatif pada persamaan rata-rata model GJR-GARCH dengan data harian 2014-2019. El-Diftar (2023) menemukan dampak jangka panjang yang signifikan untuk Indonesia, namun arah koefisiennya ditentukan oleh cara kurs dikutip. Yan (2015) menunjukkan bahwa ketika perubahan kurs dimasukkan ke model, pengaruh arus asing terhadap perubahan harga saham menjadi lebih kecil atau hilang sebagian. Baroleh dan Rottie (2026) melaporkan adanya hubungan jangka pendek antara kurs dan pasar saham Indonesia, sedangkan Alfattah dan Febriana (2026) menemukan bahwa IHSG merespons secara negatif terhadap pelemahan rupiah yang bersifat tiba-tiba. Dari sisi risiko eksternal, studi pada delapan negara pasar berkembang, termasuk Indonesia, menemukan bahwa risiko geopolitik dan ketidakpastian kebijakan ekonomi meningkatkan volatilitas kurs (Armunanto dkk., 2026).

Pasar saham global. Setiaji dan Wijayanto (2019), memakai data bulanan 2012-2016, melaporkan bahwa arus investasi asing, kurs USD/IDR, serta MSCI World masing-masing berpengaruh signifikan terhadap perubahan pasar Indonesia. Limpahan positif antara bursa global serta ASEAN-5, yang

menguat saat krisis, ditemukan oleh Kang et al. (2019), sementara Tran dan Vo (2023) menunjukkan bahwa transmisi perubahan harga dari bursa saham Amerika Serikat menuju Asia-Pasifik menguat seusai peristiwa global besar. Pada indeks LQ45 periode Januari 2017–Desember 2021, indeks saham asing (DJIA dan STI) berpengaruh positif signifikan, sedangkan kurs berpengaruh negatif signifikan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Ani & Andrian, 2022). Hasil tersebut belum tentu searah: perubahan S&P 500 tidak berpengaruh signifikan pada persamaan rata-rata perubahan IHSG dalam studi Danila et al. (2023).

Celah riset. Studi-studi di atas berbeda dalam frekuensi data, pengukuran transaksi asing, proksi pasar eksternal, dan teknik analisis. Danila et al. (2023) berfokus pada model volatilitas, sedangkan Setiaji dan Wijayanto (2019) memakai data bulanan dengan perbandingan *foreign buy* dan *foreign sell*. Dari sisi pengukuran, studi tersebut memakai perubahan nilai bersih investasi asing, sedangkan studi ini membagi arus bersih asing dengan total nilai transaksi seluruh pasar pada hari yang sama agar kedalaman pasar turut diperhitungkan. Studi ini tidak membandingkan rasio tersebut dengan nilai transaksi asing absolut, sehingga nilai tambah normalisasi ditempatkan sebagai dasar pengukuran dan bukan sebagai klaim keunggulan empiris. Pada penelitian yang ditinjau, pengujian di Indonesia yang sekaligus memuat arus bersih asing yang dinormalisasi dengan nilai transaksi pasar, perubahan kurs USD/IDR, dan perubahan MSCI World pada data harian belum ditemukan. Penelitian ini bertujuan mengisi celah tersebut.

2.3 Kerangka konseptual

Kerangka konseptual studi ini bersumber dari *International Asset Pricing Theory*. Bila risiko pasar dunia dan risiko kurs bergeser, susunan aset Indonesia yang dikehendaki investor asing berubah, dan investor menyesuaikannya melalui transaksi yang tercatat sebagai arus bersih asing (Adler & Dumas, 1983). Dalam kerangka price impact, selisih antara pembelian dan penjualan itu menimbulkan desakan pada sisi permintaan maupun penawaran, yang selanjutnya tercermin dalam perubahan IHSG (Kyle, 1985). Berdasarkan kerangka tersebut, rasio arus bersih asing, perubahan USD/IDR, dan perubahan MSCI World ditempatkan sebagai faktor yang terkait dengan perubahan IHSG. Kedua teori itu bekerja melalui mekanisme yang berbeda: *International Asset Pricing Theory* mengaitkan risiko kurs dan kondisi pasar dunia dengan keputusan portofolio investor asing, sementara *price impact* mengaitkan ketidakseimbangan transaksi dengan pembentukan harga. Model dalam penelitian ini tidak dapat memisahkan kedua mekanisme itu secara kausal, sehingga keduanya dipakai sebagai dasar arah hubungan.

Hubungan kontemporer antarvariabel diestimasi dengan OLS, dengan perubahan MSCI World dipasangkan dengan nilai penutupan satu hari kalender sebelumnya ($t-1$) karena sesi bursa Amerika Serikat pembentuk MSCI World berakhir sebelum Bursa Efek Indonesia dibuka. Arah pengaruh pada kerangka ini bersumber dari teori, bukan dari strategi identifikasi kausal.

2.4 Pengembangan hipotesis

Hipotesis dirumuskan berdasarkan teori dan temuan terdahulu. Arah positif untuk arus bersih asing bersandar pada tekanan permintaan dan penawaran dari aliran pesanan asing (Kyle, 1985) serta hasil Nittayagasetwat dan Buranasiri (2022), Richards (2005), dan Froot et al. (2001). Arah negatif untuk kurs berpijak pada peran risiko kurs dalam penilaian aset antarnegara (Adler & Dumas, 1983) dan temuan Danila et al. (2023), Wahyudi dan Ramani (2022), serta Ani dan Andrian (2022). Arah positif untuk pasar global berpijak pada keterkaitan risiko pasar dunia dengan penilaian aset domestik (Adler & Dumas, 1983) serta hasil Setiaji dan Wijayanto (2019) dan Kang et al. (2019).

- H1: Rasio arus bersih asing memberikan pengaruh positif yang signifikan secara statistik terhadap perubahan IHSG.
- H2: Perubahan kurs USD/IDR memberikan pengaruh negatif yang signifikan secara statistik terhadap perubahan IHSG.
- H3: Perubahan MSCI World memberikan pengaruh positif yang signifikan secara statistik terhadap perubahan IHSG.

- H4: Rasio arus bersih asing, perubahan kurs USD/IDR, dan perubahan MSCI World secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG.

3. Metodologi penelitian

3.1 Rancangan, data, dan sumber

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif dengan rancangan asosiatif yang memakai runtun waktu harian untuk menguji keterkaitan rasio arus bersih asing, perubahan kurs USD/IDR, dan perubahan MSCI World dengan perubahan IHSG. Data yang digunakan merupakan data sekunder harian dengan rentang 1 Juli 2022 hingga 30 Juni 2026, yang dikumpulkan melalui dokumentasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) serta Investing.com. Unit analisisnya adalah hari bursa BEI. Semua seri diselaraskan mengikuti kalender perdagangan IHSG; tanggal tidak boleh ganda dan setiap variabel harus tersedia pada tanggal tersebut. Nilai yang kosong pada harga IHSG tidak diisi, sedangkan nilai kurs dan MSCI World diisi dengan nilai terakhir yang tersedia tanpa interpolasi. Setelah selisih logaritma dihitung dan seri diselaraskan, terdapat 952 pengamatan untuk estimasi OLS, yang diolah dengan Stata/MP 17 (StataCorp, 2021). Dari 954 hari bursa pada rentang data, dua pengamatan awal (1 dan 4 Juli 2022) dikeluarkan dari sampel karena perubahan belum dapat dihitung, sehingga pengamatan pertama jatuh pada 5 Juli 2022. Penutupan IHSG diambil dari *Daily IDX Indices* (BEI, 2026a); arus bersih asing dan total nilai transaksi harian dari *Total Trading by Investor's Type and Net Purchase by Foreigners* (BEI, 2026b); kurs USD/IDR dari *USD/IDR Historical Data* (Investing.com, 2026b); dan *MSCI World Price Index* dalam dolar AS dari *MSCI World Historical Data* (Investing.com, 2026a). Indeks MSCI World yang dipakai adalah indeks harga tanpa dividen berkode MIWO00000PUS. Seluruh data diunduh pada tanggal 6 Agustus 2026.

3.2 Definisi dan pengukuran variabel

Mengikuti Griffin et al. (2004) dan Yan (2015), perubahan MSCI World, kurs USD/IDR, dan IHSG dinyatakan sebagai selisih logaritma natural harga penutupan dari dua pengamatan yang berurutan, sebagaimana persamaan (1)-(3):

$$\mathrm{IHSGRET_t} = \ln\left(\frac{\mathrm{IHSG_t}}{\mathrm{IHSG_{t-1}}}\right) \tag{1}$$

$$\mathrm{FXRET_t} = \ln\left(\frac{\mathrm{Kurs_t}}{\mathrm{Kurs_{t-1}}}\right) \tag{2}$$

$$\mathrm{WLDRET_{t-1}} = \ln\left(\frac{\mathrm{MSCI_{t-1}}}{\mathrm{MSCI_{t-2}}}\right) \tag{3}$$

Nilai positif pada perubahan IHSG dan MSCI World berarti IHSG naik dan bursa negara maju menguat. Karena kurs dikutip sebagai USD/IDR, perubahan kurs bernilai positif menandakan rupiah melemah. Arus bersih asing adalah selisih antara nilai pembelian dan nilai penjualan saham oleh investor asing (BEI, 2026b). Variabel yang dimasukkan ke model adalah rasio arus bersih asing, yaitu arus bersih asing dibagi nilai seluruh transaksi pasar pada hari yang sama, seperti persamaan (4):

$$\mathrm{NFFR_t} = \frac{\text{Arus bersih asing}_\mathrm{t}}{\text{Total nilai transaksi}_\mathrm{t}} \tag{4}$$

Pembagian tersebut dilakukan karena kuatnya efek aliran pesanan terhadap harga ditentukan oleh kedalaman pasar (Kyle, 1985). Nilai positif menandakan dominasi pembelian bersih asing, dan nilai negatif menandakan dominasi penjualan bersih.

Nilai kurs dan MSCI World pada tanggal tanpa kuotasi diisi dengan nilai terakhir yang tersedia (*forward-fill*) pada kalender penuh, sehingga perbedaan hari libur antarpasar tidak menyebabkan hilangnya pengamatan. Untuk hari bursa BEI ke-*t*, nilai penutupan MSCI World diambil dari tanggal kalender satu hari sebelumnya ($t-1$) dan perubahannya dihitung antara dua hari bursa BEI yang berurutan, sedangkan kurs diambil pada tanggal yang sama dengan IHSG. Sesi inti bursa Amerika Serikat berakhir pukul 16.00 waktu setempat, sekitar pukul 03.00–04.00 WIB, sehingga nilai penutupan tersebut sudah final sebelum BEI beroperasi pada hari *t*. Akibatnya, bila BEI libur sementara bursa

Amerika Serikat buka, perubahan MSCI World pada hari bursa BEI berikutnya merupakan perubahan kumulatif; bila bursa Amerika Serikat libur, nilai penutupan sebelumnya diteruskan (*carried forward*) sehingga perubahan pada hari tersebut dapat bernilai nol. Subskrip *t* menunjuk urutan hari bursa BEI.

3.3 Uji kestasioneran dan model regresi (OLS)

Kestasioneran seluruh variabel diuji dengan *augmented Dickey-Fuller* berkonstanta tanpa tren deterministik, dengan jumlah *lag* dipilih berdasarkan SBIC (maksimum 10 *lag*): tiga *lag* untuk NFFR dan tanpa *lag* tambahan untuk ketiga seri return. Hipotesis nol menyatakan seri memiliki akar unit, dan semua variabel diharapkan stasioner sebelum model diestimasi (Gujarati & Porter, 2009).

Hubungan antarvariabel diestimasi dengan *Ordinary Least Squares* (OLS) yang memasukkan ketiga variabel penjelas sekaligus, sehingga koefisien tiap variabel dibaca setelah dua variabel lainnya dikontrol, dengan spesifikasi pada persamaan (5):

$$\mathrm{IHSGRET}_t = \beta_0 + \beta_1 \mathrm{NFFR}_t + \beta_2 \mathrm{FXRET}_t + \beta_3 \mathrm{WLDRET}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Uji parsial memakai uji t satu arah mengikuti arah hipotesis: H1 diterima bila β_1 positif dan signifikan, H2 diterima bila β_2 negatif dan signifikan, serta H3 diterima bila β_3 positif dan signifikan. Uji simultan memakai uji F dengan hipotesis nol $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ (H4). Semua uji berpegang pada tingkat signifikansi 5 persen.

Model terlebih dahulu didiagnosis sebelum inferensi ditetapkan. Multikolinearitas dilihat dari *variance inflation factor* (VIF), heteroskedastisitas dari uji White dan Breusch-Pagan, dan autokorelasi residual dari uji Breusch-Godfrey untuk *lag* ke-1, ke-5, dan ke-10 (Gujarati & Porter, 2009). Hasil diagnosis menentukan standard error yang dipakai: standard error OLS biasa jika tidak ada pelanggaran, standard error *robust* jika hanya terdapat heteroskedastisitas, dan standard error Newey-West jika terdapat autokorelasi. Normalitas residual diuji dengan uji *skewness-kurtosis* sebagai informasi tambahan; hasilnya bukan satu-satunya dasar memilih standard error.

4. Hasil dan pembahasan

4.1 Hasil penelitian

4.1.1 Karakteristik data dan kestasioneran

Selisih logaritma yang telah dibentuk dan diselaraskan pada kalender BEI menghasilkan 952 pengamatan harian, mulai 5 Juli 2022 hingga 30 Juni 2026. Tabel 1 memuat statistik deskriptif.

Tabel 1. Statistik deskriptif dan uji akar unit *augmented Dickey-Fuller*

Variabel	N	Rata-rata	Simp. baku	Minimum	Maksimum	ADF	Hasil
NFFR	952	-0,006016	0,086317	-0,653350	0,652406	-10,407	Stasioner
FXRET	952	0,000187	0,003495	-0,012863	0,020619	-28,955	Stasioner
WLDRET	952	0,000658	0,009605	-0,126941	0,062685	-28,878	Stasioner
IHSGRET	952	-0,000171	0,010995	-0,082319	0,072991	-30,290	Stasioner

Sumber: Hasil olah data dengan Stata/MP 17. Keterangan: nilai kritis ADF pada taraf 5 persen sebesar -2,860 dengan *p-value* di bawah 0,001 untuk setiap variabel.

Rata-rata perubahan IHSG sebesar -0,000171 per hari dengan simpangan baku 0,010995; distribusinya menceng ke kiri (*skewness* -0,8811) dan berekor tebal (*kurtosis* 12,7064). Rasio arus bersih asing rata-ratanya negatif (-0,006016), yang menunjukkan bahwa rata-rata posisi harian investor asing selama periode ini berada sedikit di sisi penjualan bersih; sebarannya mendekati simetris (*skewness* -0,0928) tetapi berekor tebal (*kurtosis* 14,4137). Perubahan kurs rata-rata positif (0,000187), menandakan pelemahan rupiah harian yang sangat kecil, dan *kurtosis* sebesar 6,0340 menunjukkan nilai ekstrem lebih sering muncul dibanding distribusi normal. Perubahan MSCI World paling menceng dan berekor tebal (*skewness* -2,1312; *kurtosis* 37,6890); nilai minimumnya dapat berasal dari akumulasi perubahan

selama BEI tidak beroperasi, sehingga bukan merupakan penurunan indeks tersebut dalam satu hari saja. Statistik ADF keempat variabel melampaui nilai kritis pada taraf 5 persen, sehingga adanya akar unit ditolak dan seluruh variabel stasioner dalam bentuk yang digunakan.

4.1.2 Hasil estimasi OLS

Estimasi awal persamaan (5) menghasilkan F(3, 948) = 72,62, *p-value* di bawah 0,001, sedangkan *R-squared* bernilai 0,1869. Tidak terdapat indikasi multikolinearitas (rata-rata VIF 1,09). Homoskedastisitas ditolak oleh uji White (*p-value* < 0,001) maupun Breusch-Pagan (*p-value* 0,0166), tetapi uji Breusch-Godfrey untuk *lag* ke-1, ke-5, dan ke-10 gagal menolak ketiadaan autokorelasi (*p-value* masing-masing 0,8984; 0,1178; dan 0,1449). Oleh karena yang terdeteksi hanya heteroskedastisitas, inferensi utama bertumpu pada standard error yang *robust* terhadap heteroskedastisitas. Normalitas residual ditolak oleh uji *skewness-kurtosis* ($\chi^2(2) = 162{,}26$; *p-value* < 0,001) karena ekor residual lebih tebal dibanding distribusi normal, namun hasil ini sebatas informasi pelengkap dan tidak dipakai untuk memilih standard error. Hasil estimasi disajikan pada Tabel 2. Ringkasan uji diagnostik disajikan pada Tabel 3.

Tabel 2. Hasil estimasi OLS dengan standard error *robust*

Variabel	Koefisien	*Robust* SE	t	*p-value*	IK 95%
Konstanta	-0,000031	0,000329	-0,09	0,926	[-0,000677; 0,000615]
NFFR	0,028420	0,004877	5,83	< 0,001	[0,018849; 0,037991]
FXRET	-0,678217	0,117397	-5,78	< 0,001	[-0,908605; -0,447829]
WLDRET	0,239357	0,064080	3,74	< 0,001	[0,113602; 0,365112]

Sumber: Hasil olah data dengan Stata/MP 17. Keterangan: variabel terikat IHSGRET; N = 952; *R-squared* = 0,1869; F(3, 948) = 39,55 pada estimasi *robust* (*p-value* < 0,001). Interval kepercayaan (IK) 95 persen dihitung dari koefisien ± nilai kritis t × *robust* SE.

Pada taraf 5 persen, ketiga koefisien signifikan dan bertanda sesuai hipotesis. Interval kepercayaan 95 persen pada Tabel 2 tidak mencakup nol untuk ketiga koefisien, sejalan dengan hasil uji t. Jika rasio arus bersih asing naik 0,01, perubahan IHSG naik sekitar 0,000284 atau 0,0284 persen. Jika perubahan kurs bertambah 0,01, artinya rupiah melemah kurang lebih satu persen, perubahan IHSG turun sekitar 0,6782 persen. Jika perubahan MSCI World bertambah 0,01, perubahan IHSG naik sekitar 0,2394 persen. Uji simultan dengan standard error *robust* menghasilkan F(3, 948) = 39,55, signifikan pada taraf di bawah 0,1 persen. Nilai F ini berbeda dari F(3, 948) = 72,62 pada estimasi awal karena uji F *robust* memakai matriks varians yang dikoreksi terhadap heteroskedastisitas, sedangkan F awal mengasumsikan varians galat yang konstan; keputusan H4 memakai nilai *robust*. Ketiga variabel secara bersama menerangkan 18,69 persen keragaman perubahan IHSG. Koefisien pada Tabel 2 merupakan rata-rata hubungan kontemporer sepanjang 5 Juli 2022 sampai 30 Juni 2026. Periode ini memuat fase IHSG menguat dan melemah, sehingga besaran koefisien tidak menggambarkan perbedaan hubungan antarkondisi pasar, dan kestabilan koefisien antarsubperiode tidak diuji dalam studi ini.

Tabel 3. Ringkasan uji diagnostik model OLS

Uji	Statistik	*p-value*	Kesimpulan
Rata-rata VIF	1,09	–	Tidak ada indikasi multikolinearitas
White	$\chi^2(9) = 40{,}44$	<0,001	Homoskedastisitas ditolak
Breusch-Pagan	$\chi^2(3) = 10{,}25$	0,0166	Homoskedastisitas ditolak
Breusch-Godfrey, *lag* 1	$\chi^2(1) = 0{,}016$	0,8984	Ketiadaan autokorelasi tidak ditolak
Breusch-Godfrey, *lag* 5	$\chi^2(5) = 8{,}789$	0,1178	Ketiadaan autokorelasi tidak ditolak
Breusch-Godfrey, *lag* 10	$\chi^2(10) = 14{,}662$	0,1449	Ketiadaan autokorelasi tidak ditolak
Skewness-kurtosis	$\chi^2(2) = 162{,}26$	<0,001	Normalitas residual ditolak

Sumber: Hasil olah data dengan Stata/MP 17. Keterangan: tanda – berarti tidak ada p-value untuk VIF; hipotesis nol uji White dan Breusch-Pagan adalah homoskedastisitas, uji Breusch-Godfrey adalah ketiadaan autokorelasi, dan uji *skewness-kurtosis* adalah normalitas residual; taraf signifikansi 5 persen.

4.1.3 Ringkasan pengujian hipotesis

Tabel 4. Ringkasan pengujian hipotesis

Hipotesis	Hasil utama	Keputusan
H1	Koefisien NFFR 0,028420 (*p-value* < 0,001), positif	Diterima
H2	Koefisien FXRET -0,678217 (*p-value* < 0,001), negatif	Diterima
H3	Koefisien WLDRET 0,239357 (*p-value* < 0,001), positif	Diterima
H4	F(3, 948) = 39,55 (estimasi *robust*; *p-value* < 0,001)	Diterima

Sumber: Hasil olah data dengan Stata/MP 17.

4.2 Pembahasan

Estimasi OLS mendukung ketiga hipotesis parsial. Rasio arus bersih asing memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan IHSG (H1). Arah tersebut konsisten dengan teori *price impact*: pembelian bersih asing menambah tekanan permintaan, penjualan bersih menambah tekanan penawaran, sehingga aliran pesanan bersih bergerak searah dengan harga (Kyle, 1985). Dari sudut *International Asset Pricing Theory*, transaksi tersebut merupakan wujud penyesuaian komposisi portofolio ketika risiko pasar dunia dan risiko kurs bergeser (Adler & Dumas, 1983). Hasil ini searah dengan Nittayagasetwat dan Buranasiri (2022), Richards (2005), Froot et al. (2001), dan Darmawan dkk. (2026). Besar koefisiennya sulit dibandingkan secara langsung dengan studi-studi tersebut, karena arus bersih asing pada studi ini dinormalisasi dengan total nilai transaksi harian, bukan dengan kapitalisasi pasar atau rasio beli terhadap jual. Namun, spesifikasi kontemporer tidak dapat membedakan tekanan transaksi asing dari perilaku investor asing yang bereaksi terhadap pergerakan harga pada hari perdagangan yang bersangkutan, sebagaimana dibedakan dalam kajian mengenai arus lintas negara yang didorong (*pushed*) maupun ditarik (*pulled*). Karena itu, pengaruh positif ini dibaca sebagai hubungan kontemporer yang arahnya berasal dari teori, bukan sebagai bukti bahwa transaksi asing menyebabkan kenaikan harga.

Perubahan kurs USD/IDR memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan IHSG (H2). Kenaikan USD/IDR menandakan rupiah melemah; pelemahan sekitar satu persen disertai penurunan perubahan IHSG sebesar sekitar 0,68 persen. Besaran koefisien ketiga variabel tidak dibandingkan langsung karena satuan dan sebarannya berbeda. Mekanismenya sejalan dengan International Asset Pricing Theory: depresiasi rupiah menurunkan nilai investasi saham Indonesia ketika dinyatakan dalam mata uang investor global dan pada saat yang sama menaikkan risiko kurs (Adler & Dumas, 1983). Kedua jalur ini, yaitu risiko kurs dan perubahan nilai aset dalam mata uang investor global, berbeda dari transmisi sentimen pasar global yang terkait dengan MSCI World, dan studi ini tidak menguji masing-masing jalur secara terpisah. Temuan ini juga sejalan dengan Wahyudi

dan Ramani (2022) dan Danila et al. (2023), serta Ani dan Andrian (2022). Dalam membandingkannya dengan El-Diftar (2023), perbedaan cara penyajian kuotasi kurs perlu diperhitungkan. Koefisien ini juga mewakili hubungan agregat, bukan efek yang merata pada semua emiten, karena eksposur terhadap ekspor, impor, dan utang valuta asing dapat berbeda antarperusahaan.

Perubahan MSCI World juga memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan IHSG (H3). Penguatan bursa negara maju konsisten dengan kaitan antara risiko pasar dunia dan penilaian aset domestik dalam International Asset Pricing Theory (Adler & Dumas, 1983). Perubahan toleransi risiko, tuntutan imbal hasil, dan preferensi relatif terhadap aset Indonesia merupakan interpretasi atas mekanisme tersebut dan tidak diuji secara langsung dalam penelitian ini. Respons IHSG terhadap ketiga faktor ini juga dapat berbeda menurut kondisi pasar, sedangkan studi ini hanya melaporkan rata-rata hubungan sepanjang periode penelitian. Hasil ini senada dengan Setiaji dan Wijayanto (2019), Kang et al. (2019), dan Tran dan Vo (2023), serta Ani dan Andrian (2022), tetapi berbeda dari Danila et al. (2023), yang tidak menemukan pengaruh signifikan dari perubahan S&P 500. Perbedaan ini mungkin terkait dengan pilihan proksi pasar eksternal, periode sampel, frekuensi data, dan variabel kontrol.

Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan (H4) dan bersama-sama menerangkan 18,69 persen keragaman perubahan IHSG. Angka ini menunjukkan bahwa sebagian besar keragaman perubahan harian berasal dari faktor di luar model, sehingga temuan dibaca sebagai keterkaitan parsial dan bukan penjelasan menyeluruh atas pembentukan perubahan IHSG. Sisanya, 81,31 persen, tercakup dalam residual dan dapat dikaitkan dengan faktor di luar model, misalnya suku bunga dan volatilitas global yang dimasukkan Subagyo dkk. (2024) serta harga komoditas yang dimasukkan Danila et al. (2023). Pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap IHSG juga telah diuji oleh Hasnawati dkk. (2023).

5. Kesimpulan

Penelitian ini mengkaji kaitan rasio arus bersih asing, perubahan kurs USD/IDR, dan perubahan MSCI World dengan perubahan IHSG menggunakan 952 pengamatan harian dari 5 Juli 2022 hingga 30 Juni 2026.

Estimasi OLS memperlihatkan bahwa ketiganya berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG dan arahnya sesuai dengan hipotesis: positif untuk rasio arus bersih asing (koefisien 0,028420), negatif untuk perubahan kurs USD/IDR (-0,678217), dan positif untuk perubahan MSCI World (0,239357), dengan *p-value* di bawah 0,001 pada ketiganya. Secara bersama-sama, ketiga variabel ini menerangkan 18,69 persen keragaman perubahan IHSG, sehingga H1 sampai H4 diterima. Pelemahan rupiah sekitar satu persen dikaitkan dengan penurunan perubahan IHSG sekitar 0,68 persen, sedangkan penguatan MSCI World sekitar satu persen dikaitkan dengan kenaikan sekitar 0,24 persen; besaran koefisien tidak dibandingkan langsung karena satuan variabelnya berbeda. Hasil ini menunjukkan hubungan kontemporer setelah mengendalikan variabel lain dalam model dan tidak membuktikan kemampuan prediksi maupun hubungan sebab-akibat.

Beberapa implikasi dapat ditarik dari temuan ini. Bagi investor, ketiga variabel dapat dipertimbangkan secara bersamaan sebagai informasi komplementer dalam menafsirkan pergerakan IHSG, bukan sebagai sinyal prediktif, mengingat model hanya menangkap keterkaitan pada pengamatan yang berdekatan. Bagi otoritas, yaitu BEI, OJK, dan Bank Indonesia, informasi mengenai transaksi investor asing, kurs, dan kondisi pasar global dapat dijadikan indikator pemantauan tambahan, bukan satu-satunya landasan kebijakan.

Limitasi dan studi lanjutan

Studi ini memiliki sejumlah keterbatasan. Pertama, arah hubungan pada OLS berasal dari asumsi teoretis (*International Asset Pricing Theory* serta teori *price impact*), bukan dari uji kausalitas, sehingga kemungkinan simultanitas antara transaksi investor asing, kurs, dan perubahan IHSG tidak dapat disingkirkan. Perilaku investor asing yang mengikuti pergerakan harga pada hari yang sama juga tidak dapat dipisahkan dari tekanan transaksi dalam spesifikasi kontemporer ini. Kedua, penyandingan perubahan MSCI World pada pengamatan (t-1) memperkecil, tetapi belum menghapus, ketidakpastian tentang urutan transmisi informasi antara pasar global dan IHSG. Selang waktu perubahan eksternal

setelah hari libur BEI juga dapat melebihi satu hari kalender, dan indeks yang dipakai hanya mewakili pasar negara maju (MSCI, 2026). Ketiga, model rata-rata tidak menangkap perubahan volatilitas, padahal perubahan IHSG berekor tebal (*kurtosis* 12,7064) dan residual OLS bersifat heteroskedastis; spesifikasi utama juga tidak memuat variabel *dummy* peristiwa ataupun variabel lain seperti suku bunga dan likuiditas, sehingga 81,31 persen keragaman perubahan IHSG dalam model OLS belum terjelaskan. Selain itu, spesifikasi utama menghasilkan satu set koefisien untuk seluruh periode, sehingga kemungkinan hubungan yang berbeda pada masa volatilitas tinggi dan masa yang relatif stabil tidak dapat dievaluasi. Keempat, data kurs dan MSCI World bersumber dari Investing.com yang merupakan sumber sekunder.

Penelitian lanjutan dapat menambahkan model volatilitas seperti GARCH, variabel *dummy* peristiwa atau model perubahan rezim, serta variabel investor domestik, suku bunga, dan likuiditas. Pendekatan dinamis berupa VECM dengan *impulse response* dan *variance decomposition* telah dipakai untuk menelaah respons variabel keuangan, termasuk IHSG, terhadap guncangan variabel lain (Utami dkk., 2022), sehingga dapat dijadikan acuan penelitian lanjutan. Data intrahari atau perbandingan beberapa pasar berkembang juga dapat dipakai untuk memperkaya temuan. Analisis subperiode atau interaksi dengan indikator kondisi pasar dapat dipakai untuk menguji kestabilan koefisien, dan spesifikasi dengan variabel tertinggal dapat dipakai untuk menilai simultanitas.

Ucapan terima kasih
Penulis berterima kasih kepada Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si. dan Dian Fajarini, S.E., M.E. atas arahan, masukan, dan dukungannya selama penelitian ini.

Referensi
Adler, M., & Dumas, B. (1983). International Portfolio Choice and Corporation Finance: A Synthesis. *The Journal of Finance*, *38*(3), 925–984. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1983.tb02511.x

Alfattah, D. A., & Febriana MK, I. (2026). Dynamics of the composite stock price index, interest rates, and exchange rates amid global volatility (2021–2025). *Journal Informatic, Education and Management*, *8*(2), 569–576. https://doi.org/10.61992/jiem.v8i2.395

Ani, A. F., & Andrian, T. (2022). Pengaruh indeks saham asing dan variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham LQ45. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, *4*(2). https://doi.org/10.24036/jkep.v4i2.13534

Armunanto, Y. N., Ikhsana, N. R., Nindien, Q. A., & Afif, F. Y. (2026). Dampak risiko geopolitik terhadap respon kebijakan moneter di negara-negara emerging market (pendekatan panel dinamis GMM). *Salam (Islamic Economics Journal)*, *7*(1). https://doi.org/10.24042/fhjg9n51

Arroisi, A., & Koesrindartoto, D. P. (2019). Domestic and Foreign Investor Dynamics in Indonesian Stock Exchange : Evidence from 10 Years High-Frequency Data. *Indonesian Capital Market Review*, *11*(1). https://doi.org/10.21002/icmr.v11i1.11176

Bank Indonesia. (2026). Monetary Policy Review May 2026. In *Bank Indonesia*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/en/publikasi/laporan/Pages/TKM-Mei-2026.aspx

Baroleh, Z. F., & Rottie, P. B. (2026). Dynamics of exchange rate, equity, and global uncertainty in Indonesia. *Jurnal BECOSS (Business Economic, Communication, and Social Sciences), 8*(1), 37–48. https://doi.org/10.21512/becossjournal.v8i1.14698

Bursa Efek Indonesia. (2026a). Daily IDX Indices. In *Indonesia Stock Exchange*. https://www.idx.id/en/market-data/statistical-reports/digital-statistic/monthly/stock-price-index/daily-idx-indices

Bursa Efek Indonesia. (2026b). Total Trading by Investor's Type and Net Purchase by Foreigners. In *Indonesia Stock Exchange*. Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.id/en/market-data/statistical-reports/digital-statistic/monthly/equity-trading-by-investor/total-trading-by-investor-s-type-and-net-purchase-by-foreigners

Danila, N., Bunyamin, Djalaluddin, A., & Fathony, Y. (2023). Do foreign fund flows influence the stock market index? Evidence from Indonesia. *SAGE Open, 13*(4), 1–9. https://doi.org/10.1177/21582440231201485

Darmawan, K., Purwaningsih, V. T., & Hudani, M. M. (2026). Analisis perbandingan efek arus modal investor domestik dan asing terhadap perubahan IHSG. *Diponegoro Journal of Economics*, *14*(3),

151–160. https://doi.org/10.14710/djoe.50695
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
Froot, K. A., O'Connell, P. G. J., & Seasholes, M. S. (2001). The portfolio flows of international investors. *Journal of Financial Economics*, *59*(2), 151–193. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00084-2
Griffin, J. M., Nardari, F., & Stulz, R. M. (2004). Are daily cross-border equity flows pushed or pulled? *The Review of Economics and Statistics, 86*(3), 641–657. https://doi.org/10.1162/0034653041811725
Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *The American Economic Review, 70*(3), 393–408.
Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
Hasnawati, S., Hendrawaty, E., Taher, A. R. Y., Riyadi, S. E. E., Hutabarat, F. G., & Syafis, K. S. (2023). Pemodelan kausal pengaruh tingkat suku bunga dan inflasi terhadap IHSG di BEI. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik*, *1*(2). https://doi.org/10.35912/sekp.v1i2.1475
Investing.com. (2026a). MSCI World Index historical data. In *Investing.com*. Investing.com. https://www.investing.com/indices/msci-world-historical-data
Investing.com. (2026b). USD/IDR historical data. In *Investing.com*. Investing.com. https://www.investing.com/currencies/usd-idr-historical-data
Kang, S. H., Uddin, G. S., Troster, V., & Yoon, S.-M. (2019). Directional spillover effects between ASEAN and world stock markets. *Journal of Multinational Financial Management*, *52–53*, 100592. https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.100592
Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2022). Statistik Pasar Modal Indonesia Juli 2022. In *KSEI*. Kustodian Sentral Efek Indonesia. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_-_Juli_2022_v5.pdf
Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2026). Statistik Pasar Modal Indonesia Juni 2026. In *KSEI*. Kustodian Sentral Efek Indonesia. https://web.ksei.co.id/publications/Data_Statistik_KSEI
Kyle, A. S. (1985). Continuous auctions and insider trading. *Econometrica*, *53*(6), 1315–1336. https://doi.org/10.2307/1913210
Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial markets and institutions* (9th ed.). Pearson.
MSCI. (2026). MSCI World Index (USD) [Factsheet]. MSCI Inc.
Nittayagasetwat, A., & Buranasiri, J. (2022). International fund flows and anomalies in Asian stock markets. *Asian Economic and Financial Review*, *12*(3), 194–211. https://doi.org/10.55493/5002.v12i3.4443
Otoritas Jasa Keuangan. (2026a). March 2026 Board of Commissioners Meeting: Financial services sector stability remains maintained amid rising global uncertainty. In *OJK*. Otoritas Jasa Keuangan. https://www.ojk.go.id/en/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/March-2026-Board-of-Commissioners-Meeting-Financial-Services-Sector-Stability-Remains-Maintained.aspx
Otoritas Jasa Keuangan. (2026b). May 2026 Board of Commissioners Meeting: Financial services sector stability maintained amid increasing pressures on global economic performance. In *OJK*. Otoritas Jasa Keuangan. https://iru.ojk.go.id/iru/WebSite/ArticleList/View/1014_May_2026_Board_of_Commissioners_Meeting%3A_Financial_Services_Sector_Stability_Maintained_Amid_Increasing_Pressures_on_Global_Economic_Performance
Otoritas Jasa Keuangan. (2026c). Stabilitas sektor keuangan terjaga dalam menghadapi prospek perekonomian tahun 2026. In *OJK*. Otoritas Jasa Keuangan. https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/RDKB-Des-2025.aspx
Richards, A. (2005). Big fish in small ponds: The trading behavior and price impact of foreign investors in Asian emerging equity markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *40*(1), 1–27. https://doi.org/10.1017/S0022109000001721
Setiaji, F., & Wijayanto, A. (2019). Effect of foreign investment flow, world capital market, foreign exchange, and country risk to the capital market return in Indonesia. *Management Analysis Journal*, *8*(1), 1–12. https://doi.org/10.15294/maj.v8i1.24137
Sitorus, N. H. (2012). Aplikasi pendekatan keseimbangan portofolio terhadap nilai tukar rupiah/dollar Amerika. *Jurnal Ecosains*, *1*(1), 1–8.

Sitorus, N. H., & Fajarini, D. (2023). Perubahan ekonomi global dan neraca pembayaran. *Journal on Education*, *6*(1). https://doi.org/10.31004/joe.v6i1.4793

Sobita, N. E., Harori, M. I., Palupi, R. S. A., & Aini, I. (2024). Pengenalan saham sebagai alternatif investasi bagi masyarakat Desa Negeri Sakti Kabupaten Pesawaran. *Nanggroe: Jurnal Pengabdian Cendikia*, *3*(5). https://doi.org/10.5281/zenodo.13308180

StataCorp. (2021). Stata statistical software: Release 17. In *Stata statistical software*. StataCorp LLC.

Subagyo, H., Hersugondo, H., Candra, W. M., Lumban Batu, K., & Waluyo, D. E. (2024). Foreign investor portfolio flow and monetary policy response in the Indonesian stock market considering the COVID-19 pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, *21*(1), 88–97. https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.08

Tran, M. P.-B., & Vo, D. H. (2023). Market return spillover from the US to the Asia-Pacific countries: The role of geopolitical risk and information and communication technologies. *PLOS ONE*, *18*(12), e0290680. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0290680

Utami, Y. A., Andrian, T., & Ciptawaty, U. (2022). Analisis transmisi kebijakan moneter melalui saluran harga aset di sektor finansial. *E-journal Field of Economics, Business and Entrepreneurship (EFEBE)*, *1*(2). https://doi.org/10.23960/efebe.v1i2.15

Wahyudi, H., & Ramani, F. (2022). Pengaruh jangka pendek dan jangka panjang saham global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2015:M01–2020:M12. *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis, 2*(1), 15–25. https://doi.org/10.35912/rambis.v2i1.1421.

Yan, C. (2015). Foreign investors in emerging equity markets: Currency effect perspective. *Journal of Investment Consulting*, *16*(1), 43–72. https://ssrn.com/abstract=2660447