

Pengaruh Harga Emas, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia

Dedi Budiman*, Asep Munir Hidayat, Billy Tejaarief, Kenedi Kenedi, Anti Wulan Agustini

Program Studi Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Bangsa, Indonesia

Jl. Raya Serang - Jkt No.KM. 03 No. 1B, Panancangan, Kec. Cipocok Jaya, Kota Serang, Banten 42124, Indonesia

Email: ¹dedibudiman179@gmail.com, ²asepmunir7@gmail.com, ³billy.tejaarief@gmail.com, ⁴17satriaforbangsa@gmail.com, ⁵antyagustini@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: dedibudiman179@gmail.com

Submitted: 17/08/2025; Accepted: 06/10/2025; Published: 06/10/2025

Abstrak—Permasalahan utama dalam pasar modal Indonesia adalah tingginya volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sering kali dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun internal, sehingga menyulitkan investor dalam mengambil keputusan investasi. Ketidakpastian ini menimbulkan pertanyaan mengenai sejauh mana variabel makroekonomi, khususnya harga emas, suku bunga, dan nilai tukar rupiah, berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator utama yang mencerminkan performa pasar saham di Indonesia. Pergerakannya sangat dipengaruhi oleh berbagai variabel makroekonomi, termasuk harga emas, suku bunga, dan nilai tukar rupiah. Harga emas berperan sebagai aset lindung nilai yang diminati saat pasar tidak stabil, sementara suku bunga dan nilai tukar mencerminkan kondisi moneter dan daya beli domestik. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga emas, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan data time series triwulanan dari tahun 2014 hingga 2024. Analisis dilakukan menggunakan model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Hasil estimasi model ARDL menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, harga emas, suku bunga, dan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), karena nilai t-statistik masing-masing variabel lebih kecil dari t-tabel pada tingkat signifikansi 5%. Namun, dalam jangka panjang, harga emas dan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai t-statistik masing-masing sebesar 2,984417 dan 2,634944, yang melebihi t-tabel. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga emas sebagai aset lindung nilai dan fluktuasi nilai tukar berkontribusi terhadap dinamika IHSG dalam jangka panjang. Sebaliknya, suku bunga tidak menunjukkan pengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan variabel makroekonomi tertentu dalam jangka panjang sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, kebijakan ekonomi makro yang stabil dan prediktif sangat diperlukan untuk menciptakan iklim investasi yang sehat di Indonesia.

Kata kunci: Harga Emas; Suku Bunga; Nilai Tukar Rupiah; IHSG; ARDL

Abstract—The main problem in the Indonesian capital market is the high volatility of the Jakarta Composite Index (JCI), which is often influenced by both external and internal factors, making it difficult for investors to make investment decisions. This uncertainty raises questions about the extent to which macroeconomic variables, particularly gold prices, interest rates, and the rupiah exchange rate, affect the movement of the JCI. The Jakarta Composite Index (JCI) is the primary indicator reflecting the performance of the Indonesian stock market. Its movement is heavily influenced by various macroeconomic variables, including gold prices, interest rates, and the rupiah exchange rate. Gold serves as a safe-haven asset favored during periods of market instability, while interest rates and exchange rates reflect monetary conditions and domestic purchasing power. This study aims to analyze the effect of gold prices, interest rates, and the rupiah exchange rate on the Jakarta Composite Index (JCI) in Indonesia. The method used is a quantitative approach with quarterly time series data from 2014 to 2024. The analysis was conducted using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model with the assistance of EViews 12 software. The estimation results of the ARDL model show that in the short run, gold prices, interest rates, and the rupiah exchange rate do not have a significant effect on the JCI, as the t-statistic values of each variable are smaller than the t-table at a 5% significance level. However, in the long run, gold prices and the rupiah exchange rate have a significant effect on the JCI with t-statistic values of 2.984417 and 2.634944, respectively, which exceed the t-table. This indicates that movements in gold prices as a safe-haven asset and fluctuations in the exchange rate contribute to JCI dynamics in the long run. Conversely, interest rates show no significant effect in either the short run or the long run. These findings emphasize the importance of considering certain macroeconomic variables in the long run as a basis for investment decision-making in the Indonesian capital market. Therefore, stable and predictable macroeconomic policies are essential to create a healthy investment climate in Indonesia.

Keywords: Gold Price; Interest Rate; Rupiah Exchange Rate; JCI; ARDL

1. PENDAHULUAN

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berfungsi sebagai indikator utama yang merefleksikan performa pasar saham di Indonesia. Indeks ini dihitung berdasarkan perubahan harga saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Nilai IHSG sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan arah kebijakan pemerintah, seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar mata uang, serta stabilitas politik, yang semuanya berdampak pada pergerakan harga saham. (Febriana & Khairunnisa, 2023)

Menurut (Mahendra et al., 2022), IHSG merupakan indeks yang dihitung dengan metode tertentu guna menggambarkan dinamika perubahan harga saham secara periodik, sehingga bermanfaat sebagai tolok ukur dalam melakukan analisis perbandingan harga antar waktu.

Kebijakan moneter, seperti penyesuaian suku bunga oleh bank sentral, serta kebijakan fiskal dari pemerintah, memiliki peran strategis dalam menentukan tingkat likuiditas di pasar dan membentuk persepsi investor, yang pada gilirannya memengaruhi pergerakan IHSG (Daffa, 2023). Di samping itu, dinamika pasar global juga memberikan

pengaruh besar terhadap kinerja pasar saham di Indonesia. Menurut (Husnan, 2005), faktor eksternal seperti arah kebijakan moneter global, volatilitas harga komoditas termasuk emas dan ketegangan geopolitik di negara lain dapat berdampak signifikan terhadap fluktuasi IHSG.

Menurut (Rachman, 2018), perubahan harga komoditas global seperti minyak mentah, emas, dan batubara dapat memberikan dampak terhadap perekonomian negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Kenaikan harga komoditas tersebut berpeluang meningkatkan penerimaan dari ekspor, yang kemudian dapat memperkuat nilai tukar rupiah. Kondisi ini turut memengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan domestik dan berdampak pada fluktuasi IHSG. (Shousha, 2019) menjelaskan bahwa perubahan di pasar internasional, seperti fluktuasi harga komoditas dan kebijakan moneter global, sering kali berdampak pada pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Perubahan ini memengaruhi sentimen investor dan pada akhirnya kinerja pasar saham domestik, termasuk IHSG.

Secara makroekonomi, pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh berbagai variabel fundamental, di antaranya harga emas, suku bunga, dan nilai tukar rupiah. Harga emas secara historis dipandang sebagai safe haven asset yang banyak diminati investor ketika pasar modal mengalami tekanan atau ketidakpastian. Dalam kondisi tersebut, emas dianggap lebih aman karena mampu mempertahankan nilai dan melindungi kekayaan dari gejolak pasar. Kenaikan harga emas umumnya berhubungan dengan berkurangnya minat investor terhadap saham, sebab dana yang semula dialokasikan pada instrumen berisiko dialihkan ke aset lindung nilai. Fenomena ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara harga emas dan pergerakan pasar saham, termasuk IHSG di Indonesia, sehingga relevan untuk diteliti lebih lanjut dalam kerangka pengaruh variabel makroekonomi terhadap dinamika pasar modal nasional. (Yufita & Sulhan, 2022)

Suku bunga, khususnya suku bunga acuan Bank Indonesia (BI 7-Day Reverse Repo Rate), berperan penting dalam menentukan biaya modal dan preferensi investasi. Kenaikan suku bunga umumnya mengurangi minat investor terhadap saham karena imbal hasil aset berisiko rendah seperti deposito menjadi lebih menarik. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat mendorong investor beralih ke pasar saham guna mencari imbal hasil yang lebih tinggi (Mishkin, 2016).

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat juga memengaruhi IHSG, terutama melalui kinerja perusahaan yang bergantung pada impor atau ekspor. Depresiasi rupiah dapat meningkatkan pendapatan eksportir namun membebani importir, sehingga dampaknya terhadap IHSG bersifat ambigu tergantung struktur sektor di pasar saham. Volatilitas nilai tukar juga dapat memengaruhi kepercayaan investor asing, yang kontribusinya signifikan terhadap kapitalisasi pasar BEI.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel makroekonomi dan IHSG, namun hasilnya masih bervariasi. Yulianto dan Mahmud (2019) menemukan harga emas berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, sedangkan Siregar (2021) tidak menemukan pengaruh signifikan. Penelitian oleh Prasetyo (2020) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG, sementara beberapa studi lain menyatakan pengaruhnya positif atau tidak signifikan, tergantung pada periode penelitian.

Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut. Faktor-faktor seperti periode observasi, frekuensi data (harian, bulanan, tahunan), serta metode analisis dapat menghasilkan temuan yang berbeda. Penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan menggunakan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL), yang memiliki keunggulan dalam menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan, serta dapat digunakan pada data dengan tingkat stasioneritas yang berbeda ($I(0)$ atau $I(1)$), selama tidak ada variabel yang terintegrasi pada orde dua ($I(2)$).

Dengan mempertimbangkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk 1) Menganalisis pengaruh harga emas, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka Panjang, 2) Mengidentifikasi mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang melalui model koreksi kesalahan (Error Correction Model).

2. METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan analisis data sekunder tahunan, dengan populasi dan sampel yang didasarkan pada semua data tahunan yang tersedia, dengan mencakup faktor-faktor kunci termasuk, IHSG Indonesia, Harga Emas, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah dari tahun 2014 hingga 2024. Peneliti dalam studi ini, menggunakan metode sampling purposive. Dengan jumlah observasi sebanyak 44 yang dibentuk ke dalam data kuartal. Data diperoleh dari website resmi, seperti investing.com, Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia (BI).

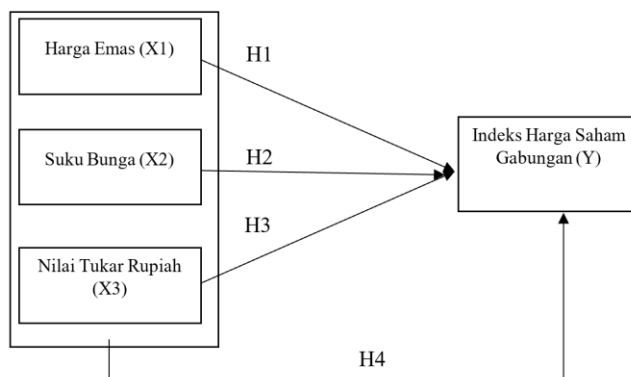
Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif korelasional. Pendekatan kuantitatif korelasional adalah suatu penelitian untuk mengetahui hubungan dan tingkat hubungan antara dua variabel atau lebih tanpa ada upaya untuk mempengaruhi variabel tersebut sehingga tidak terdapat manipulasi variabel (Selviana et al., 2024). Fokus penelitian ini adalah menganalisis pengaruh harga emas, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah sebagai variabel bebas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berperan sebagai variabel terikat. Melalui pendekatan kuantitatif korelasi, data yang diperoleh dapat diukur secara objektif dan hasil analisisnya dapat dijadikan dasar untuk menguji hipotesis secara empiris.

Dengan pendekatan ini, peneliti dapat mengidentifikasi seberapa besar pengaruh variabel makroekonomi seperti harga emas, suku bunga, dan nilai tukar terhadap fluktuasi IHSG. Pendekatan kuantitatif korelasional juga memungkinkan penggunaan data kuantitatif untuk menarik kesimpulan berbasis analisis statistik, sehingga hasil penelitian diharapkan

dapat memberikan wawasan lebih dalam terkait dinamika pasar modal Indonesia dan menjadi referensi penting bagi investor maupun pembuat kebijakan ekonomi.

2.1 Kerangka Berfikir Penelitian

Kerangka berpikir dalam suatu penelitian merupakan rangkaian uraian yang terstruktur dan rasional yang menjelaskan keterkaitan antarvariabel yang dikaji. Melalui kerangka ini, ditunjukkan jalur bagaimana variabel bebas diasumsikan memberikan pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap variabel terikat, dengan berpijak pada landasan teori yang relevan. Kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

2.2 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir pada Gambar 2.1, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Diduga harga emas berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia dalam jangka panjang.

H2 : Diduga suku bunga berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia dalam jangka panjang.

H3 : Diduga nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia dalam jangka panjang.

H4 : Diduga\$ ada mekanisme penyesuaian error correction antara Harga Emas, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia dalam jangka panjang.

2.3 Uji Stasioneritas

Stasioneritas adalah salah satu persyaratan utama model ekonometrika untuk data time series. Data stasioner mengisyaratkan bahwa data tetap sama setiap saat ketika dibentuk sehingga model *time series* lebih stabil (rata-rata tetap / tidak berubah sepanjang waktu, variansi tetap atau tidak ada tren / pola yang berubah seiring waktu.). (Buteikis, 2020)

2.4 Pemilihan Lag Optimum

Penentuan *lag optimum* merupakan langkah penting untuk mengetahui seberapa banyak *lag* yang seharusnya digunakan dalam model ARDL agar hasil estimasi menjadi optimal. Pemilihan panjang *lag* ini bertujuan untuk menentukan jumlah lag yang paling tepat agar model tidak mengalami *overfitting* suatu kondisi ketika model statistik menyesuaikan pola data secara berlebihan. (Efendi et al., 2024)

2.5 Uji Kointegrasi (Bound Test)

Pendekatan ARDL *Bounds Test* memungkinkan pengujian kointegrasi tanpa harus mengharuskan semua variabel terintegrasi pada orde satu (I(1)) seperti pada metode Johansen atau Engle-Granger. Oleh karena itu, metode ini sangat sesuai diterapkan pada data runtun waktu yang bersifat kombinasi antara stasioner pada level (I(0)) dan stasioner setelah diferensiasi pertama (I(1)), selama tidak ada variabel yang terintegrasi pada orde dua (I(2)). Dengan kriteria, jika F-statistic > Upper Bound, maka H₀ di tolak, terdapat kointegrasi (hubungan jangka panjang) dan jika F-statistic < Lower Bound, maka H₀ di terima, maka tidak terdapat kointegrasi. (Nilai et al., 2025)

2.6 Estimasi Model ARDL

Model ARDL digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel. Dalam penelitian ini, keberadaan hubungan jangka panjang (kointegrasi) antar variabel telah diuji terlebih dahulu menggunakan pendekatan Johansen, yang mensyaratkan bahwa semua variabel adalah stasioner pada tingkat pertama (I(1)). Setelah terbukti terdapat hubungan jangka panjang, model ARDL kemudian digunakan untuk mengestimasi dinamika hubungan tersebut dan menurunkannya ke dalam bentuk Error Correction Model (ECM).

Model ARDL secara umum dapat dituliskan dalam bentuk persamaan sebagai berikut di bawah ini:

$$y_t = \alpha + \sum_{p=1}^P \beta_p y_{t-p} + \sum_{q=0}^Q \delta_q x_{t-q} + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

Bentuk ECM dari ARDL adalah:

$$\Delta y_t = \alpha + \sum_{p=1}^{P-1} \gamma_p \Delta y_{t-p} + \sum_{q=0}^{Q-1} \theta_q \Delta x_{t-q} + \lambda \cdot ECT_{t-1} + \varepsilon_t \tag{1}$$

Long Run Form yang diperoleh dari:

$$IHSG_t = a^* + \theta_1 \cdot HE_t + \theta_2 \cdot SB_t + \theta_3 \cdot NT_t + u_t \tag{3}$$

2.7 Uji Normalitas

Sebelum data diuji dengan analisis regresi linier, terlebih dahulu akan diuji dengan uji normalitas, uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing - masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. (Lasabuda & Mangantar, 2022)

2.8 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi memiliki varian yang sama atau tidak (homoskedastisitas). Jika residual memiliki varian yang tidak sama, maka disebut heteroskedastisitas. Keberadaan heteroskedastisitas dapat menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak efisien, yang pada akhirnya memengaruhi validitas hasil analisis dan kesimpulan penelitian. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas, dapat digunakan Uji White dan Breusch-Pagan-Godfrey, di mana pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas Chi-Square. (Wijayanti, 2022).

2.9 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi adanya hubungan (korelasi) serial antara nilai residual (kesalahan) dalam model regresi dari satu periode dengan periode sebelumnya. Keberadaan autokorelasi dalam model dapat menyebabkan estimasi parameter menjadi tidak efisien, serta menghasilkan nilai statistik uji yang bias, sehingga simpulan yang diambil menjadi tidak valid. Autokorelasi merupakan pelanggaran terhadap salah satu asumsi klasik dalam regresi, yaitu bahwa residual harus bersifat independen atau tidak berkorelasi satu sama lain. (Irfan Syahroni, 2023)

2.10 Uji Stabilitas Model

Uji stabilitas model bertujuan untuk menilai apakah parameter-parameter dalam model regresi yang diestimasi tetap stabil sepanjang periode pengamatan. Stabilitas parameter merupakan salah satu syarat penting dalam validitas model, terutama dalam analisis data runtun waktu (time series). Ketidakstabilan model dapat mengindikasikan adanya perubahan struktural (structural break), yang membuat hasil estimasi menjadi tidak dapat dipercaya dalam keseluruhan periode analisis (Halif et al., 2025).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Uji Stasioneritas

Berdasarkan pada hasil pengujian stasioneritas yang dilihat dari nilai *ADF-Augmented Dickey Fuller*, yang dilakukan pada setiap variabel dalam data, data dikatakan stasioner jika $Pob. ADF < 0.05$, maka data dikatakan terdapat stasionaritas. Hasil uji stasionaritas dapat dilihat pada Tabel 1:

Tabel 1. Uji Stasionaritas

Variable	Unit Root Test	Prob ADF	Keterangan
IHSG (Y)	Level	0.3577	Tidak Stasioner
	First Difference	0.0000	Stasioner
HE (X1)	Level	0.0001	Stasioner
	First Difference	0.0000	Stasioner
SB (X2)	Level	0.3000	Tidak Stasioner
	First Difference	0.0001	Stasioner
NT (X3)	Level	0.3289	Tidak Stasioner
	First Difference	0.0000	Stasioner

Pada Tabel 1, menunjukkan hasil stasioneritas yang terdapat pada setiap variabel dalam data, dengan pengujian unit root test maka dapat dikatakan bahwa IHSG terdapat stasioneritas di tingkat First Difference dengan Prob. *ADF* sebesar $0.0000 < 0.05$. Selanjutnya, variabel harga emas terdapat stasioner campuran yaitu pada tingkat Level dan First Difference dengan nilai Prob. *ADF* yang berada di angka $0.0001 < 0.05$. Kemudian itu, terdapat data stasioner di tingkat First Difference pada variabel suku bunga, dengan nilai Prob. *ADF* sebesar $0.0001 < 0.05$. Dan variabel yang terakhir yaitu, nilai tukar dinyatakan stasioner di tingkat First Difference, karena nilai Prob. *ADF* di angka $0.0000 < 0.05$. Maka hal ini menunjukkan bahwa asumsi dasar dalam ekonomi dapat memenuhi syarat.

3.2 Penentuan Lag Optimum

Dalam analisis ARDL, Langkah berikutnya yang dilakukan ialah penentuan Lag, di mana panjang lag akan mempengaruhi model yang akan terbentuk. Di bawah ini terdapat hasil pengujian lag optimum yang akan digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2. Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	167.0959	NA	5.97e-09	-7585854	-7.422021	-7.525437
1	277.8887	195.8199*	7.29e-11*	-11.99482*	-11.17566*	-11.69274*

Berdasarkan hasil pengujian penentuan panjang lag pada model VAR yang ditampilkan pada tabel di atas, digunakan lima kriteria yaitu Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC), dan Hannan-Quinn (HQ). Dari hasil pengujian tersebut, kelima kriteria secara serempak memberikan rekomendasi pemilihan lag pada lag 1. Hal ini ditunjukkan dengan adanya tanda asterisk (*) pada seluruh kolom kriteria di baris lag ke-1.

3.3 Uji Kointegrasi

Dalam penelitian analisis data (*time series*) ini menggunakan pengujian uji *Bound Test*. Karena, data yang digunakan terdapat stasioner campuran. Maka, di bawah ini terdapat hasil pengujian kointegrasi dengan menggunakan *Bound Test*:

Tabel 3. Kointegrasi Bound Test

F-bounds test null hypothesis : no levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-Statistic	5.730502	Finite Sample: n=45		
k	3	10%	3.74	4.78
Actual Sample Size	41	5%	4.45	5.56
		1%	6.053	7.458

Berdasarkan pada Tabel 3, terdapat hasil *Bound Test* yang berada pada model ARDL (2, 3, 2, 2), dengan nilai *F-statistic* sebesar 5.730502, dengan jumlah k (variabel *independen*) sebanyak 3 dan jumlah observasi 41. Jika dilihat pada tingkat signifikansi 5% terdapat nilai batas atas (I(1)) yaitu 5.56. Maka dapat diartikan bahwa, nilai *F-statistic* 5.70573 > Upper Bound 5.56, H_0 ditolak dan terdapat hubungan kointegrasi atau hubungan jangka panjang yang signifikan.

3.4 Estimasi Model ARDL

3.4.1 ARDL-Long Run Form

Setelah melakukan pengujian *Bound Test*, maka langkah selanjutnya yaitu, dilakukannya pengestimasi pada model ARDL-Long Run Form, untuk melihat keseimbangan dalam jangka panjang pada model berikut, yang hasilnya akan dilihat pada pengujian sebagai berikut:

Tabel 4. ARDL Long Run Form

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
HE	-0136761	0.060267	-2.269270	0.0315
SB	1.108214	1.587437	0.698116	0.4911
NT	-3.702341	1.240122	-2.985466	0.0060
EC=HE-(-0136761*SB+1.108214*NT-3.702341)				

Berdasarkan pada hasil estimasi model ARDL yang ada pada Tabel 4. Diketahui bahwa jangka panjang pada variabel harga emas (HE) memiliki nilai koefisien sebesar -0136761, dengan *p-value* di angka 0.0315, dengan ini dapat disimpulkan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap IHSG dalam jangka panjang. Sementara itu, dapat dilihat juga pada variabel suku bunga (SB) yang memiliki nilai koefisien sebesar 1.108214 dan *p-value* berada di angka 0.4911, artinya nilai suku bunga dikatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang. Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan terhadap IHSG pada variabel nilai tukar (NT), dengan nilai koefisien yang berada di angka -3.702341 dan nilai Prob. 0.0060.

3.4.2 ARDL-Error Correction Model (ECM)

Hasil pengujian ARDL jangka pendek akan dilihat pada tabel Error Correction Model (ECM), dengan tujuan untuk melihat jangka pendek sebagai berikut:

Tabel 5. ARDL-ECM

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	15.25336	3.011158	5.065612	0.0000
@TREND	0.011328	0.002549	4.444843	0.0001
D(IHSG(-1))	-0.229293	0.116150	-1.974119	0.0587
D(HE)	0.008191	0.009103	0.899887	0.3761
CointEq(-1)*	-0.397843	0.078833	-5.046672	0.0000

Pada variabel CointEq(-1) atau *Error Correction Term* terdapat nilai koefisiennya adalah -0.397843 dan signifikan yaitu nilai Prob. = 0.0000, dengan memiliki tanda negative yang sesuai harapan. Pada nilai D(IHSG(-1)), perubahan nilai t-statistik IHSG pada periode sebelumnya adalah sebesar -1.974119 dan signifikan dengan nilai Prob. = 0.0587. Variabel harga emas tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Karena nilai Prob. berada di angka 0.3761 > dari tingkat signifikan 0.05. suku bunga dan nilai tukar tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek.

3.5 Uji Diagnostik Model

Setelah model ARDL berhasil dibentuk dan diestimasi, Langkah selanjutnya yang sangat penting adalah melakukan uji diagnostic, Adapun hasil pengujian diagnostic sebagai berikut:

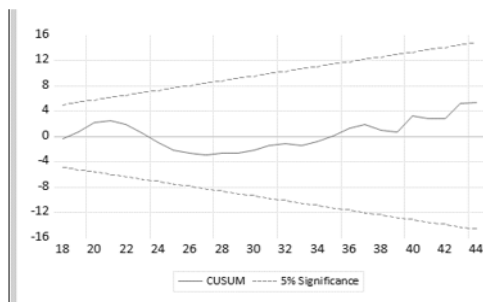
Tabel 6. Uji Diagnostik Model

Diagnostik Model	Prob.
Normalitas (Jarque-Bera)	0.7645
Heteroskedastisitas	0.3489
Autokorelasi (Breusch-Godfrey LM Test)	0.6930

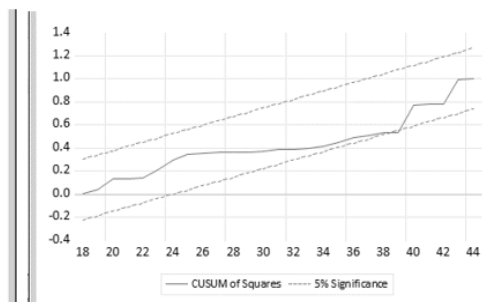
Berdasarkan pada hasil uji diagnostic model, dapat dikatakan bahwa dalam studi yang dilakukan, data terdistribusi secara normal, serta tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan tidak terdapat masalah autokorelasi pada model. Karena nilai probabilitas dari ketiga pengujian tersebut berada di tingkat signifikansi 5% atau nilai Prob. > 0.05, dengan arti model yang digunakan memenuhi syarat asumsi klasik.

3.6 Uji Stabilitas Model

Langkah selanjutnya yaitu, melihat stabilitas parameter pada model yang digunakan, dapat dilihat pada grafik sebagai berikut:



Gambar 2. Grafik CUSUM



Gambar 3. CUSUM of Squares

Berdasarkan pada hasil estimasi uji stabilitas model CUSUM dan CUSUM of Squares, terlihat bahwa pada garis berwarna biru keduanya berada di dalam garis signifikan atau batas signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan berada di posisi yang stabil secara struktural selama periode pengamatan tersebut dan tidak terdapat perubahan struktur pada parameter model secara tiba-tiba.

3.7 Pembahasan

3.7.1 Pengaruh Harga Emas Terhadap IHSG

Hasil analisis dengan model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) menunjukkan bahwa harga emas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga emas cenderung diikuti oleh pelemahan pasar saham, sejalan dengan peran emas sebagai aset yang dipilih investor saat menghadapi ketidakpastian. Perpindahan investasi dari saham ke emas dalam kondisi tersebut dapat menekan kinerja IHSG.

Sementara itu, perubahan harga emas dalam jangka pendek tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap fluktuasi IHSG. Respons investor terhadap pergerakan harga emas cenderung tidak terjadi secara langsung, melainkan memerlukan waktu untuk mempertimbangkan kondisi pasar secara keseluruhan. Oleh karena itu, dampak signifikan harga emas terhadap IHSG lebih terlihat pada jangka waktu yang lebih panjang.

Secara keseluruhan, hubungan negatif antara harga emas dan IHSG mencerminkan karakter emas sebagai safe haven. Kenaikan harga emas sering kali menjadi sinyal meningkatnya kekhawatiran pasar, sehingga mendorong investor untuk mengalihkan dana ke aset yang lebih aman. Proses ini berdampak pada penurunan IHSG, terutama dalam perspektif jangka panjang.

3.7.2 Pengaruh Suku Bunga Terhadap IHSG

Hasil analisis dengan model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) menunjukkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Kenaikan suku bunga cenderung direspons positif oleh pasar saham, yang dapat diartikan sebagai sinyal penguatan ekonomi atau peningkatan prospek profitabilitas di sektor keuangan. Respon positif ini mencerminkan pandangan investor bahwa kebijakan suku bunga yang lebih tinggi dapat memberikan keuntungan bagi sektor-sektor tertentu di pasar modal.

Meskipun demikian, pengaruh tersebut tidak konsisten pada periode setelahnya. Hasil estimasi menunjukkan bahwa perubahan suku bunga pada periode sebelumnya tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini mengindikasikan bahwa efek suku bunga terhadap pasar saham cenderung bersifat sementara dan tidak bertahan dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Secara umum, suku bunga tidak memberikan pengaruh yang kuat baik dalam jangka pendek maupun panjang. Kondisi ini menunjukkan bahwa transmisi kebijakan suku bunga terhadap pasar saham di Indonesia belum optimal. Pergerakan IHSG lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global, sentimen pasar, dan prospek laba perusahaan, dibandingkan perubahan tingkat suku bunga domestik.

3.7.3 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG

Hasil analisis dengan model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang. Perubahan nilai tukar, khususnya pelemahan rupiah, cenderung menekan kinerja pasar saham karena berdampak pada daya saing ekspor-impor, peningkatan biaya produksi, dan menurunnya kepercayaan investor asing.

Dalam perspektif jangka panjang, fluktuasi nilai tukar menjadi indikator penting kondisi ekonomi makro yang memengaruhi fundamental perusahaan di bursa. Depresiasi rupiah dapat mengurangi profitabilitas, terutama bagi perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor, sehingga menurunkan minat investor pada saham domestik.

Dengan demikian, kestabilan nilai tukar menjadi faktor strategis yang menentukan arah pergerakan IHSG dalam jangka panjang, karena perubahan yang terjadi dapat berdampak langsung pada kinerja sektor riil maupun sentimen pasar modal.

3.7.4 Mekanisme Penyesuaian *error correction* Antara Harga Emas, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap IHSG

Hasil estimasi dengan Error Correction Model (ECM) dalam kerangka ARDL menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian jangka panjang antara harga emas, suku bunga, dan nilai tukar terhadap IHSG. Hal ini mengindikasikan bahwa jika terjadi ketidakseimbangan atau deviasi dari hubungan jangka panjang, pasar akan melakukan koreksi secara bertahap untuk kembali menuju keseimbangan.

Temuan ini mencerminkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki kestabilan jangka panjang, meskipun dalam jangka pendek pengaruh variabel-variabel tersebut tidak selalu signifikan. Mekanisme penyesuaian ini memungkinkan pasar mengoreksi dampak perubahan harga emas, suku bunga, dan nilai tukar terhadap IHSG sehingga hubungan fundamental antar variabel tetap terjaga.

Dengan demikian, setiap gangguan yang menyebabkan IHSG menjauh dari hubungan jangka panjangnya akan diperbaiki secara bertahap. Hal ini menunjukkan bahwa sistem pasar memiliki arah pemulihan yang jelas dan mampu mempertahankan keseimbangan fundamental dalam jangka panjang.

4. KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga emas dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang, sedangkan suku bunga tidak memberikan pengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini menegaskan peran emas sebagai aset lindung nilai dan nilai tukar sebagai indikator kepercayaan investor yang berdampak terhadap pasar saham seiring waktu. Sementara itu, tidak adanya pengaruh signifikan dari suku bunga mengindikasikan bahwa kebijakan moneter melalui tingkat bunga tidak serta merta memengaruhi dinamika IHSG. Selain itu, keberadaan mekanisme penyesuaian jangka panjang (*error correction mechanism*) yang negatif dan signifikan mengonfirmasi bahwa setiap ketidakseimbangan dalam hubungan antarvariabel akan kembali menuju kondisi ekuilibrium. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, data yang digunakan hanya berupa data kuartalan periode 2014–2024, sehingga tidak mampu merekam dinamika jangka sangat pendek seperti gejolak harian atau mingguan. Kedua, analisis hanya difokuskan pada tiga variabel makroekonomi, yaitu harga emas, suku bunga, dan nilai tukar, sehingga belum mencakup faktor eksternal global maupun variabel lain yang berpotensi memengaruhi IHSG. Ketiga, penggunaan model ARDL meskipun andal dalam menangani integrasi data $I(0)$ dan $I(1)$, belum dapat mengeksplorasi hubungan non-linier atau ketidaksimetrian antar variabel.

Terakhir, ruang lingkup penelitian hanya terbatas pada Indonesia, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi langsung ke negara lain tanpa penyesuaian konteks.

REFERENCES

- Efendi, A., Mursityo, Y. T., Hidajati, N. W., Andajani, N., Zuraidah, Z., & Handoyo, S. (2024). Multiple Time Series Modeling of Autoregressive Distributed Lags with Forward Variable Selection for Prediction. *Wseas Transactions on Business and Economics*, 21, 1012–1026. doi: <https://doi.org/10.37394/23207.2024.21.84>
- Febriana, S., & Khairunnisa, K. (2023). Pengaruh Nilai Inflasi Dan Nilai Tukar Mata Uang Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)*, 1(3), 96–112. doi: <https://doi.org/10.32524/jia.v1i3.729>
- Halif, J., Wahiddin, D., Sanjaya, I., & Faisal, S. (2025). Model Regresi Linear Berganda untuk Prediksi Tingkat Pengangguran di Provinsi Jawa Barat. *Jurnal Algoritma*, 22(1), 324–335. doi: <https://doi.org/10.33364/algoritma/v.22-1.2312>
- Husnan & Sri Hastutik, S.Sos., M.M. (2005). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Universitas Wisnuwardhana.
- Irfan Syahroni, M. (2023). Analisis Data Kuantitatif. In *eJurnal Al Musthafa*, 3(3), <https://doi.org/10.62552/ejam.v3i3.64>
- Lasabuda, G. P., & Mangantar, M. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2017-2020. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(2), 337. doi: <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.40256>
- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Owner*, 6(1), 1069–1082. doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.725>
- Nilai, M. (2025). *Pemodelan autoregressive distributed lag untuk memprediksi nilai impor non-migas di indonesia*. *Jurnal Gaussian*, 13(2), 499–508. doi: <https://doi.org/10.14710/j.gauss.13.2.499-508>
- Rachman, T. (2018). Indeks Harga Saham. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 10–27.
- Rajarithinam, A., & Anju, J. B. (2023). ARDL bound test cointegration modeling for COVID-19 infected cases and deaths. *Journal of Statistics Applications and Probability*, 12(2), 689–700. doi: <https://doi.org/10.18576/jsap/120230>
- Rassi, Y., Moradi-Asl, E., Vatandoost, H., Abazari, M., & Saghafipour, A. (2020). Insecticide susceptibility status of wild population of *Phlebotomus kandelakii* and *Phlebotomus perfiliewi transcaucasicus* collected from visceral leishmaniasis endemic foci in northwestern Iran. *Journal of Arthropod-Borne Diseases*, 14(3), 277–285. doi: <https://doi.org/10.18502/jad.v14i3.4561>
- Raza, M., Ahmed, M., Razzaque, S., & Hina, H. (2023). Testing for heteroskedasticity in the presence of outliers. *Journal of Education and Social Studies*, 4(2), 313–329. <https://doi.org/10.52223/jess.2023.4209>
- Rofi'i, Y. U. (2023). Pengaruh indeks harga konsumen, jumlah uang beredar, produk domestik bruto, suku bunga, dan neraca pembayaran terhadap nilai tukar rupiah. *Jurnal EMT KITA*, 7(4), 1139–1148. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i4.1568>
- Roza, A., Violita, E. S., & Aktivani, S. (2022). Study of inflation using stationary test with Augmented Dickey Fuller & Phillips-Peron unit root test (Case in Bukittinggi City inflation for 2014–2019). *EKSAKTA: Berkala Ilmiah Bidang MIPA*, 23(2), 106–116. <https://doi.org/10.24036/eksakta/vol23-iss02/303>
- Safii, A., Sudirman, M., & Mardiana, A. (2024). Kebijakan moneter dan pengaruhnya terhadap suku bunga kredit konsumen di Indonesia. *Mutawazzin (Jurnal Ekonomi Syariah IAIN Sultan Amal Gorontalo)*, 5(2), 111–120.
- Sari, A. P. N., Robiyanto, R., & Frensidy, B. (2024). Pengaruh perubahan harga emas, harga minyak dunia, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar terhadap return saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 27(1), 1–15. <https://doi.org/10.31941/jebi.v27i1.2146>
- Selviana, L., Afgani, W., & Siroj, R. A. (2024). Innovative Correlational Research. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4, 5118–5128. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>
- Shousha, S. (2019). The Dollar and Emerging Market Economies: Financial Vulnerabilities Meet the International Trade System. *International Finance Discussion Paper*, 2019(1258). <https://doi.org/10.17016/ifdp.2019.1258>
- Wijayanti, D. aulia. (2022). *Solusi Permasalahan Heteroskedastisitas Pada Regresi Linier Dengan Weighted Least Square (Wls) Dan Newey West*. Repositori Universitas Islam Negeri Walisongo,
- Yufita, A., & Sulhan, M. (2022). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Terhadap Harga Saham Negara Anggota Imt-Gt Di Era Covid-19. *JPEKBM (Jurnal Pendidikan Ekonomi, Kewirausahaan, Bisnis Dan Manajemen)*, 6(1), 222. <https://doi.org/10.32682/jpekbm.v6i1.2352>
- Muhammad Daffa Z. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business & Management*, 1(1), 17–32. <https://doi.org/10.47747/jbm.v1i1.935>