

Determinan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Jangka Pendek dan Panjang (*Determinants of the Short and Long-Term Composite Stock Price Index*)

Heru Wahyudi^{1*}, Kanti Rahayu²

Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Lampung, Bandar Lampung^{1,2}

heru.wahyudi@feb.unila.ac.id^{1*}, kantirahayu348@gmail.com²



Riwayat Artikel

Diterima pada 30 Agustus 2022

Revisi 1 pada 6 September 2022

Revisi 2 pada 18 September 2022

Disetujui pada 25 September 2022

Abstract

Purpose: This study aims to analyze the effect of stock market capitalization and external factors on the Composited Stock Price Index (IHSG).

Research methodology: This study uses secondary data with the type of time series data obtained from the publication of the official website of The Otoritas Jasa Keuangan (OJK), U.S. Energy Information Administration (EIA), London Bullion Market Association (LBMA) and Yahoo Finance for the period January 2011 - December 2020. The model used in this study is the Error Correction Model (ECM).

Results: The results showed that all independent variables in the short term had a significant effect on The IHSG. Stock market capitalization, world oil prices and The Hang Seng Index have a positive effect, while world gold prices have a negative effect. The Error Correction Term (ECT) has a coefficient of -0.2045 with a significant negative direction with a 5% confidence level. Shows that the Adjustment Mechanism Processes in the long-term balance lasts for 20 months.

Keywords: ECM, Hang Seng Index, IHSG, Stock Market Capitalization, World Gold Prices, World Oil Prices

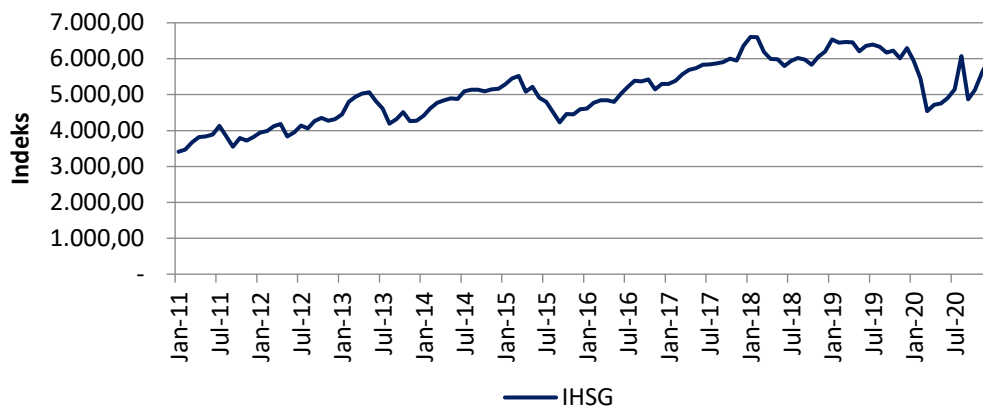
How to cite: Wahyudi, H., & Rahayu, K. (2022). Determinan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Jangka Pendek dan Panjang. *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(1), 15-28.

1. Pendahuluan

Proses globalisasi saat ini menyebabkan sebagian besar negara menaruh perhatiannya terhadap pasar modalnya, karena pasar modal memiliki peran penting dan strategis bagi ketahanan ekonomi suatu negara. Menurut Sudirman (2015) pasar modal Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang, yang memiliki karakteristik tersendiri yang berbeda dengan pasar modal di negara maju sehingga sangat peka terhadap isu perekonomian global. Sedangkan pasar modal negara maju sangat kuat terhadap guncangan-guncangan perekonomian global. Globalisasi juga berdampak pada perekonomian dunia, sehingga setiap kejadian pada perekonomian di belahan dunia yang satu secara cepat dapat berpengaruh terhadap belahan dunia lainnya. Artinya dalam pasar global saat ini, setiap investor dapat menginvestasikan dananya dimanapun dia berada, baik itu dalam maupun luar negeri.

Pasar modal Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan bursa global. Hubungan yang lebih erat antara bursa saham Indonesia dan bursa saham global diwakili oleh hubungan antara indeks harga saham. IHSG merupakan indeks yang mengukur kinerja semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan BEI. Sehingga pergerakan IHSG menjadi perhatian penting bagi semua investor, sebab pergerakan IHSG ini akan mempengaruhi sikap pasar investor dalam membeli, menaham atau menjual sahamnya. IHSG menjadi salah satu indikator utama yang

mencerminkan kinerja pasar modal di Indonesia apakah sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atau sedang mengalami penurunan (*bearish*).



Gambar 1. Perkembangan IHSG Periode Januari 2011– Desember 2020
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Berdasarkan Gambar 1. secara keseluruhan IHSG berfluktuasi namun cenderung menunjukkan tren naik. Salah satu faktor yang mempengaruhi IHSG yaitu gejolak pasar keuangan global yang berdampak pada pasar domestik di tahun 2011 hingga 2013. Meskipun tahun 2013 IHSG mengalami penurunan, namun cukup relatif stabil di tengah guncangan perekonomian global dan domestik. Akhir 2014 IHSG menunjukkan tren yang cenderung naik, dengan level tertinggi 5.166,98 poin. Kenaikan tersebut dikarenakan penyelenggaraan pemilu serta kondisi perekonomian negara maju seperti Amerika Serikat. Memasuki tahun 2015, dampak tersebut masih terasa hingga bulan Maret. Tahun 2016, IHSG meningkat pada level 5.296,71 poin di bulan Desember. Pasar modal Indonesia mampu bertahan meskipun kondisi global tidak menentu, sehingga menempatkan pasar modal Indonesia 5 besar di dunia. Akhir 2017 IHSG menguat hingga level 6.355,65 poin. Level tersebut merupakan yang tertinggi sejak 2011. Pergerakan tersebut lebih banyak didorong oleh sektor perbankan, pertambangan, dan barang konsumsi.

Pada Januari 2018 IHSG terus menguat, namun pada bulan Maret IHSG mulai berguncang. Hal tersebut terjadi karena The Fed menaikkan suku bunganya sebanyak empat kali hingga Desember, disusul dengan adanya perang dagang Amerika-China. Keadaan tersebut menandakan terjadinya kekhawatiran investor terhadap kemungkinan perlambatan ekonomi global akibat perang dagang. Investor memilih untuk melepas instrumen investasi yang berisiko seperti saham. Sehingga aksi penjualan saham yang dilakukan oleh investor-investor tersebut tentunya akan menekan indeks saham untuk mengalami penurunan (Arsyi *et al.*, 2021). Tahun 2019 IHSG mengalami peningkatan, salah satu penyebabnya yaitu meredanya tensi perang dagang antara Amerika-China. Padahal di tahun 2019 Indonesia mengalami gejolak politik yang cukup hebat dan permasalahan demo mahasiswa terhadap DPR (Arsyi *et al.*, 2021). Masuknya dana asing yang signifikan pada akhir 2019 membawa IHSG kembali positif. Pada tahun 2020 IHSG mengalami gejolak yang cukup tajam, IHSG mengalami pelemahan. Kondisi tersebut akibat adanya pandemi Covid-19 yang masih tinggi di Indonesia sehingga mengganggu kinerja pasar modal.

Faktor permintaan dan penawaran di bursa juga merupakan salah faktor yang dapat mempengaruhi IHSG. Harga suatu saham akan cenderung naik apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran. Faktor permintaan dan penawaran akan membentuk harga saham. Namun tidak hanya itu, kenaikan atau penurunan tajam harga satu saham akan mempengaruhi pergerakan IHSG, namun besarnya pengaruh terhadap IHSG tergantung pada bobot saham tersebut. Jadi sederhananya, kenaikan atau penurunan IHSG sangat bergantung pada pergerakan saham-saham berkapitalisasi besar (Sudirman, 2015).

Salah satu tujuan *merger* Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya adalah untuk meningkatkan

efisiensi pasar modal dan mendorong peningkatan daya tarik serta daya saing industri di tingkat internasional, selain itu juga mendorong perubahan kapitalisasi pasar saham (Hidayat *et al.*, 2019). Perubahan kapitalisasi pasar dapat dipengaruhi oleh adanya perubahan harga dan penerbitan atau pengurangan saham di bursa (Mulyono, 2015). Kenaikan kapitalisasi pasar saham dipengaruhi oleh kenaikan harga, bertambahnya *emiten listed* dan *merger* di BEI.

Perilaku investor dalam berinvestasi tidak dapat dipisahkan dari teori portofolio modern. Teori portofolio adalah formulasi matematis dari konsep diversifikasi dalam investasi, dengan tujuan untuk memilih kumpulan aset investasi yang memberikan komposisi paling efisien, baik dari sisi *return* maupun risiko. Teori Portofolio Modern digunakan untuk memperkuat dugaan bahwa investor asing akan menetapkan keputusan berinvestasi pada pasar saham Indonesia berdasarkan tingkat *return* dan risiko yang melekat pada pasar saham Indonesia. Markowitz dalam teori portofolionya menyebutkan bahwa pembelian investor asing atas saham dipengaruhi oleh tingkat risiko dan pengembalinya dalam saham yang ditawarkan oleh lembaga-lembaga usaha.

Pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang cukup terbuka, sehingga dapat dipengaruhi oleh pasar modal negara lain. Aliran modal yang masuk ke BEI menjadi salah satu penyebab pasar modal Indonesia menjadi cukup rentan dipengaruhi oleh faktor-faktor luar negeri, baik yang bersifat positif maupun bersifat negatif. Dengan kepemilikan asing yang besar, BEI secara otomatis akan menjadi sensitif terhadap pergerakan pasar modal. Namun, dengan masuknya investasi asing kedalam negeri dapat mempercepat pertumbuhan dalam negeri, akan tetapi dengan didominasinya investor asing dalam pasar modal menjadikan pasar modal lebih rentan dalam menerima pengaruh ketika terjadi gejolak di luar negeri seperti gejolak pada bursa saham asing.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, perkembangan IHSG dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal (Mauliano, 2009; Salim *et al.*, 2017). Faktor yang berasal dari luar negeri tersebut bisa datang dari indeks bursa asing negara lain (Dow Jones, Hang Seng), trend pergerakan harga minyak luar negeri, trend harga emas luar negeri dan adanya sentimen pasar luar negeri (Mauliano, 2009). Sedangkan faktor yang berasal dari dalam negeri bisa datang dari nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara lain, tingkat suku bunga dan inflasi yang terjadi di negara tersebut (Mauliano, 2009). Pada umumnya bursa yang memiliki pengaruh yang kuat terhadap kinerja bursa efek lainnya adalah bursa efek yang tergolong maju seperti bursa Amerika, Jepang, Inggris dan sebagainya. Selain itu bursa efek yang berada dalam satu kawasan juga dapat mempengaruhi karena letak geografisnya yang saling berdekatan seperti, Indeks STI di Singapura, NIKKEI di Jepang, Hang Seng di Hongkong, dan KOSPI di Korea (Mauliano, 2009).

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Portofolio Theory

sebagai q Tobin (Blanchard & Sheen, 2013). Teori investasi q Tobin menekankan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi kebijakan ekonomi yang berlaku saat ini, tetapi juga kebijakan yang diharapkan berlaku di masa depan (Fortuna, 2016). Teori James Tobin percaya bahwa kebijakan moneter mempengaruhi perekonomian melalui penilaian ekuitas. Ketika keadaan ekonomi baik-baik saja, nilai dari *share* akan naik, sehingga perusahaan meningkatkan jumlah saham yang dijual, kemudian perusahaan tersebut akan mendapatkan modal yang lebih tinggi. Teori James Tobin menjelaskan bahwa perusahaan akan lebih memilih menjual saham mereka lebih banyak ketika nilai saham sedang tinggi. Fluktuasi nilai saham dapat mempengaruhi ekspektasi masyarakat terhadap pasar keuangan.

2.1.2 Teori Tobin

Contagion effect (efek domino) adalah suatu efek penularan yang terjadi secara beruntun diantara negara-negara yang saling berhubungan. Suatu krisis dapat menular pada negara lain jika negara-negara tersebut memiliki kondisi perekonomian yang sama. *Contagion effect* terjadi karena adanya asimetri informasi dan perilaku kolektif dari investor. Hal ini bisa terjadi dikarenakan para investor berbagi informasi yang sama dan informasi ini dapat memicu terjadinya perubahan ekspektasi dalam

pasar modal. Berdasarkan hal tersebut, pasar investasi dan saham di satu negara dengan negara lainnya tidak dapat dipisahkan, justru saling mempengaruhi dan memberikan dampak yang panjang ke region lainnya, hal inilah yang sering dikenal dengan effect domino (*contagion effect*).

Contagion effect merupakan suatu fenomena ketika krisis keuangan yang terjadi pada suatu negara akan memicu krisis keuangan atau ekonomi pada negara lain (Hasanah & Sunyoto, 2013). Bursa saham dan harga indeks saham satu negara dengan negara lain diyakini merupakan sesuatu yang terintegrasi dan memiliki pengaruh. Sehingga disepakati bahwa pasar saham yang kuat seperti Amerika akan mempengaruhi pasar yang lebih lemah seperti pasar Asia, namun tidak demikian sebaliknya. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi misalnya, dapat diperkuat dengan region yang sama dan yang berdekatan secara geografis atau disebabkan oleh kuatnya pasar secara global sehingga memberi dampak pada pasar yang lainnya (Suparmun, 2012).

2.2 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori seleksi portofolio yang dikembangkan oleh Harry Markowitz dan James Tobin menyediakan suatu penjelasan yang positif serta kaidah-kaidah yang normatif bagi diversifikasi aset-aset yang berisiko (Levy & Marshall, 1970). Sejak itu, ide terpenting teori portofolio adalah diversifikasi. Diversifikasi merupakan sebuah strategi investasi dengan menempatkan dana dalam berbagai instrumen investasi dengan tingkat risiko dan potensi keuntungan yang berbeda, atau strategi ini biasa disebut dengan alokasi aset. Alokasi aset ini lebih fokus terhadap penempatan dana diberbagai instrumen investasi. Salah satu manfaat melakukan diversifikasi adalah berkurangnya risiko yang ditanggung oleh investor, sehingga akan semakin menarik apabila antar tingkat keuntungan memiliki koefisien korelasi yang rendah.

Diversifikasi internasional, akan semakin menarik bagi investor asing jika tingkat keuntungan antar negara (diwakili oleh indeks pasar dibursa-bursa tersebut) memiliki koefisien korelasi (tingkat keuntungan yang tinggi dengan resiko yang minimal) yang rendah. Bagi investor asing biasanya dananya di pasar modal tidak hanya memilih satu saham saja sebagai investasinya. Alasan dilakukannya kombinasi saham, agar investor dapat meraih *return* yang optimal dan memperkecil resiko melalui diversifikasi. Dengan mengkombinasikan berbagai aset dalam suatu investasi, diharapkan akan mampu untuk meminimalkan tingkat resiko yang dimiliki oleh masing-masing aset yang membentuk portofolio tersebut.

Menurut Mauliano (2009) dan Tandelilin (2017) IHSG dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor internal maupun eksternal. Faktor internal berasal dari dalam negeri, sedangkan faktor eksternal berasal dari luar negeri. Namun dalam penelitian ini penulis menggunakan faktor eksternal yang berasal dari luar negeri sebagai variabel yang mempengaruhi IHSG, dengan pertimbangan perekonomian global saat ini yang semakin berkembang pesat setiap periodenya. Sehingga naik turunnya harga saham dapat dipengaruhi oleh indeks bursa saham negara lain yang memiliki pengaruh kuat (bursa saham yang tergolong dari negara-negara maju seperti Amerika, Jepang, dan Inggris) selain itu bursa saham yang berada dalam satu kawasan (regional Asia) juga saling berpengaruh dikarenakan kedekatan faktor geografis antar negara (seperti STI, KOSPI, dan Hang Seng), perubahan harga minyak dunia, dan harga emas dunia.

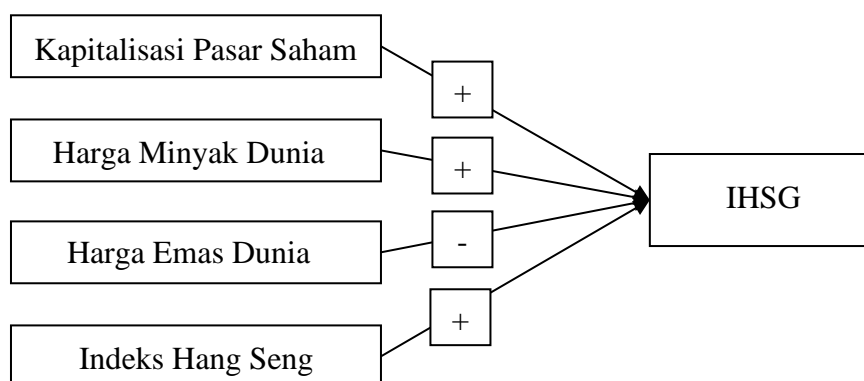
Berdasarkan penelitian terdahulu kapitalisasi pasar saham dengan IHSG memiliki hubungan positif. Nilai kapitalisasi pasar saham akan berubah-ubah sesuai dengan perubahan harga saham. Pada umumnya saham dengan kapitalisasi besar akan menjadi incaran investor untuk berinvestasi jangka panjang, karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan disamping pembagian deviden serta resiko yang relatif rendah. Karena banyak peminatnya, maka harga saham relatif tinggi sehingga akan memberikan *return* yang tinggi pula. Semakin besar kapitalisasi pasar yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Menurut penelitian Hidayat *et al.* (2019) dan Ali (2013) kapitalisasi pasar memiliki hubungan positif signifikan dengan harga saham.

Minyak merupakan salah satu kebutuhan vital yang dapat menyebabkan barang-barang lain ikut naik ketika harga minyak dunia naik. Kenaikan harga barang ini akan menyebabkan perusahaan mengalami kenaikan biaya produksi bahan baku. Akibatnya, kinerja laba perusahaan akan menurun

dan dianggap tidak menguntungkan bagi investor. Hal ini tentu akan mempengaruhi IHSG. Jika dilihat dari sisi lain, kenaikan harga minyak akan meningkatkan keuntungan industri pertambangan sehingga akan meningkatkan permintaan saham. Investor tertarik untuk berinvestasi di industri ini karena akan memberikan dividen yang besar. Dari uraian di atas Harga minyak bisa berpengaruh positif atau negatif terhadap IHSG. Berdasarkan penelitian Hidayat *et al.* (2019); Fuad dan Yuliadi (2021); Basuki dan Prawoto (2016); Tursoy dan Faisal (2017) harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Penelitian Shabbir *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap pasar saham Pakistan. Namun, pada penelitian Giri dan Pooja (2017) harga minyak mentah mempengaruhi harga saham India secara negatif.

Harga emas merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham di Indonesia. Emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas risiko (Sunariyah, 2017). Emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik. Kenaikan harga emas akan membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada emas daripada saham. Keadaan ini membuat IHSG turun karena investor akan menjual sahamnya untuk beralih kepada emas. Sehingga harga emas dunia dapat memberikan pengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Penelitian Tursoy dan Faisal (2017) menegaskan bahwa terdapat hubungan negatif antara harga emas dan harga saham. Penelitian Agrawal dan Rangasamy (2019) harga emas memiliki hubungan negatif dengan Indeks Nifty.

Indeks Hang Seng merupakan indeks pasar saham berdasarkan kapitalisasi pasar yang disesuaikan secara bebas di Bursa Saham Hong Kong. Indeks ini digunakan untuk mencatat dan memantau perubahan harian dari perusahaan terbesar di pasar saham Hong Kong dan merupakan indikator utama kinerja pasar secara keseluruhan. Dengan nilai kapitalisasi yang besar ini artinya frekuensi transaksi pada indeks Hang Seng tinggi dan saham-saham yang terdapat di indeks Hang Seng termasuk saham yang likuid. Indeks yang likuid akan menguntungkan investor dalam mendapatkan *capital gain*. Sehingga perubahan yang signifikan pada Indeks Hang Seng langsung ataupun tidak langsung dapat mempengaruhi pergerakan IHSG. Berdasarkan penelitian Hidayat *et al.*, (2019) pergerakan Indeks Hang Seng berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Dalam penelitian tersebut Pasar modal Indonesia memiliki rata-rata *return* pasar tertinggi. Penelitian Damajanti *et al.*, (2018) secara parsial dan simultan menunjukkan bahwa Indeks Hang Seng berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sejalan dengan penelitian Riantani dan Tambunan (2013) dan Argamaya dan Sam (2017) bahwa Indeks Hang Seng berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan jenis data *time series* periode Januari 2011 sampai Desember 2020, kemudian diolah menjadi data bulanan dengan menggunakan metode rata-rata. Data yang diolah terdiri dari IHSG dan kapitalisasi pasar saham bersumber dari OJK. Data harga minyak dunia dari *U.S. Energy Information Administration (EIA)*, harga emas dunia dari *London Bullion*

Market Association (LBMA) dan Indeks Hang Seng dari *Yahoo Finance*. Pada penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu IHSG. Sedangkan variabel bebas yaitu kapitalisasi pasar saham, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan Indeks Hang Seng.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Nama Variabel	Definisi
IHSG	Indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan BEI
Kapitalisasi Pasar Saham	Total nilai efek yang tercatat di BEI. Perkalian harga saham dengan jumlah saham beredar secara keseluruhan
Harga Minyak Dunia	Harga minyak yang diukur dari harga spot pasar minyak dunia yang terbentuk akibat akumulasi <i>supply</i> dan <i>demand</i> berdasarkan <i>West Texas Intermediate</i> (WTI)
Harga Emas Dunia	Harga emas <i>London Gold Fixing</i> dijadikan sebagai patokan harga emas dunia yang terbentuk dari akibat akumulasi <i>supply</i> dan <i>demand</i> , pada harga penentu atau <i>Gold P.M.</i> (15.00)
Indeks Hang Seng	Indeks yang berdasarkan nilai kapitalisasi di Bursa Saham Hong Kong, dan digunakan untuk mencatat dan memantau perubahan harian dari perusahaan terbesar di pasar saham Hong Kong.

3.3 Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas bertujuan untuk mengetahui apakah data *time series* yang digunakan stasioner atau tidak. Jika tidak stasioner maka akan diperoleh regresi lancung (*spurious regression*), timbul fenomena autokorelasi dan juga tidak dapat menggeneralisasi hasil regresi tersebut untuk waktu yang berbeda. Pengujian ini menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Cara pengujian dengan membandingkan nilai ADF statistik dengan nilai kritis MacKinnon. Apabila nilai ADF statistik > nilai kritis MacKinnon maka H_0 ditolak, artinya data stasioner.

3.4 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk mengetahui apakah model yang digunakan memiliki hubungan jangka panjang. Pengujian ini menggunakan metode *Engle-Granger* (EG), dengan melakukan regresi persamaan OLS (*Ordinary Least Squared*) dan kemudian mendapatkan residualnya (Widarjono, 2013). Hasil residual diuji dengan DF maupun ADF. Cara pengujian dengan membandingkan nilai ADF statistik dengan nilai kritis MacKinnon. Apabila nilai ADF statistik > nilai kritis MacKinnon maka H_0 ditolak, artinya residual persamaan regresi stasioner pada *level* dan terdapat hubungan kointegrasi diantar variabel. Residual tersebut harus stasioner pada tingkat *level* untuk dapat dikatakan memiliki kointegrasi. Persamaan jangka panjangnya dinyatakan sebagai berikut :

$$LnIHSG_t = \beta_0 + \beta_1 LnKPS_t + \beta_2 LnHMD_t + \beta_3 LnHED_t + \beta_4 LnIHS_t + e_t$$

Dimana $LnIHSG_t$ = indeks harga saham gabungan, $LnKPS_t$ = kapitalisasi pasar saham, $LnHMD_t$ = harga minyak dunia, $LnHED_t$ = harga emas dunia, $LnIHS_t$ = Indeks Hang Seng, Ln = logaritma natural, t = periode waktu, serta $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien dari variable independen, e_t = *error term*.

3.5 Error Correction Model (ECM)

Error Correction Model (ECM) merupakan model yang memasukkan penyesuaian untuk melakukan koreksi bagi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Model ECM digunakan untuk mengatasi masalah data *time series* yang tidak stasioner dan masalah regresi lancung (Widarjono, 2013). Penelitian ini menggunakan model Engle-Granger yang ditulis sebagai berikut:

$$DLnIHSG_t = \beta_0 + \beta_1 DLnKPS_t + \beta_2 DLnHMD_t + \beta_3 DLnHED_t + \beta_4 DLnIHS_t + \beta_5 EC_t + e_t$$

EC_t merupakan *Error Correction Term*. Model ECM memiliki karakteristik dimasukkannya *Error Correction Term* dalam persamaan. Model ini valid apabila koefisien ECT signifikan secara statistik pada probabilitas kurang dari 0,05 dan 0,01.

3.6 Uji Asumsi Klasik

3.6.1 Uji Normalitas

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui serta menguji kelayakan dari model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini menggunakan metode *Jarque-Bera* (J-B). Karakteristik uji normalitas adalah sebagai berikut :

H_0 ditolak dan H_a diterima, jika P Value < P-tabel

H_0 diterima dan H_a ditolak, jika P Value > P-tabel.

3.6.2 Deteksi Multikolinearitas

Uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji model regresi apakah didalamnya terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak terdapat korelasi antar variabel independen (Widarjono, 2013). Pengujian ini menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF) dari hasil estimasi ECM.

H_0 : VIF > 10 (terdapat multikolinearitas antar variabel)

H_a : VIF < 10 (tidak terdapat multikolinearitas antar variabel)

3.6.3 Uji Heteroskedastisitas

Model regresi heteroskedastisitas mengandung konsekuensi serius pada estimator metode OLS karena tidak lagi BLUE (Widarjono, 2013). Heteroskedastisitas merupakan salah satu faktor yang menyebabkan model tidak efisien dan akurat, yang diakibatkan oleh *error* atau *residual* model yang diamati tidak memiliki varian yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Pengujian ini menggunakan uji *White*. Hipotesis dalam uji *White* yaitu:

H_0 : *chi-squares* hitung (χ^2) < kritis *chi-squares* (χ^2), tidak terdapat heteroskedastisitas

H_a : *chi-squares* hitung (χ^2) > kritis *chi-squares* (χ^2), terdapat heteroskedastisitas

3.6.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlaianan waktu (Widarjono, 2013). Autokorelasi merupakan suatu keadaan di mana faktor kesalahan pada periode tertentu berkorelasi dengan faktor kesalahan pada periode lainnya. Pengujian ini menggunakan uji Breusch-Godfrey LM. Sehingga, hipotesis dalam uji autokorelasi adalah :

H_0 : *Obs*R square* (χ^2) > *Chi-square* (χ^2) (adanya masalah autokorelasi)

H_a : *Obs*R square* (χ^2) < *Chi-square* (χ^2) (tidak ada masalah autokorelasi)

3.7 Uji Hipotesis

3.7.1 Uji-t

Uji-t merupakan suatu prosedur yang mana hasil sampel dapat digunakan untuk verifikasi kebenaran atau kesalahan H_0 . Keputusan untuk gagal menolak atau menolak H_0 dibuat berdasarkan uji statistik yang diperoleh dari data. Berikut adalah hipotesis penelitian yang digunakan:

H_0 : $\beta_1 = 0$ (kapitalisasi pasar saham tidak berpengaruh positif terhadap IHSG)

H_a : $\beta_1 > 0$ (kapitalisasi pasar saham berpengaruh positif terhadap IHSG)

H_0 : $\beta_2 = 0$ (harga minyak dunia tidak berpengaruh positif terhadap IHSG)

H_a : $\beta_2 > 0$ (harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG)

H_0 : $\beta_3 = 0$ (harga emas dunia tidak berpengaruh negatif terhadap IHSG)

H_a : $\beta_3 < 0$ (harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG)

H_0 : $\beta_4 = 0$ (Indeks Hang Seng tidak berpengaruh positif terhadap IHSG)

H_a : $\beta_4 > 0$ (Indeks Hang Seng berpengaruh positif terhadap IHSG)

3.7.2 Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen yang terdapat dalam model secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut kriteria pengujian hipotesis ini:

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$ (variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen).

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$ (variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Uji Stasioneritas

Hasil uji stasioner pada Tabel 2 menunjukkan bahwa hanya variabel kapitalisasi pasar saham yang stasioner pada *level* dengan tingkat kepercayaan 5%. Sedangkan IHSG, harga minyak dunia, harga emas dunia dan Indeks Hang Seng tidak stasioner pada *level*. Hal ini dapat dilihat dari nilai ADF statistik < nilai kritis MacKinnon. Sehingga dapat diindikasikan pada data *level* sepanjang *lag* 1 mengandung *unit root*, artinya data tersebut tidak stasioner dan tidak terintegrasi pada ordo nol atau $I(0)$. Sehingga perlu dilakukan pengujian stasioneritas kembali untuk seluruh variabel dalam penelitian pada *first difference*.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioner dengan metode ADF Pada Tingkat *Level*

Variabel	ADF T-Statistik	Nilai kritis MacKinnon			Hasil	Kesimpulan
		1%	5%	10%		
LN_IHSG	-2,3365	-3,4866	-2,8861	-2,5799	Terima H_0	tidak stasioner
LN_KPS	-2,9610**	-3,4861	-2,8859	-2,5798	Tolak H_0	Stasioner
LN_HMD	-1,9181	-3,4870	-2,8863	-2,5800	Terima H_0	tidak stasioner
LN_HED	-1,0444	-3,4866	-2,8861	-2,5799	Terima H_0	tidak stasioner
LN_IHS	-2,1029	-3,4866	-2,8861	-2,5799	Terima H_0	tidak stasioner

Keterangan: **) stasioner pada taraf 5%

Berdasarkan Tabel 3 seluruh variabel telah stasioner pada *first difference*. Dilihat dari nilai ADF t-statistik > nilai kritis MacKinnon dengan tingkat kepercayaan 5%. Sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini terintegrasi pada ordo $I(1)$ yang menyatakan bahwa data tersebut terbebas dari masalah regresi lancung atau menyesatkan (*spurious regression*).

Tabel 3. Hasil Uji Stasioner ADF Pada Tingkat *First Difference*

Variabel	ADF T-Statistik	Nilai kritis MacKinnon			Hasil	Kesimpulan
		1%	5%	10%		
LN_IHSG	-7,2565***	-3,4866	-2,8861	-2,5799	Tolak H_0	Stasioner
LN_KPS	-9,8674***	-3,4866	-2,8861	-2,5799	Tolak H_0	Stasioner
LN_HMD	-8,7129***	-3,4870	-2,8863	-2,5800	Tolak H_0	Stasioner
LN_HED	-8,3303***	-3,4866	-2,8861	-2,5799	Tolak H_0	Stasioner
LN_IHS	-8,7501***	-3,4866	-2,8861	-2,5799	Tolak H_0	Stasioner

Keterangan: ***) stasioner pada taraf 1%; **) stasioner pada taraf 5%

4.2 Penentuan Log Optimum

Terdapat beberapa peristiwa ekonomi yang tidak dapat mempengaruhi variabel ekonomi lainnya secara langsung, sehingga diperlukan *lag* bagi suatu variabel ekonomi untuk merespon guncangan atau *shock* yang terjadi pada variabel lainnya (Widarjono, 2009). Penentuan panjang *lag* dimanfaatkan untuk mengetahui lamanya periode respon suatu variabel terhadap endogen. Penentuan *lag* optimum ini menggunakan kriteria nilai terkecil dari *Akaike Information Criterion* (AIC).

Tabel 4. Hasil Penentuan *Lag* Optimum

Lag	LogL	AIC
0	405,1946	-7,146.333

1	987,8984	-17,10533
2	1029,774	-17,40668*
3	1045,683	-17,24434
4	1063,537	-17,11673
5	1.081.510	-16,99126
6	1094,198	-16,77139
7	1113,979	-16,67819
8	1128,339	-16,48819

Berdasarkan nilai AIC pada Tabel 4 diperoleh panjang *lag* optimum sebesar 2. Sehingga nilai *lag* optimum yang digunakan untuk penelitian selanjutnya adalah 2. Hal tersebut menunjukkan bahwa respon yang diperlukan oleh variabel untuk merespon guncangan atau *shock* adalah selama 2 bulan.

4.3 Uji Kointegrasi

Hasil uji stasioneritas menyatakan bahwa seluruh variabel telah stasioner pada *first difference*. Berdasarkan Tabel 5 seluruh variabel telah signifikan. Dari regresi persamaan OLS tersebut diperoleh residual dan dilakukan pengujian dengan DF maupun ADF. Setelah dilakukan pengujian pada residual, didapatkan bahwa residual persamaan telah stasioner pada *level*. Hasil uji kointegrasi Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai ADF t-statistik > nilai kritis MacKinnon pada tingkat kepercayaan 5%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang diantara variabel.

Tabel 5. Hasil Regresi Persamaan Kointegrasi Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	1,9921	0,5260	3,7875	0,0002***
LN_KPS	0,7337	0,0497	14,7658	0,0000***
LN_HMD	-0,1481	0,0135	-11,0102	0,0000***
LN_HED	-0,2436	0,0343	-7,0994	0,0000***
LN_IHS	0,4421	0,0522	8,4758	0,0000***
R-squared	0,9078	Prob. (F-statistic)		0,0000

Keterangan: ***) signifikan pada taraf 1%; **) signifikan pada taraf 5%

Tabel 6. Hasil Uji Kointegrasi

Variabel	ADF T-Statistik	Nilai kritis MacKinnon			Hasil	Kesimpulan
		1%	5%	10%		
ECT(-1)	-4,6167***	-3,4861	-2,8859	-2,5798	Tolak H0	Stasioner

Keterangan: ***) stasioner pada taraf 1%; **) stasioner pada taraf 5%

4.4 Error Correction Model (ECM)

Hasil estimasi model ECM Tabel 7 menunjukkan koefisien ECT secara statistik mempunyai pengaruh negatif signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Dapat dilihat dari probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal tersebut menyatakan bahwa spesifikasi ECM yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid. Nilai koefisien ECT sebesar 0,2046 atau hanya 20% yang menunjukkan bahwa kecepatan penyesuaian variabel IHSG menuju keseimbangan jangka panjang sebesar 20% per bulan atau secara umum membutuhkan waktu sekitar 20 bulan untuk mencapai keseimbangan jangka panjang.

Tabel 7. Hasil Estimasi ECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	0,0045	0,0019	2,3375	0,0212**
D(LN_KPS)	0,4023	0,0340	11,8316	0,0000***

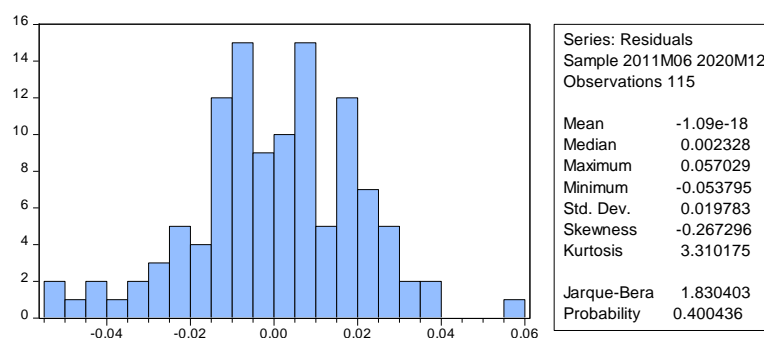
D(LN_HMD(-1))	0,0391	0,0157	2,4817	0,0146**
D(LN_HED(-4))	-0,1041	0,0563	-1,8487	0,0672*
D(LN_IHS)	0,2514	0,0508	4,9466	0,0000***
ECT(-1)	-0,2046	0,04342	-4,7116	0,0000***
R-squared	0,7162	Prob(F-Statistik)	0,0000	

Keterangan: ***) signifikan pada taraf 1%; **) signifikan pada taraf 5%; *) Signifikan pada taraf 10%

4.5 Uji Asumsi Klasik

4.5.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 3 dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas dengan *Jarque-Bera* menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,4004 >$ dari tingkat kepercayaan $0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal.



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas

4.5.2 Hasil Deteksi Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 8 hasil deteksi multikolinearitas dengan VIF menunjukkan bahwa tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada data yang diuji.

Tabel 8. Hasil Deteksi Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3,7E-06	1,0133	NA
D(LN_KPS)	0,0012	1,2629	1,2628
D(LN_HMD(-1))	0,0002	1,5193	1,5111
D(LN_HED(-4))	0,0032	1,1375	1,1356
D(LN_IHS)	0,0026	1,5946	1,5937
ECT(-1)	0,0019	1,1412	1,1410

4.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *White* menunjukkan bahwa nilai $Obs^* R-squared <$ dari nilai *chi-square* table sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model ECM atau homoskedastisitas.

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	Chi-square Tabel	Hasil	Kesimpulan
23,1406	142,1382	Menerima H0	Homoskedastisitas

4.5.4 Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji Autokorelasi pada Tabel 10 menggunakan uji Breusch-Godfrey LM, menunjukkan bahwa nilai $Obs^* R-squared <$ dari nilai *chi-square* table, maka menolak H_0 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terdapat autokorelasi dalam model ECM.

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

Obs*R-squared	Chi-square Tabel	Hasil	Kesimpulan
2,9719	142,1382	Menolak H0	Tidak Terdapat Autokorelasi

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Hasil Uji-t

Berdasarkan Tabel 11 menunjukkan bahwa variabel kapitalisasi pasar saham, harga minyak dunia periode satu bulan sebelumnya dan Indeks Hang Seng berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada tingkat kepercayaan 5%. Sedangkan harga emas dunia periode empat bulan sebelumnya tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada tingkat kepercayaan 5%.

Tabel 11. Hasil Uji t-Statistik

Variabel	t-Statistik	t-Tabel	Prob.	Kesimpulan
D(LN_KPS)	11,8316	1,6581	0,0000	Menolak H0
D(LN_HMD(-1))	2,4817	1,6581	0,0146	Menolak H0
D(LN_HED(-4))	-1,8487	1,6581	0,0672	Menerima H0
D(LN_IHS)	4,9466	1,6581	0,0000	Menolak H0

4.6.2 Uji F

Hasil uji-F pada Tabel 12 menunjukkan bahwa secara bersama-sama nilai F-statistik > dari nilai F-tabel. Dapat disimpulkan bahwa kapitalisasi pasar saham, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan Indeks Hang Seng mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap IHSG.

Tabel 12. Hasil Uji F

Alfa (α)	Df(1)	Df(2)	F-Statistik	F-Tabel	Kesimpulan
5%	3	115	55,0138	2,6835	Menolak H0

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham terhadap IHSG

Pengaruh kapitalisasi pasar saham terhadap IHSG memiliki koefisien regresi sebesar sebesar 0,4023 dengan arah positif signifikan pada tingkat kepercayaan 1%. Hal tersebut terlihat dari nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,01$. Sehingga penelitian ini menolak H_0 , artinya dalam jangka pendek setiap peningkatan kapitalisasi pasar saham sebesar 1% akan meningkatkan IHSG sebesar 0,4023% dengan asumsi yang lain tetap atau *ceteris paribus*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hidayat *et al.* (2019), yang menyatakan bahwa dalam jangka pendek kapitalisasi pasar saham berpengaruh positif signifikan dan dominan dari pengaruh variabel makroekonomi. Untuk itu diperlukan strategi peningkatan kapitalisasi pasar dan optimalisasi investasi saham di BEI.

Berdasarkan penelitian Ali (2013) kapitalisasi pasar dalam memiliki hubungan positif dan signifikan dengan harga saham. Karena kapitalisasi pasar mewakili total nilai pasar dari semua saham beredar perusahaan, maka peningkatan kapitalisasi pasar dapat mendorong dan menarik investor yang ada dan calon investor untuk menambah investasi mereka yang menghasilkan peningkatan keseluruhan dalam permintaan saham di pasar. Peningkatan permintaan ini berkontribusi pada peningkatan harga saham secara keseluruhan di pasar saham. Di sisi lain, kenaikan harga saham memberikan pesan positif kepada pelaku pasar yang mendorong investor untuk memiliki investasi saham yang lebih besar.

4.7.2 Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap IHSG

Pengaruh harga minyak dunia terhadap IHSG memiliki koefisien regresi sebesar 0,0391 dengan arah positif signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Hal tersebut terlihat dari nilai probabilitas sebesar $0,0146 < 0,05$. Sehingga penelitian ini menolak H_0 , artinya dalam jangka

pendek setiap peningkatan harga minyak dunia sebesar 1% akan meningkatkan IHSG sebesar 0,0391% dengan asumsi yang lain tetap atau *ceteris paribus*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fuad dan Yuliadi (2021); Tursoy dan Faisal (2017); dan Handiani (2014) bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya harga minyak dunia akan mengakibatkan meningkatnya pergerakan IHSG, begitu pula sebaliknya.

4.7.3 Pengaruh Harga Emas terhadap IHSG

Pengaruh harga minyak dunia terhadap IHSG memiliki koefisien regresi sebesar -1,041 dengan arah negatif signifikan pada tingkat kepercayaan 10%. Hal tersebut terlihat dari nilai probabilitas sebesar $0,0672 < 0,10$. Sehingga penelitian ini menolak H_0 , artinya dalam jangka pendek setiap peningkatan harga emas dunia sebesar 1% akan menurunkan IHSG sebesar 1,041% dengan asumsi yang lain tetap atau *ceteris paribus*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tursoy dan Faisal (2017) dalam jangka pendek menegaskan hubungan negatif antara harga emas dan harga saham. Begitu juga dengan penelitian Agrawal dan Rangasamy (2019) harga emas memiliki hubungan negatif dengan Indeks Nifty.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raza *et al.* (2016) lewat hasil penelitiannya bahwa harga emas memiliki dampak negatif pada pasar saham Meksiko, Malaysia, Thailand, Chili dan Indonesia. Volatilitas emas memiliki dampak negatif pada pasar emas semua negara berkembang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil penelitian Raza *et al.* (2016) menunjukkan bahwa pasar saham di negara berkembang lebih rentan terhadap berita buruk dan peristiwa yang mengakibatkan kondisi ekonomi yang tidak menentu. Namun berbeda dengan penelitian Surbakti *et al.* (2016) menemukan bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas *return* IHSG, dikarenakan tujuan masyarakat membeli emas bukan untuk tujuan konsumtif, tetapi sebagai perhiasan.

4.7.4 Pengaruh Indeks Hang Seng terhadap IHSG

Pengaruh Indeks Hang Seng terhadap IHSG memiliki koefisien regresi sebesar 0,2514 dengan arah positif signifikan pada tingkat kepercayaan 1%. Hal tersebut terlihat dari nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,01$. Sehingga penelitian ini menolak H_0 , artinya dalam jangka pendek setiap peningkatan perubahan Indeks Hang Seng sebesar 1% maka akan meningkatkan IHSG sebesar 0,2514% dengan asumsi yang lain tetap atau *ceteris paribus*. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hidayat *et al.* (2019), menyatakan bahwa perubahan Indeks Hang Seng dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan penelitian Damajanti *et al.* (2018) secara parsial dan simultan menunjukkan bahwa Indeks Hang Seng berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Berbeda dengan penelitian Kusumawati dan Asandimitra (2017) yang menyatakan bahwa Indeks Hang Seng tidak berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini karena kerusuhan politik terbesar Hong Kong sejak tahun enam puluhan telah membuat daya saing pasar modal kawasan melemah.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Hasil analisis menyimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara umum berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil estimasi ECM variabel kapitalisasi pasar saham, harga minyak dunia dan Indeks Hang Seng berpengaruh positif, sedangkan harga emas dunia berpengaruh negatif. Secara bersama-sama variabel kapitalisasi pasar saham, harga minyak dunia, Indeks Hang Seng dan harga emas dunia berpengaruh terhadap IHSG. Pada *Error Correction Term* (ECT) memiliki koefisien sebesar -0,2045 dengan arah signifikan negatif dengan tingkat kepercayaan 5%. Menunjukkan bahwa proses penyesuaian (*Adjustment Mechanism Proses*) pada keseimbangan jangka panjang berlangsung selama 20 bulan.

5.2 Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan, sehingga untuk meminimalisir keterbatasan tersebut penulis menganjurkan saran yaitu menambah jumlah periode penelitian sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat. Berdasarkan hasil penelitian pada persamaan model ECM mengindikasikan bahwa terdapat variabel bebas lain diluar model yang mempengaruhi IHSG. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat menambahkan variabel lain tersebut yang berpengaruh terhadap IHSG seperti suku bunga luar negeri, indeks bursa saham negara lainnya (seperti FTSE 100, Nikkei 225, S&P 500, DJIA) dan faktor makroekonomi lainnya.

Daftar Pustaka

- Agrawal, S., & Rangasamy, S. (2019). Impact of Macro-Economic factors on the Indian stock market. *International Journal of Economic Research*, 14(15), 551–562.
- Ali, M. B. (2013). *The Impact of Selected Micro and Macroeconomic Variables on The Stock Prices of Emerging Stock Market: A Case of Dhaka Stock Exchange (DSE)*.
- Argamaya, & Sam, N. A. (2017). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Dollar (Usd/Idr), Indeks Nikkei 225, Dan Indeks Hang Seng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2009-2014. *Media Riset Akuntansi*, 6(1), 22–42.
- Arsyi, F. R., Nurmatias, & Mulyantini, S. (2021). Analisis Kausalitas Indeks Harga Saham Global dengan Indeks Harga Saham Gabungan. *KORELASI (Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 2, 213–229.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi: Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Raja Grafindo Persada.
- Blanchard, O., & Sheen, J. (2013). *Macroeconomics : Australasian Edition* (Edition 4). Pearson Australia.
- Damajanti, A., Rosyati, & Yulianti. (2018). The Effect Of Global Stock Index And Rupiah Exchange Rate On Indonesian Composite Stock Price Index (CSPI) In Indonesian Stock Exchange (IDX). *Economics & Business Solutions Journal*, 2(2), 49–58.
- Fortuna, B. (2016). Hubungan antara Indeks Harga Saham dengan Indikator Makro Ekonomi: Kajian Teori. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 5(1).
- Fuad, F., & Yuliadi, I. (2021). Determinants of the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 5(1), 27–41. <https://doi.org/10.18196/jeress.v5i1.11002>
- Giri, A. K., & Joshi, P. (2017). The Impact of Macroeconomic Indicators on Indian Stock Prices: An Empirical Analysis. *Studies in Business and Economics*, 12(1). <https://doi.org/10.1515/sbe-2017-0005>
- Handiani, S. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar*, 1(1), 85–93.
- Hasanah, E. U., & Sunyoto, D. (2013). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro (Teori dan Soal) Edisi Terbaru*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Hidayat, A. K., Firdaus, M., & Sanim, B. (2019). Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 332–345. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.2.332>
- Kusumawati, D. A., & Asandimitra, N. (2017). Impact of Global Index , Gold Price and Macro Economic Variable for Indonesia Composite Index. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(2), 53–62.
- Levy, H., & Marshall, S. (1970). International Diversification of Investment Portfolios. *The American Economic Review*, 60(4), 668–675. <http://www.jstor.org/stable/1818410>
- Mauliano, D. A. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) DI Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Skripsi Universitas Gunadarma.*, 1–16.
- Mulyono, M. (2015). Analisa Korelasi Return Indeks – Indeks Saham terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia. *Binus Business Review*, 6(2), 330–339. <https://doi.org/10.21512/bbr.v6i2.982>

- Raza, N., Jawad Hussain Shahzad, S., Tiwari, A. K., & Shahbaz, M. (2016). Asymmetric impact of gold, oil prices and their volatilities on stock prices of emerging markets. *Resources Policy*, 49. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.06.011>
- Riantani, S., & Tambunan, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap Return Saham. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi*, 2013(16).
- Salim, J. F., Jamal, A., & Seftarita, C. (2017). Pengaruh Faktor Dalam dan Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik Indonesia*, 4(1), 35–48.
- Shabbir, A., Kousar, S., & Batool, S. A. (2020). Impact of gold and oil prices on the stock market in Pakistan. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50). <https://doi.org/10.1108/JEFAS-04-2019-0053>
- Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Sultan Amai Press.
- Sunariyah. (2017). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Kelima. Bandung: Afabeta. In *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Kelima*. Bandung: Afabeta.
- Suparmun, H. (2012). Keterkaitan Dinamis Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik. In *Jurnal Keuangan dan Perbankan* (Vol. 16, Issue 1).
- Surbakti, E. H., Achsani, N. A., Nur, T., & Maulana, A. (2016). The impact of macroeconomic variables on JCI's stock return volatility in pre and post global economic crisis. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 6(3).
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal : Manajemen Portofolio & Investasi. In *Yogyakarta : Konisius*.
- Tursoy, T., & Faisal, F. (2017). The Impact Of Gold And Crude Oil Prices On Stock Market In Turkey: Empirical Evidences From ARDL Bounds Test And Combined Cointegration. *Resources Policy*, 55. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2017.10.014>
- Widarjono, A. (2013). Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews. In *UPP STIM YKPN* (Keempat). UPP STIM YKPN.