

**Analisis Pengaruh *Foreign Direct Investment*, Harga Komoditas Emas, dan
Pertumbuhan *Gross Domestic Product* Indonesia Terhadap Pergerakan
Indeks Harga Saham Gabungan Saat Terjadinya Pandemi Covid-19
(Studi Empiris Periode Q12010-Q32020)**

Haekal Bagja Mahira Purjanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: haekalbagja@student.ub.ac.id

ABSTRAK

Investasi merupakan kegiatan atau aktifitas perekonomian yang umum dilakukan oleh sebuah institusi maupun individu dalam sebuah perekonomian. Tentunya dalam setiap investasi tidak selalu tentang adanya keuntungan tetapi juga perlu adanya kerugian yang diperhitungkan. Terlebih saat pandemi, risiko yang diperhitungkan akan menjadi semakin besar. Risiko-risiko tersebut pun memiliki jangka waktu pengaruhnya terhadap variabel-variabel dalam perekonomian. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian untuk mengetahui besarnya pengaruh-pengaruh yang ditimbulkan serta jangka waktunya antara variabel-variabel ekonomi yaitu FDI, Harga Komoditas Emas, dan Pertumbuhan GDP Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan melibatkan Kurs sebagai variabel kontrol. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Bound Testing Cointegration. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang FDI dan pertumbuhan GDP memiliki pengaruh terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Sedangkan harga komoditas emas tidak memiliki pengaruhnya terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Kata kunci: FDI, Harga Komoditas Emas, Pertumbuhan GDP, IHSG, ARDL.

A. PENDAHULUAN

Kegiatan investasi memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dengan menyisihkan sebagian dananya di masa sekarang sebagai modal baik berupa barang modal atau dalam bentuk uang. Tentunya dalam setiap investasi tidak selalu tentang adanya keuntungan tetapi juga perlu adanya kerugian yang diperhitungkan. Terdapat dua sumber risiko dalam investasi, sumber pertama merupakan risiko sistematis (systematic risk) yang berasal dari faktor-faktor makroekonomi sedangkan risiko kedua merupakan risiko non-sistematis (unsystematic risk) yang berasal dari internal atau operasional perusahaan (Bodie et al dalam Sudirman, 2015, p. 153). Risiko yang terdapat dalam risiko non-sistematis dapat dikurangi dengan upaya melakukan diversifikasi investasi ke dalam beberapa sekuritas, sementara risiko sistematis tidak bisa dicegah dengan cara tersebut dikarenakan sifatnya secara menyeluruh menyerang ekonomi makro. Faktor-faktor makroekonomi memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar modal yang dapat dihitung dari pergerakan harga rata-rata saham yang dicerminkan oleh IHSG pada suatu pasar modal (Damodaran dalam Sudirman, 2015, p. 153).

Risiko perubahan harga dan tingkat keuntungan yang selalu berubah tersebut menjadi semakin terasa disaat terjadinya krisis ekonomi seperti yang dialami pada tahun 2020 saat terjadinya pandemi Covid-19. Secara global, Shock atau guncangan yang diakibatkan oleh coronavirus memiliki dampak yang lebih parah apabila dibandingkan dengan krisis keuangan besar yang terjadi pada tahun 2007-2008. Percepatan pemulihan pasca terjadinya krisis menjadi hal yang harus diperhatikan oleh suatu negara. Pertumbuhan ekonomi di negara berkembang memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan negara lainnya sebelum terjadinya krisis, tetapi banyak negara berkembang yang akan mengalami penurunan yang bahkan lebih tinggi dibandingkan dengan negara lain yang telah maju, hal ini disebabkan karena sistem kesejahteraan yang belum kuat dan stabil (WEF, 2020, p. 17).

Upaya sebuah negara untuk menuju kesejahteraan tersebut tentunya membutuhkan dana yang digunakan untuk melaksanakan pembangunan di negaranya. Indonesia sebagai negara berkembang membutuhkan dana yang cukup besar untuk bisa melaksanakan pembangunan nasional (Sarwedi,

2002). Disamping melakukan upaya menggali sumber pembiayaan dari dalam negeri, Pemerintah Indonesia juga mengundang sumber pembiayaan lainnya, salah satunya adalah Penanaman Modal Asing (PMA/FDI). Namun peningkatan investasi asing yang terjadi di Indonesia mengalami kontraksi pada tahun 2020 yang diakibatkan dari mewabahnya Pandemi Covid-19. Berikut adalah data realisasi investasi asing (FDI) di Indonesia selama beberapa tahun terakhir yang telah dicatat oleh BKPM.

Gambar 1. Realisasi FDI Indonesia

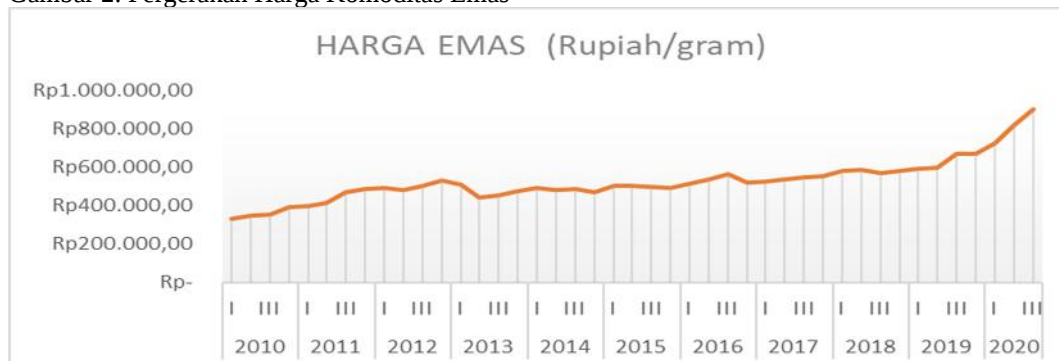


Sumber : Badan Koordinasi Penanaman Modal (data diolah, 2020)

FDI dipercaya akan membawa pembaruan dalam teknologi serta cara menggunakannya, peningkatan dalam hal kemampuan manajerial dan pemasaran, serta peningkatan pengetahuan melalui kerjasama dengan perusahaan lokal disamping adanya peningkatan dalam jumlah investasi asing tersebut (Osei & Kim, 2020). Peningkatan yang terjadi dalam FDI akan membuka peluang lebih besar dalam meningkatkan perekonomian termasuk pendapatan di dalamnya. Meningkatnya pendapatan akan menjadikan seseorang dapat meningkatkan dana konsumsi dan juga tabungan serta investasinya sehingga akan berdampak kepada beberapa instrumen investasi seperti saham, obligasi, ataupun emas. Emas merupakan sarana investasi yang paling banyak dipilih oleh investor dalam investasi riil.

Emas merupakan salah satu bentuk investasi yang dianggap mampu mempertahankan nilainya serta digunakan sebagai salah satu bentuk perlindungan nilai (hedging) dari adanya inflasi (Wang et al dalam Raraga, Chabachib, & Muharam, 2013). Ditengah keterpurukan IHSG harga emas justru menunjukkan pergerakan yang meningkat. Namun penelitian menunjukkan bahwa harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel IHSG meskipun dalam jangka panjang akan terbentuk hubungan yang berkeselimbangan diantara keduanya (Raraga, Chabachib, & Muharam, 2013). Berikut adalah pergerakan harga emas selama beberapa tahun terakhir.

Gambar 2. Pergerakan Harga Komoditas Emas

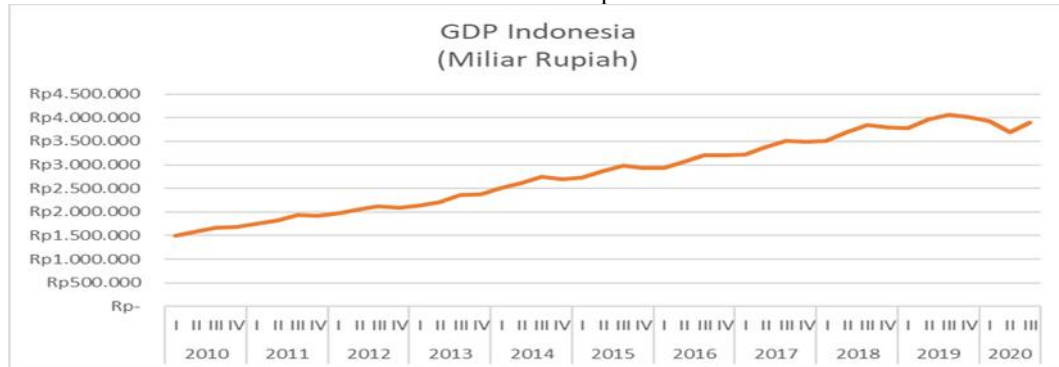


Sumber: World Gold Council (data diolah, 2020)

Pergerakan yang terjadi dalam jumlah FDI Indonesia dan harga komoditas emas dunia tentunya akan sangat berkaitan dengan pendapatan nasional negara Indonesia itu sendiri. Negara berkembang khususnya yang berada di regional ASEAN pun menunjukkan adanya penurunan dalam perekonomian sebagai dampak dari adanya pandemi Covid-19. Penurunan ekonomi yang

terjadi di negara-negara ASEAN tersebut tentunya menjadi peringatan bagi Indonesia untuk bersiap menghadapi perlambatan perekonomian. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), Indonesia sudah mulai mengalami penurunan dalam GDP sejak kuartal pertama tahun 2020. Maka pertumbuhan GDP di Indonesia dapat dicerminkan melalui grafik seperti berikut.

Gambar 3.. Pertumbuhan GDP Indonesia dalam Beberapa Tahun Terakhir



Sumber: BPS dan BI (data diolah, 2020)

Hubungan yang terjadi antar pertumbuhan GDP dengan pergerakan IHSG pun menjadi topik yang sangat menarik. Berdasarkan penelitian, pertumbuhan dari GDP memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Kusuma & Badjra, 2016). Hasil tersebut dapat diinterpretasikan dengan pertumbuhan GDP, jika terjadi pertumbuhan PDB dalam suatu negara maka akan menstimulus pertumbuhan dari harga IHSG. Berbanding terbalik dengan penelitian tersebut, hasil penelitian lain menemukan hasil bahwa pertumbuhan dari PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan dari IHSG (Kewal, 2012)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki peran yang sangat penting sebagai indikator pasar modal di Indonesia. IHSG juga memainkan peran yang sangat penting dalam mencerminkan kondisi perekonomian di Indonesia khususnya kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, faktor-faktor makroekonomi sangat berperan penting terhadap pergerakan dari IHSG. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia tercatat telah beberapa kali mengalami penurunan yang cukup tajam. Penurunan tersebut terjadi karena adanya pengaruh dari ekonomi global dan ekonomi nasional. Pergerakan IHSG tersebut dapat diketahui melalui grafik berikut.

Gambar 4. Pergerakan Harga IHSG Selama Beberapa Tahun



Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah, 2020)

Jika diperhatikan dengan seksama maka terdapat perbedaan pergerakan antara pergerakan masing-masing variabel independen terhadap IHSG sebagai variabel dependen. Jumlah FDI yang masuk dan pertumbuhan GDP yang dihasilkan Indonesia terpantau masih mengalami penurunan sampai dengan kuartal kedua 2020 dan harga emas yang selalu mengalami kenaikan walaupun tidak adanya krisis ekonomi. Sementara itu, IHSG sudah mengalami perubahan pergerakan atau rebound sejak titik terendahnya pada 24 Maret 2020.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka penelitian ini akan melakukan kajian terkait dengan pengaruh dari variabel-variabel makroekonomi tersebut terhadap pergerakan

dari IHSG dalam jangka waktu sebelum hingga saat Covid-19 beserta dengan jangka waktu pengaruhnya.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Berdasarkan perspektif ekonomi mikro, kegiatan investasi diartikan sebagai pengeluaran dalam bentuk penanaman modal yang dilakukan oleh perusahaan untuk membeli barang modal dan perlengkapan untuk kegiatan produksi yang ditujukan untuk meningkatkan kemampuan dalam melakukan produksi barang dan jasa yang tersedia dalam suatu perekonomian (Sukirno dalam Bawinti, Kawung, & Luntungan, 2018). Lebih lanjut, pengeluaran yang dilakukan untuk tujuan konsumsi akan memenuhi kebutuhan rumah tangga pada saat ini, sementara pengeluaran yang dilakukan untuk barang-barang investasi ditujukan untuk meningkatkan standar kehidupan di masa yang akan datang (Mankiw, 2010, p. 525).

Foreign Direct Investment

Penanaman Modal Asing adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri (UU No. 25 Tahun 2007). FDI menjadi bagian yang penting dalam pertumbuhan ekonomi dan proses globalisasi keuangan. Aliran FDI yang masuk ke dalam suatu negara dapat membawa pembaruan teknologi serta cara menggunakan teknologi tersebut, meningkatkan kemampuan manajerial serta marketing, dan dapat juga menjalin hubungan antara perusahaan sang pemberi modal dengan perusahaan domestik yang mendapatkan modal (Javorcik dan Alvaro dalam Osei & Kim, 2020).

Harga komoditas Emas

Harga Komoditas Emas seperti halnya harga-harga lainnya memiliki pergerakan yang sangat bervariasi. Pergerakan harga ini cenderung bebas apakah mengalami penguatan atau mengalami kontraksi yang disebabkan dari adanya supply dan demand oleh para pembeli dalam hal ini investor. Emas merupakan instrument investasi yang memiliki kemampuan melindungi nilainya serta sebagai objek pelindungi nilai (hedging) dari adanya inflasi yang terjadi (Wang et al dalam Raraga, Chabachib, & Muharam, 2013). Hedge asset merupakan aset yang tidak memiliki korelasi atau memiliki korelasi yang negative terhadap aset atau portofolio lainnya pada saat kondisi normal, sedangkan safe haven asset merupakan aset yang tidak memiliki hubungan atau berhubungan negatif pada saat kondisi pasar ekstrem (Baur & Lucey dalam Syafitri & Yuniasih, 2016).

Pertumbuhan Gross Domestic Product

Gross Domestic Product (GDP) merupakan nilai pasar dari seluruh barang jadi dan jasa yang diproduksi dalam suatu periode ekonomi di suatu negara (Mankiw, 2010, p. 21). Pertumbuhan GDP pada umumnya dinyatakan dalam satuan persentase untuk melihat kondisi perekonomian nasional. Pertumbuhan GDP dapat dinyatakan dengan berbagai periode perbandingan seperti Year on Year (YoY), Quarter on Quarter (QoQ). GDP sebagai nilai dari barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor produksi milik warga negara tersebut ataupun oleh warga negara asing (Kusuma & Badjra, 2016). GDP merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan dan perubahan dari harga saham (Kewal, 2012).

Pasar Modal

Pasar modal bertujuan sebagai jembatan untuk menghubungkan pihak yang memiliki dana dengan pihak yang butuh dana baik untuk melakukan ekspansi dalam usahanya ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan (Sudirman, 2015, p. 1). Modal yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut akan didapatkan dengan cara menjual saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Penjualan saham kepada masyarakat luas akan menjadikan perusahaan tersebut sebagai perusahaan terbuka. Pasar modal menjadi salah satu wadah yang efektif dalam pembentukan dana dan pengalokasian dana yang diarahkan guna meningkatkan partisipasi dari masyarakat dalam menunjang pembangunan yang ada serta menjadi pembiayaan nasional untuk mendorong peningkatan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat (Sudirman, 2015, p. 1).

Saham

Saham merupakan salah satu surat berharga yang dapat dimiliki oleh perseorangan maupun oleh sebuah perusahaan (Vibby, 2010, p. 21). Saham akan memberikan return kepada para pemegangnya dalam bentuk capital gain maupun dividen. Capital gain merupakan keuntungan yang didapatkan para pemegang saham dari selisih harga jual dan beli saham tersebut, sedangkan

dividen merupakan laba yang dibagikan oleh perusahaan publi (emiten) dari hasil usaha yang didapatkan kepada para pemegang saham emiten tersebut.

Secara general saham dapat dibagi menjadi dua jenis. Saham jenis pertama merupakan Saham Preferen yaitu saham yang akan diterbitkan perusahaan secara terbatas untuk pemilik atau kepada pendiri perusahaan tersebut. Saham preferen tidak memiliki hak atas suara tetapi memiliki klaim khusus terhadap aset dari perusahaan tersebut. Saham jenis kedua merupakan Saham Biasa. Saham biasa adalah jenis saham yang dapat dimiliki oleh masyarakat luas. Saham jenis ini akan memiliki hak atas suara namun akan mendapatkan hak terakhir dalam klaim atas aset perusahaan (Vibby, 2010, p. 22).

Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indeks yang mencakup gabungan dari seluruh saham yang tercatat di BEI (Sudirman, 2015, p. 52). IHSG melingkupi keseluruhan pergerakan harga semua jenis saham biasa dan jenis saham preferen yang telah tercatat secara legal di BEI. BEI sendiri mengartikan IHSG sebagai sebuah indeks menghitung keseluruhan kinerja semua harga saham yang telah tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI, 2020). Perhitungan IHSG dapat dilakukan dengan menggunakan rumus berikut.

$$I_t = \frac{J_u}{J_0} \times \frac{h S}{h S} \times \frac{ha}{ha} \times \frac{B}{B} \times \frac{x H}{x N} \times \frac{P}{D} \times 100$$

Teori Random Walk

Random Walk memiliki arti bahwa pergerakan dari harga saham akan bergerak secara acak. Teori Random Walk pertama kali diperkenalkan oleh Miller. Random Walk Theory menandakan pergerakan dari suatu saham di masa lalu tidak akan dapat digunakan untuk memperkirakan pergerakan saham di masa yang akan datang Menurut (Sudirman, 2015, p. 133). Miller menyebutkan jika pergerakan harga sebuah saham tidak bergantung satu dengan yang lain serta memiliki distribusi probabilitas yang sama.

Teori Elliot Wave

Teori Elliot Wave ialah teori yang menjelaskan pergerakan harga saham dalam suatu gelombang grafik (Sudirman, 2015, p. 134). Teori ini dikemukakan oleh Elliot yang mengartikan bahwa pergerakan harga saham memiliki pola tertentu dalam pergerakannya. Pola pergerakan harga ini dapat berulang seiring dengan berjalannya waktu, namun belum tentu memiliki ketinggian serta pola gelombang yang sama persis dengan gelombang yang pernah terjadi sebelumnya.

Teori Portofolio

Teori Portofolio pertama kali dikemukakan oleh Harry Markowitz pada 1952. Teori ini menjelaskan terkait pembentukan portofolio investasi dengan mempertimbangkan expected return yang telah ditentukan dengan risiko-risiko yang ada dengan cara melakukan diversifikasi. Tujuan yang terdapat dari teori tersebut adalah untuk mendapatkan imbal hasil yang diharapkan dengan risiko seminimal mungkin (Sudirman, 2015, p. 69). Terdapat dua konsep utama dalam teori ini yaitu portofolio efisien dan portofolio optimal. Portofolio efisien adalah kombinasi dari portofolio dengan tingkat pengembalian maksimal pada tingkat risiko tertentu dan portofolio dengan tingkat pengembalian tertentu dengan risiko paling minimal. Risiko-risiko ini terdiri atas risiko sistematis yang berasal dari faktor-faktor makroekonomi dan risiko non-sistematis dari aktivitas perusahaan.

Kurs

Kurs merupakan harga yang diterapkan antara dua negara ketika terjadinya transaksi perdagangan diantara keduanya (Mankiw, 2010, p. 135). Kurs sendiri dalam perekonomian merupakan variabel yang bersifat flow atau dapat diukur per unit waktu. Ekonom mengklasifikasikan kurs menjadi dua jenis. Kurs pertama adalah kurs nominal atau nominal exchange rate. Harga atau nilai relatif dari mata uang yang digunakan oleh dua negara merupakan definisi dari kurs nominal. Kurs kedua adalah kurs riil atau real exchange rate. Jika kurs nominal merupakan harga relatif dari mata uang, maka kurs riil merupakan harga relatif dari barang yang diperdagangkan diantara kedua negara.

Pengaruh Foreign Direct Investment terhadap IHSG

Foreign Direct Investment (FDI) diyakini dapat memberikan pengaruhnya dalam hal operasional perusahaan. Pengaruh tersebut akan membawa dampak positif bagi perusahaan termasuk dalam operasional perusahaan dalam menjangkau pasarnya. Perluasan pasar tersebut tentunya akan berkorelasi dengan peningkatan pendapatan perusahaan dengan demikian investor-investor akan tertarik untuk membeli sahamnya dikarenakan peningkatan pendapatan yang terjadi,

serta akan berdampak terhadap peningkatan dividen yang dibagikan yang menjadi daya tarik utama bagi investor. Hal itu akan mengakibatkan pemberian pengaruh antara FDI dengan penguatan indeks harga saham (Hidayat & Darmawan, 2017).

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa terdapatnya pengaruh yang positif signifikan antara Foreign Direct Investment dengan pergerakan yang terjadi di IHSG (Hidayat & Darmawan, 2017). Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian lain yang menyatakan bahwa FDI yang didapatkan Indonesia pada tahun 2010-2018 akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG (Ratnaningtyas, 2020).

Pengaruh Harga Komoditas Emas terhadap IHSG

Emas merupakan salah satu instrument investasi yang paling banyak diketahui dan digunakan oleh kebanyakan orang. Emas dianggap sebagai aset yang paling penting. Hal tersebut diketahui karena emas merupakan pelindung nilai dalam kondisi normal (hedging) maupun dalam kondisi pasar ekstrem (safe haven) sehingga menjadikan emas sebagai komoditas yang disukai oleh investor (Baur & McDermott dalam Syafitri & Yuniasih, 2016). Kondisi tersebut memungkinkan emas sebagai instrument substitutif ataupun sebagai komplementer dari aset investasi lainnya termasuk saham.

Sebuah penelitian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda mengungkapkan bahwa harga emas memiliki pengaruh yang positif terhadap pergerakan IHSG (Sunarjanto, 2012). Hasil penelitian yang didapatkan oleh Sunarjanto didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian lainnya. Penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara pergerakan harga komoditas emas dengan pergerakan IHSG (Budiman, 2015).

Berbanding terbalik dengan penelitian diatas, sebuah penelitian menyatakan bahwa harga komoditas emas dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG (Raraga, Chabachib, & Muharam, 2013). Penelitian tersebut juga mengungkapkan bahwa hasil penelitian menggunakan metode Variance Decomposition menunjukkan harga komoditas emas tidak mendominasi pergerakan dari IHSG. Hasil serupa juga ditemukan oleh peneliti lain bahwa IHSG tidak terpengaruh dari adanya pergerakan harga komoditas emas (Basit, 2020).

Pengaruh Pertumbuhan Gross Domestic Product terhadap IHSG

Pertumbuhan GDP merupakan salah satu indikator yang menunjukkan adanya perkembangan dalam perekonomian pada suatu negara. Pertumbuhan GDP berperan penting dalam menjadi acuan terhadap perekonomian suatu negara. Pertumbuhan GDP juga sering kali di kaitkan dengan pergerakan indeks saham sebuah negara tidak terkecuali di Indonesia. Hal tersebut karena para investor sangat mencermati pertumbuhan ekonomi suatu negara. Jika pertumbuhan ekonomi baik maka akan semakin banyak investor yang akan menanamkan modalnya di pasar modal.

Sebuah penelitian menunjukkan pertumbuhan GDP memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pergerakan harga IHSG sebagai indeks utama pasar modal di Indonesia (Kusuma & Badjra, 2016). Meningkatnya pertumbuhan GDP merefleksikan adanya pertumbuhan dalam perekonomian nasional yang akan menjadi stimulus daya tarik bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil serupa juga didapatkan oleh penelitian lainnya. Penelitian tersebut mengemukakan bahwa adanya pertumbuhan dalam GDP akan berpengaruh positif terhadap pergerakan harga IHSG (Otorima & Kesuma, 2016).

Hasil yang berbeda justru ditemukan oleh beberapa penelitian berikut. Sebuah penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan GDP tidak akan berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga IHSG (Kewal, 2012). Hasil yang sama juga didapatkan oleh penelitian lainnya yang menemukan bahwa berdasarkan uji parsial yang dilakukan, GDP tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG (Asmara & Suarjaya, 2018).

Hipotesis

Hipotesis penelitian yang dirumuskan pada penelitian kali ini adalah sebagai berikut:

1. Foreign Direct Investment memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG dalam jangka pendek
2. Foreign Direct Investment memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG dalam jangka panjang
3. Harga Komoditas Emas memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG dalam jangka pendek
4. Harga Komoditas Emas memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG dalam jangka panjang
5. Pertumbuhan Gross Domestic Product memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG dalam jangka pendek
6. Pertumbuhan Gross Domestic Product memiliki pengaruh terhadap pergerakan IHSG dalam jangka panjang

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder berupa data-data dari variabel makroekonomi yang telah ditetapkan sebelumnya. Periode pengambilan data adalah Q1 2010 sampai dengan Q3 2020. Metode pengumpulan data adalah dengan melakukan studi pustaka dari data-data yang telah dipublikasikan. Data-data tersebut diperoleh dari berbagai sumber yaitu Bursa Efek Indonesia, Badan Pusat Statistik, World Gold Council, Bank Indonesia, dan Badan Koordinasi Penanaman Modal.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji stasioneritas, uji kointegrasi, pemilihan model terbaik, uji asumsi klasik, uji hipotesis, uji ECT, uji stabilitas, serta uji ARDL. Uji asumsi klasik merupakan syarat yang dilakukan guna mendapatkan estimator terbaik, linier, dan tidak bias atau Best Linier Unbiased Estimator (BLUE) (Gujarati, 2015, p. 92). Adapun uji asumsi klasik yang digunakan adalah sebagai berikut.

- 1) *Uji Normalitas* : Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi dari model regresi, variabel pengganggu, dan residual berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018, p. 161). Jenis pengujian yang dapat dilakukan dalam menguji normalitas pada sebuah model adalah dengan menggunakan metode Uji Normalitas Jarque-Bera (JB).
- 2) *Uji Heteroskedastisitas* : Asumsi homoskedastisitas merupakan salah satu upaya yang harus dipenuhi untuk mencapai hasil regresi yang bersifat BLUE (Gujarati, 2015, p. 470). Homoskedastisitas berarti suatu keadaan sebaran yang sama atau varians yang terdapat dalam model tersebut seragam.
- 3) *Uji Autokorelasi* : Autokorelasi merupakan sebuah korelasi yang terjadi diantara anggota seri observasi baik dalam data yang diurutkan berdasarkan waktu ataupun tempat (Gujarati, 2015, p. 8). Tujuan dari dilakukannya pengujian autokorelasi adalah untuk mengetahui keadaan pada model regresi terkait ada atau tidaknya korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) (Ghozali, 2018, p. 111). Pada penelitian ini pengujian autokorelasi akan menggunakan Uji Breusch-Godfrey.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Bound Testing Cointegration guna mengetahui besarnya pengaruh dari FDI, harga komoditas emas, dan pertumbuhan GDP terhadap pergerakan IHSG serta jangka waktu dari pengaruh tersebut. Sehingga model yang akan digunakan dalam penelitian kali ini adalah sebagai berikut.

$$\Delta IHSG_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta IHSG_{t-i} + \sum_{j=0}^q \beta_2 \Delta FDI_{t-j} + \sum_{k=0}^r \beta_3 \Delta GOLD_{t-k} + \sum_{l=0}^s \beta_4 \Delta GROWTHGDP_{t-l} + \sum_{m=0}^t \beta_5 \Delta KURS_{t-m} + \beta_6 FDI_{t-1} + \beta_7 GOLD_{t-1} + \beta_8 GROWTHGDP_{t-1} + \beta_9 KURS_{t-1} + \varepsilon_t$$

Keterangan :

IHSG : Variabel dependen (Y) dalam penelitian

β_0 : Konstanta Penelitian

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien Jangka Pendek

$\beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9$: Koefisien Jangka Panjang

p, q, r, s, t : Lag yang digunakan

FDI : Data Realisasi FDI Indonesia (X1)

GOLD : Data Harga Komoditas Emas (X2)

GROWTHGDP : Data Pertumbuhan GDP Indonesia (X3)

KURS : Data Harga Kurs Indonesia Terhadap Dollar (Variabel Kontrol)

ε_t : Error Term

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Pengujian Stasioneritas merupakan tahapan awal dalam kaidah metode analisis data time series. Pengujian ini dilakukan untuk melihat tingkat stasioner suatu data baik pada tingkat level, first difference, ataupun second difference. Pengujian stasioneritas pada penelitian ini akan menggunakan metode uji Augmented Dickey-Fuller.

Tabel 1. Akumulasi Tingkat Stasioneritas Variabel Penelitian

No.	Variabel	Tingkat Stasioneritas	Keterangan
1.	FDI	<i>First Difference</i>	Stasioner
2.	Harga Komoditas Emas	<i>First Difference</i>	Stasioner
3.	Pertumbuhan GDP	<i>Level</i>	Stasioner
4.	Kurs	<i>First Difference</i>	Stasioner
5.	IHSG	<i>First Difference</i>	Stasioner

Sumber: Diolah Penulis, 2021

Uji Kointegrasi Bound Test

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi Bound Test

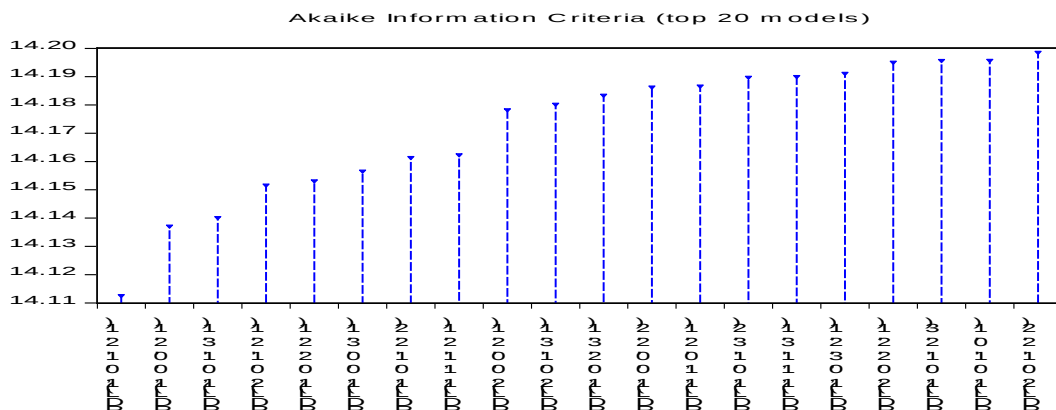
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	5.571888	10%	2.20	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

Sumber: Diolah Penulis, 2021

Hasil uji kointegrasi dengan bound testing pada model menghasilkan nilai 5,571888. Berdasarkan syarat yang telah ditetapkan, nilai tersebut telah berada diatas nilai I(0) dan I(1) pada level 5%. Selain itu, nilai tersebut juga telah berada diatas keseluruhan nilai I(0) dan I(1) dari seluruh tingkat kesalahan. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dipastikan terdapat hubungan kointegrasi atau hubungan jangka panjang dalam model tersebut maka H1 dapat di terima dan H0 akan di tolak.

Pemilihan Model Regresi Terbaik

Gambar 5. Hasil Pengujian Model Terbaik Berdasarkan Nilai AIC



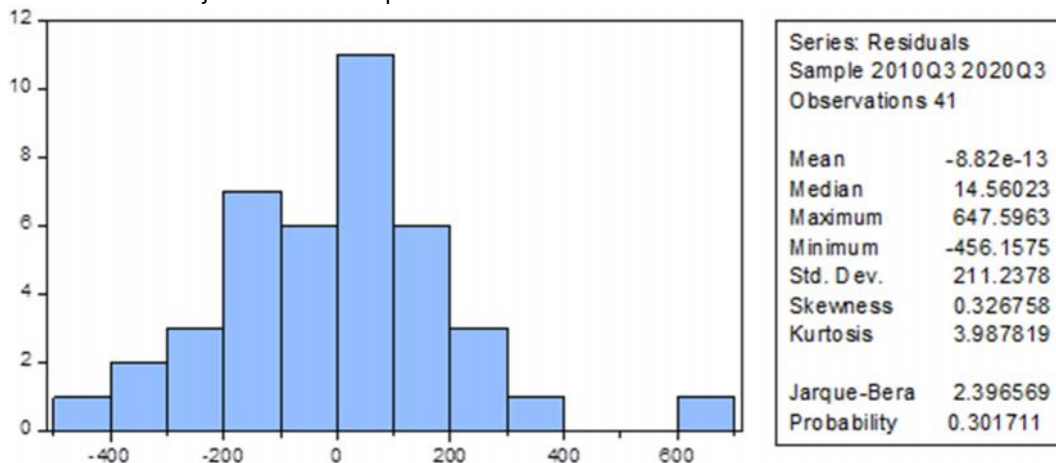
Sumber: Diolah Penulis, 2021

Grafik tersebut menyatakan bahwa model ARDL (1,0,1,2,1) merupakan model terbaik diantara kombinasi-kombinasi yang tersedia. Model tersebut dapat didefinisikan sebagai jumlah lag yang dimasukkan dalam model. Sehingga dapat diartikan yaitu pergerakan IHSG memiliki satu lag, jumlah FDI Indonesia tidak memiliki lag, harga komoditas emas memiliki satu lag, pertumbuhan GDP memiliki dua lag, serta kurs memiliki satu lag.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Gambar 6. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera



Sumber: Diolah Penulis, 2021

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, nilai hasil pengujian normalitas menunjukkan hasil bahwa data telah berdistribusi normal. Penentuan tersebut dapat diketahui berdasarkan hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya. Nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0,301711. Nilai tersebut merupakan nilai yang berada diatas nilai 0,05 sebagai tingkat kesalahan. Maka H_0 dapat diterima yang merupakan cerminan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas Glejser			
F-statistic	1.156624	Prob. F(9,31)	0.3556
Obs*R-squared	10.30664	Prob. Chi-Square(9)	0.3262
Scaled explained SS	9.290946	Prob. Chi-Square(9)	0.4109

Sumber: Diolah Penulis, 2021

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka telah dapat diketahui nilai dari probabilitas chi-square tersebut. Nilai dari probabilitas chi-square adalah sebesar 0,3262. Nilai tersebut merupakan nilai yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai 0,05. Hasil dari pengamatan tersebut adalah telah terjadinya kondisi homoskedastisitas pada model atau dapat dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas sehingga H_0 dapat diterima.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi Serial Correlation LM Test			
F-statistic	0.244627	Prob. F(2,29)	0.7846
Obs*R-squared	0.680228	Prob. Chi-Square(2)	0.7117

Sumber: Diolah Penulis, 2021

Hasil yang didapatkan setelah melakukan uji autokorelasi pada model penelitian menghasilkan nilai chi-square sebesar 0,7117. Nilai tersebut telah memenuhi syarat karena lebih besar dibandingkan 0,05 ($0,7117 > 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dipastikan menerima H_0 dan model telah terbebas dari masalah autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Model	R-Squared	Adjusted R-Squared	S.E. of Regression
ARDL(1,0,1,2,1)	0.942636	0.925982	239.9500
Var. Dependen : IHSG			
Var. Independen : FDI, GOLD, GROWTHGDP, KURS			

Sumber: Diolah Penulis, 2021

Hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa nilai dari R² dari pengujian yang telah dilakukan adalah sebesar 0.942636 sedangkan nilai adjusted R² menunjukkan hasil 0.925982. Interpretasi yang didapatkan adalah bahwa model ARDL(1,0,1,2,1) dengan variabel independen berupa FDI, Harga Komoditas Emas, Pertumbuhan GDP, dan Kurs dapat memengaruhi pergerakan dari IHSG sebesar 94,26%. Hasil tersebut menjelaskan bahwa terdapatnya hubungan yang kuat antara kombinasi variabel independen dalam memengaruhi variabel dependennya. Sementara 5,74% lainnya akan dijelaskan oleh faktor-faktor yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

2. Hasil Uji t

Uji t Jangka Pendek

Tabel 5. Hasil Uji t Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IHSG(-1)	0.741382	0.097870	7.575195	0.0000
FDI	0.008059	0.003653	2.206018	0.0349
GOLD	-0.002118	0.001552	-1.364621	0.1822
GOLD(-1)	0.002786	0.001789	1.557533	0.1295
GROWTHGDP	0.001503	0.000585	2.567402	0.0153
GROWTHGDP(-1)	0.000465	0.000539	0.861874	0.3954
GROWTHGDP(-2)	0.001899	0.000704	2.697113	0.0112
KURS	-0.436329	0.070330	-6.203986	0.0000
KURS(-1)	0.383754	0.069969	5.484645	0.0000
C	885.9593	416.6392	2.126442	0.0415
R-squared	0.942636	Adjusted R-squared	0.925982	
Model Terpilih Berdasarkan AIC			ARDL(1, 0, 1, 2, 1)	

Sumber: Diolah Penulis, 2021

1) Foreign Direct Investment Terhadap IHSG

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung dari Foreign Direct Investment (X1) adalah sebesar 2,206018 dengan tingkat signifikansi 0,0349 serta nilai koefisien 0,008059. Jika nilai dari t-hitung tersebut dibandingkan dengan nilai dari t-tabel yang didapatkan maka didapatkan nilai dari t-hitung tersebut lebih besar dibandingkan nilai t-tabel ($2,206018 > 1,688$). Hasil tersebut diperkuat dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari nilai 0,05 ($0,0349 < 0,05$). Memperhatikan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Foreign Direct Investment (X1) memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap pergerakan IHSG (Y) sehingga menandakan bahwa diterimanya H1 dan ditolaknya H0.

2) Harga Komoditas Emas Terhadap IHSG

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung dari Harga Komoditas Emas (X2) adalah sebesar -1,364621 dengan tingkat signifikansi 0,1822 serta nilai koefisien -0.002118. Jika nilai dari t-hitung tersebut dibandingkan dengan nilai dari t-tabel yang didapatkan maka didapatkan nilai dari t-hitung tersebut lebih kecil dibandingkan nilai t-tabel ($-1,364621 < 1,688$). Hasil tersebut diperkuat dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai 0,05 ($0,1822 > 0,05$). Memperhatikan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Harga Komoditas Emas (X2) memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap pergerakan IHSG (Y) sehingga menandakan bahwa ditolaknya H2 dan diterimanya H0.

3) Pertumbuhan Gross Domestic Product Terhadap IHSG

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung dari Pertumbuhan Gross Domestic Product (X3) adalah sebesar 2,567402 dengan tingkat signifikansi 0,0153 serta nilai koefisien 0,001503. Jika nilai dari t-hitung tersebut dibandingkan dengan nilai dari t-tabel yang didapatkan maka didapatkan nilai dari t-hitung tersebut lebih besar dibandingkan nilai t-tabel ($2,567402 > 1,688$). Hasil tersebut diperkuat dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari nilai 0,05 ($0,0153 < 0,05$). Memperhatikan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Gross Domestic Product (X3) memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap pergerakan IHSG (Y) sehingga menandakan bahwa diterimanya H3 dan ditolaknya H0.

Uji t Jangka Panjang

Tabel 6. Hasil Uji t Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	0.031164	0.012177	2.559235	0.0156
GOLD	0.002582	0.003133	0.824240	0.4161
GROWTHGDP	0.014951	0.006836	2.187197	0.0364
KURS	-0.203294	0.186257	-1.091473	0.2835
C	3425.744	1647.079	2.079891	0.0459

Sumber: Diolah Penulis, 2021

1) Foreign Direct Investment Terhadap IHSG

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung dari Foreign Direct Investment (X1) adalah sebesar 2.559235 dengan tingkat signifikansi 0.0156 serta nilai koefisien 0.031164. Jika nilai dari t-hitung tersebut dibandingkan dengan nilai dari t-tabel yang didapatkan maka didapatkan nilai dari t-hitung tersebut lebih besar dibandingkan nilai t-tabel ($2.559235 > 1,688$). Hasil tersebut diperkuat dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari nilai 0,05 ($0.0156 < 0,05$). Memperhatikan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Foreign Direct Investment (X1) memiliki pengaruh dalam jangka panjang terhadap pergerakan IHSG (Y) sehingga menandakan bahwa diterimanya H1 dan ditolaknya H0.

2) Harga Komoditas Emas Terhadap IHSG

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung dari Harga Komoditas Emas (X2) adalah sebesar 0.824240 dengan tingkat signifikansi 0.4161 serta nilai koefisien 0.002582. Jika nilai dari t-hitung tersebut dibandingkan dengan nilai dari t-tabel yang didapatkan maka didapatkan nilai dari t-hitung tersebut lebih kecil dibandingkan nilai t-tabel ($0.824240 < 1,688$). Hasil tersebut diperkuat dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai 0,05 ($0.4161 > 0,05$). Memperhatikan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Harga Komoditas Emas (X2) memiliki pengaruh dalam jangka panjang terhadap pergerakan IHSG (Y) sehingga menandakan bahwa ditolaknya H2 dan diterimanya H0.

3) Pertumbuhan Gross Domestic Product Terhadap IHSG

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung dari Pertumbuhan Gross Domestic Product (X3) adalah sebesar 2.187197 dengan tingkat signifikansi 0.0364 serta nilai koefisien 0.014951. Jika nilai dari t-hitung tersebut dibandingkan dengan nilai dari t-tabel yang didapatkan maka didapatkan nilai dari t-hitung tersebut lebih besar dibandingkan nilai t-tabel ($2.187197 > 1,688$). Hasil tersebut diperkuat dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari nilai 0,05 ($0.0364 < 0,05$). Memperhatikan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Gross Domestic Product (X3) memiliki pengaruh dalam jangka panjang terhadap pergerakan IHSG (Y) sehingga menandakan bahwa diterimanya H3 dan ditolaknya H0.

Uji Error Correction Term (ECT)

Tabel 7. Hasil Uji Nilai ECT

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GOLD)	-0.002118	0.001125	-1.882504	0.0692
D(GROWTHGDP)	0.001503	0.000375	4.008583	0.0004
D(GROWTHGDP(-1))	-0.001899	0.000462	-4.108474	0.0003
D(KURS)	-0.436329	0.051212	-8.520063	0.0000
CointEq(-1)*	-0.258618	0.041506	-6.230849	0.0000

R-squared	0.745092	Adjusted R-squared	0.716769
------------------	----------	---------------------------	----------

Sumber: Diolah Penulis, 2021

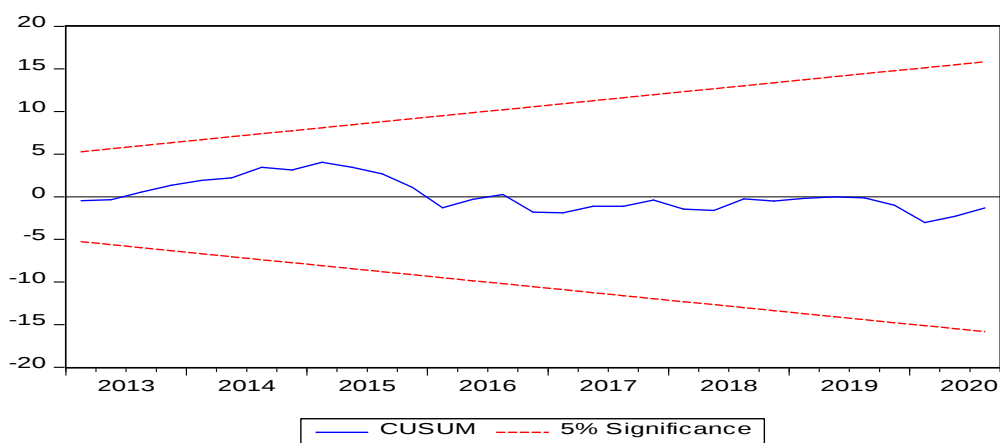
Hasil pengujian ECT dari model ARDL (1,0,1,2,1) menghasilkan variabel baru yaitu variabel CointEq atau nilai ECT tersebut. Nilai probabilitas dari variabel CointEq adalah sebesar 0,0000. Nilai tersebut dapat dipastikan lebih kecil jika dibandingkan tingkat kesalahan 0,05 sehingga dinyatakan variabel telah signifikan. Model yang digunakan dalam melakukan perhitungan ECT adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned}
 ECT_{t-1} = & \Delta IHS G_t - \beta_0 \\
 & + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta IHS G_{t-i} + \sum_{j=0}^q \beta_2 \Delta FDI_{t-j} + \sum_{k=0}^r \beta_3 \Delta GOLD_{t-k} \\
 & + \sum_{l=0}^s \beta_4 \Delta GROWTH GDP_{t-l} + \sum_{m=0}^t \beta_5 \Delta KURS_{t-m}
 \end{aligned}$$

Selain itu, nilai koefisien yang tertera pada hasil pengujian menunjukkan koefisien dari CointEq sebesar -0,258618. Nilai tersebut juga telah memenuhi syarat bernilai negatif. Nilai -0,258618 dapat diinterpretasikan sebagai tingkat kecepatan penyesuaian keseimbangan atau Speed Of Adjustment dari model. Sehingga dapat diindikasikan model akan mengalami keseimbangan dengan kecepatan penyesuaian sebesar 25,86% per kuartalnya. Periode kuartal tersebut ditetapkan karena data yang digunakan berbentuk data kuartal.

Uji Stabilitas

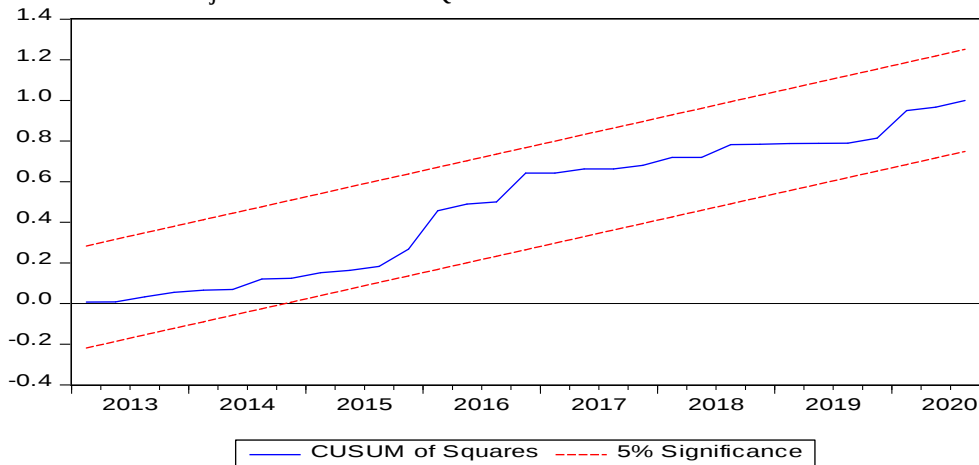
Gambar 7. Hasil Uji Stabilitas CUSUM Test



Sumber: Diolah Penulis, 2021

Grafik tersebut merupakan hasil dari uji stabilitas yang telah dilakukan dengan menggunakan dua metode uji yaitu CUSUM Test. Terdapat dua jenis garis yang terdapat pada grafik tersebut. Garis biru merupakan garis CUSUM sedangkan dua garis merah merupakan batas pergerakan yang ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut garis CUSUM bergerak di antara area tengah dari batas pergerakan serta tidak ada yang melampaui batas tersebut. Hal ini merupakan tanda bahwa model yang diestimasi memiliki tingkat stabilitas yang baik.

Gambar 8. Hasil Uji Stabilitas CUSUMQ Test



Sumber: Diolah Penulis, 2021

Hasil pengujian dengan CUSUM Test tersebut dapat diperkuat dengan melihat hasil pengujian dari CUSUMQ Test. Grafik CUSUMQ Test yang dihasilkan memperlihatkan sebuah garis yang bergerak diantara dua garis batasnya yaitu garis batas signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat diketahui model tersebut beserta koefisien yang dihasilkan memiliki kondisi yang stabil sehingga dapat meningkatkan akurasi penggunaan model. Hasil tersebut juga mendukung hasil dari CUSUM Test sehingga dapat lebih meyakinkan terkait kestabilan model.

Uji Autoregressive Distributed Lag Pengujian Jangka Pendek

Tabel 8. Hasil Pengujian Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IHSG(-1)	0.741382	0.097870	7.575195	0.0000
FDI	0.008059	0.003653	2.206018	0.0349
GOLD	-0.002118	0.001552	-1.364621	0.1822
GOLD(-1)	0.002786	0.001789	1.557533	0.1295
GROWTHGDP	0.001503	0.000585	2.567402	0.0153
GROWTHGDP(-1)	0.000465	0.000539	0.861874	0.3954
GROWTHGDP(-2)	0.001899	0.000704	2.697113	0.0112
KURS	-0.436329	0.070330	-6.203986	0.0000
KURS(-1)	0.383754	0.069969	5.484645	0.0000
C	885.9593	416.6392	2.126442	0.0415
R-squared	0.942636	Adjusted R-squared		0.925982
Model Terpilih Berdasarkan AIC			ARDL(1, 0, 1, 2, 1)	

Sumber: Diolah Penulis, 2021

1) Pengaruh Foreign Direct Investment Terhadap IHSG dalam Jangka Pendek

Berdasarkan hasil-hasil pengujian yang telah dilakukan yaitu uji hipotesis t dan uji ARDL. Variabel Foreign Direct Investment (X1) memiliki dampak atau pengaruh terhadap pergerakan dari Indeks Harga Saham Gabungan (Y) dalam jangka pendek. Sehingga hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini dapat diterima dan H0 dapat ditolak. Hal tersebut dapat diketahui dari uji hipotesis t yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa variabel FDI dalam jangka pendek memiliki nilai t-hitung sebesar 2.206018 yang merupakan nilai yang lebih besar dari t-tabelnya yaitu 1,688. Nilai signifikansi yang dihasilkan pun mendukung hasil dari uji t tersebut yang ditandai dengan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0.0349 < 0,05$).

Penelitian selaras dengan penelitian sebelumnya yaitu bahwa FDI memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pergerakan IHSG. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian lainnya yang menemukan bahwa FDI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG pada periode 2010-2018 (Ratnaningtyas, 2020).

2) Pengaruh Harga Komoditas Emas Terhadap IHSG dalam Jangka Pendek

Berdasarkan hasil-hasil pengujian yang telah dilakukan yaitu uji hipotesis t dan uji ARDL. Variabel Harga Komoditas Emas (X2) menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh yang terjadi terhadap pergerakan dari Indeks Harga Saham Gabungan (Y) dalam jangka pendek. Sehingga hipotesis ketiga (H3) pada penelitian ini akan ditolak dan H0 akan diterima. Hal tersebut dapat diketahui dari uji hipotesis t yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa variabel Harga Komoditas Emas dalam jangka pendek memiliki nilai t-hitung sebesar -1.364621 yang merupakan nilai yang lebih kecil dari t-tabelnya yaitu 1,688. Nilai signifikansi yang dihasilkan pun mendukung hasil dari uji t tersebut yang ditandai dengan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0.1822 > 0,05$).

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang menyatakan bahwa tidak terjadinya pengaruh yang signifikan antara harga komoditas emas dan IHSG (Raraga, Chabachib, & Muharam, 2013). Selain itu hal serupa juga ditemukan dalam penelitian lainnya yaitu harga komoditas emas tidak menunjukkan pengaruh terhadap pergerakan IHSG (Basit, 2020).

3) Pengaruh Pertumbuhan Gross Domestic Product Terhadap IHSG dalam Jangka Pendek

Berdasarkan hasil-hasil pengujian yang telah dilakukan yaitu uji hipotesis t dan uji ARDL. Variabel Pertumbuhan Gross Domestic Product (X3) memiliki dampak atau pengaruh terhadap pergerakan dari Indeks Harga Saham Gabungan (Y) dalam jangka pendek. Sehingga hipotesis kelima (H5) pada penelitian ini dapat diterima dan H0 dapat ditolak. Hal tersebut dapat diketahui dari uji hipotesis t yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Gross Domestic Product dalam jangka pendek memiliki nilai t-hitung sebesar 2.567402 yang merupakan nilai yang lebih besar dari t-tabelnya yaitu 1,688. Nilai signifikansi yang dihasilkan pun mendukung hasil dari uji t tersebut yang ditandai dengan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0.0153 < 0,05$).

Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini pun memperkuat penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan GDP terhadap pergerakan IHSG di pasar modal Indonesia (Kusuma & Badjra, 2016). Selain itu, hasil yang ditemukan dalam penelitian ini pun diperkuat oleh penelitian lain yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan GDP akan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pergerakan IHSG (Otorima & Kesuma, 2016).

Pengujian Jangka Panjang

Tabel 9. Hasil Pengujian Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	0.031164	0.012177	2.559235	0.0156
GOLD	0.002582	0.003133	0.824240	0.4161
GROWTHGDP	0.014951	0.006836	2.187197	0.0364
KURS	-0.203294	0.186257	-1.091473	0.2835
C	3425.744	1647.079	2.079891	0.0459

Sumber: Diolah Penulis, 2021

1) Pengaruh Foreign Direct Investment Terhadap IHSG dalam Jangka Panjang

Berdasarkan hasil-hasil pengujian yang telah dilakukan yaitu uji hipotesis t dan uji ARDL. Variabel Foreign Direct Investment (X1) memiliki dampak atau pengaruh terhadap pergerakan dari Indeks Harga Saham Gabungan (Y) dalam jangka panjang. Sehingga hipotesis kedua (H2) pada penelitian ini dapat diterima dan H0 dapat ditolak. Hal tersebut dapat diketahui dari uji hipotesis t yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa variabel FDI dalam jangka panjang memiliki nilai t-hitung sebesar 2.559235 yang merupakan nilai yang lebih besar dari t-tabelnya yaitu 1,688. Nilai signifikansi yang dihasilkan pun mendukung hasil dari uji t tersebut yang ditandai dengan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0.0156 < 0,05$).

Penelitian selaras dengan penelitian sebelumnya yaitu bahwa FDI memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pergerakan IHSG. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian lainnya yang menemukan bahwa FDI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG pada periode 2010-2018 (Ratnaningtyas, 2020).

2) Pengaruh Harga Komoditas Emas Terhadap IHSG dalam Jangka Pendek

Berdasarkan hasil-hasil pengujian yang telah dilakukan yaitu uji hipotesis t dan uji ARDL. Variabel Harga Komoditas Emas (X2) menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh yang terjadi terhadap pergerakan dari Indeks Harga Saham Gabungan (Y) dalam jangka panjang. Sehingga hipotesis keempat (H4) pada penelitian ini akan ditolak dan H0 akan diterima. Hal tersebut dapat diketahui dari uji hipotesis t yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa variabel Harga Komoditas Emas dalam jangka panjang memiliki nilai t-hitung sebesar 0.824240 yang merupakan nilai yang lebih kecil dari t-tabelnya yaitu 1,688. Nilai signifikansi yang dihasilkan pun mendukung hasil dari uji t tersebut yang ditandai dengan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0.4161 > 0,05$).

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang menyatakan bahwa tidak terjadinya pengaruh yang signifikan antara harga komoditas emas dan IHSG (Raraga, Chabachib, & Muharam, 2013). Selain itu hal serupa juga ditemukan dalam penelitian lainnya yaitu harga komoditas emas tidak menunjukkan pengaruh terhadap pergerakan IHSG (Basit, 2020).

3) Pengaruh Pertumbuhan Gross Domestic Product Terhadap IHSG dalam Jangka Pendek

Berdasarkan hasil-hasil pengujian yang telah dilakukan yaitu uji hipotesis t dan uji ARDL. Variabel Pertumbuhan Gross Domestic Product (X3) memiliki dampak atau pengaruh terhadap pergerakan dari Indeks Harga Saham Gabungan (Y) dalam jangka panjang. Sehingga hipotesis keenam (H6) pada penelitian ini dapat diterima dan H0 dapat ditolak. Hal tersebut dapat diketahui dari uji hipotesis t yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Gross Domestic Product dalam jangka panjang memiliki nilai t-hitung sebesar 2.187197 yang merupakan nilai yang lebih besar dari t-tabelnya yaitu 1,688. Nilai signifikansi yang dihasilkan pun mendukung hasil dari uji t tersebut yang ditandai dengan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0.0364 < 0,05$).

Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini pun memperkuat penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan GDP terhadap pergerakan IHSG di pasar modal Indonesia (Kusuma & Badjra, 2016). Selain itu, hasil yang ditemukan dalam penelitian ini pun diperkuat oleh penelitian lain yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan GDP akan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pergerakan IHSG (Otorima & Kesuma, 2016).

C. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Variabel *Foreign Direct Investment* memiliki pengaruh terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik pada jangka pendek maupun pada jangka panjang. Hal tersebut telah diketahui berdasarkan pengujian-pengujian yang telah dilakukan. FDI dapat memengaruhi FDI melalui penanaman modalnya yang diberikan kepada perusahaan domestik. Terjadinya transfer teknologi dan metode operasional dalam perusahaan dapat memberikan dampak baik bagi perusahaan.
2. Variabel Harga Komoditas Emas tidak memiliki hubungan pengaruh terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik pada jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini terjadi dikarenakan emas memiliki sifat sebagai aset yang memiliki lindung nilai atau *hedging* serta sebagai *safe haven* yang berfungsi sebagai komplementer dalam investasi.
3. Variabel Pertumbuhan GDP memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. GDP sebagai indikator perekonomian pada suatu negara tentunya akan memberikan cerminan terkait kondisi ekonomi di negara tersebut. Jika perekonomian suatu negara bertumbuh menjadi semakin kuat maka akan memberikan rasa optimis kepada para pelaku pasar dan tentunya kepada investor.
4. Berdasarkan hasil uji kointegrasi bound, secara simultan ketiga variabel penelitian yaitu FDI, harga komoditas emas, dan pertumbuhan GDP serta satu variabel kontrol yaitu kurs memiliki hubungan jangka panjang terhadap volatilitas pergerakan IHSG

Saran

1. Foreign Direct Investment memiliki pengaruh yang positif signifikan dalam pergerakan IHSG. Sehingga disarankan untuk selalu melihat jumlah FDI yang masuk ke dalam negeri dalam melakukan analisis terhadap perkiraan pergerakan IHSG ke depannya baik dalam jangka pendek ataupun dalam jangka panjang. Keuntungan yang didapatkan perusahaan dari masuknya FDI tersebut juga patut diperhatikan untuk memprediksi pergerakan saham perusahaan tersebut dalam memprediksi pergerakan IHSG ke depannya.
2. Harga komoditas emas dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG. Sehingga disarankan jangan terpaku pada pergerakan harga emas dalam memprediksi pergerakan IHSG di masa yang akan datang baik pada jangka pendek ataupun jangka panjang serta dalam mengambil keputusan untuk investasi di pasar saham. Hal tersebut karena pergerakan harga komoditas emas dunia bukanlah menjadi penggerak di IHSG.
3. Pertumbuhan GDP di Indonesia sangat disarankan untuk selalu diperhatikan dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham. Selain sebagai indikator perekonomian, nyatanya pertumbuhan GDP akan memengaruhi pergerakan dari IHSG. Memasukkan analisis terhadap GDP akan memberikan gambaran terhadap kondisi perekonomian di Indonesia dan akan memberikan gambaran terkait prospek ke depannya yang akan berpengaruh juga terhadap indeks saham di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Sinaga, B., & Maulana, T. A. (2018). Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi, dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, 4(2). doi:10.17358/jabm.4.2.284
- Ansari, M. G., & Sensarma, R. (2019). US Monetary Policy, Oil, and Gold Prices: Whics Has A Greater Impact on BRICS Stock Markets? *Economic Analysis and Policy*, 130-151.
- Asmara, I. W., & Suarjaya, A. A. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397-1425. doi:10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p010
- Basit, A. (2020). Pengaruh Harga Emas dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen Bisnis Islam*, 1(2).
- Bawinti, I., Kawung, G. M., & Luntungan, A. Y. (2018). Pengaruh Pengeluaran Pemerintah Dan Investasi Swasta Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Kabupaten Kepulauan Talaud. *Jurnal Berkala Ilmiah*, 18(4).
- BEI. (2020). *Indeks*. Retrieved November 8, 2020, from Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- BEI. (2020). *Reksa Dana*. Retrieved November 8, 2020, from Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/produk/reksa-dana/>
- BEI. (2020). *Surat Utang (Obligasi)*. Retrieved November 8, 2020, from Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/>
- BKPM. (2020). *PMA Banding PMDN*. Retrieved from NSWI BKPM: https://nswi.bkpm.go.id/tableau/show_eis?app_name=PMA%20Banding%20PMDN&content_url=2018_12_DB-Desktop-Apps/PMA-PMDN
- Brown, R., Durbin, J., & Evans, J. (1975). Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationships over Time. *Journal of The Royal Statistical Society. Series B (Methodological)*, 37(2), 149-192.
- Budiman, A. M. (2015). Analisis Pengaruh Tingkat Pengangguran, Indeks Korupsi, Indeks NIKKEI 225, Harga Minyak, dan Harga Emas Terhadap IHSG Periode 1998-2014. *Jurnal Parsimonia*, 2(1), 67-75.
- Chilin, U. M., Sulistianingsih, E., & Debatara, N. N. (2019). Model Autoregressive Distributed Lag (ADL) Pada Data Harga Saham. *Buletin Ilmiah Math, Stat, dan Terapan (Bimaster)*, 8(1), 83-90.
- Chong, T. T., Li, X., & Yip, C. (2020). The Impact of Covid-19 On ASEAN. *Economic And Political Studies*. doi:10.1080/20954816.2020.1839166
- Ekananda, M. (2015). *Ekonometrika Dasar Untuk Penelitian Ekonomi, Sosial, dan Bisnis* (1st ed.). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fathurahman, M. (2009). Pemilihan Model Regresi Terbaik Menggunakan Metode Akaike's Information Criterion dan Schwarz Information Criterion. *Jurnal Informatika Mulawarman*, 4(3).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 1* (5th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, D. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2* (5th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

- Hardani, Andriani, H., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Istiqomah, R. R., Fardani, R. A., . . . Auliya, N. H. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*. (H. Abadi, Ed.) Yogyakarta: Pustaka Ilmu.
- Hidayat, R., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh Foreign Direct Investment, Inflasi, Indeks Philippine Stock Exchange, Dan Indeks Straits Times Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(1).
- JBIC. (2020). *Survey Report on Overseas Business Operations by Japanese Manufacturing Companies*. Tokyo: JBIC.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *jurnal Economia*, 8(1).
- Kurniati, Y., Prasmuko, A., & Yanifitri. (2007, Agustus). Determinan FDI. *Working Paper*. Bank Indonesia.
- Kusuma, I. M., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Inflasi, JUB, Nilai Kurs Dollar Dan Pertumbuhan GDP terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1829-1858.
- Mankiw, N. G. (2010). *Macroeconomics* (7th ed.). New York: Worth Publisher.
- Miller. (2015). In Sudirman, *Teori Pasar modal* (p. 134). Gorontalo: Sultan Amai press.
- Nurchahyo, B. H., & Khasanah, I. (2016). Analisis Pengaruh Persepsi Harga, Kualitas Pelayanan, Lokasi, Dan Word Of Mouth Terhadap Keputusan Pembelian (Studi Pada Taman Joglo Cafe Semarang). *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 5(3), 1-16.
- OJK. (2019). *Mengenal Jenis-Jenis Indeks Saham*. Retrieved November 8, 2020, from sikapiuangmu.ojk.go.id:https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10508
- Osei, M. J., & Kim, J. (2020). Foreign Direct Investment And Economic Growth: Is More Financial Development Better? *Economic Modelling*, 93, 154-161.
- Otorima, M., & Kesuma, A. (2016). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005-2015. *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*, 2(2), 12-24.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bound Testing Approaches to The Analysis Of Level Relationship. *Journal Of Applied Econometrics*, 289-326. doi:10.1002/jae.616
- Priyono. (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif*. (T. Chandra, Ed.) Sidoarjo: Zifatama Publishing.
- Raraga, F., Chabachib, M., & Muharam, H. (2013). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal Balik Kurs Dan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) 2000 -2013. *Jurnal Bisnis Strategi*, 2(1).
- Ratnaningtyas, H. (2020). Pengaruh Foreign Direct Investment, Inflasi, BI Rate, dan Nilai Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2018. *Jurnal Mabiska*, 5(1).
- Raza, N., Shahzad, S. J., Tiwari, A. K., & Shahbaz, M. (2016). Asymmetric Impact of Gold, Oil Prices, and Their Volatilities on Stock Prices of Emerging Markets. *Resources Policy*, 49, 290-301.

- Rizky, I. A., Amin, M., & Mawardi, M. C. (2019). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Sbi, Inflasi, Dan Pertumbuhan Gdp Terhadap Pergerakan Ihsg Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 8(5).
- Sarwedi. (2002). Investasi Asing Langsung Di Indonesia Dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 17-35.
- Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press.
- Sugiyono. (2007). *Statistika Untuk Penelitian*. (E. Mulyatiningsih, Ed.) Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sunarjanto. (2012). Pengaruh Inflasi, Kurs, Harga Emas, dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Fokus Manajerial*, 11(2), 155-163.
- Syafitri, M., & Yuniasih, A. F. (2016). Klasifikasi Emas Indonesia Sebagai Hedge dan Safe Haven Asset Terhadap Pasar Saham Domestik Dan Luar Negeri Serta Dolar Tahun 2008-2015. *Jurnal Aplikasi Statistika & Komputasi Statistik*, 8(2).
- Syahrum, & Salim. (2012). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. (R. Ananda, Ed.) Bandung: Citapustaka Media.
- UU RI. (1995). Undang Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Indonesia.
- Vibby, S. (2010). *Jual Saham Anda Lebih Mahal*. Jakarta: Vibby Publishing.
- WEF. (2020). *Covid-19 Risks Outlook A Preliminary Mapping and its Implications*. Geneva: WEF.
- WGC. (2020, Januari 5). *Gold Prices*. Retrieved from WGC: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices>
- Yong, B. (2016). Perbandingan Efek Dilusi pada nilai waran degnan menggunakan metode Black-Scholes, Dilusi Black-Scholes, dan Pengamatan Variabel. *Jurnal Silogisme : Kajian Ilmu Matematika dan Pembelajarannya*, 1(1).