

Exchange Rate and Gold Price's Effect on Jakarta Composite Index during Ukraine-Russian War

Patrisinus Ceasar Gunadi¹, Robiyanto Robiyanto²

Faculty of Economics and Business, Kristen Satya Wacana University, Indonesia

Abstract: This research aims to examine how exchange rates and gold prices influence the Indonesia Composite Index during the Ukrainian and Russian wars. The research object used in this research is the USD/IDR exchange rate, gold prices and Jakarta Composite Index (JCI) from February 24, 2022 to October 25, 2023. The data analysis technique uses Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH). The results of this research indicate that the research model follows GARCH patterns. Furthermore, Rupiah exchange rate against the Dollar does not significantly influence the Indonesia Composite Index. Meanwhile, the price of gold influences significantly and has a positive influence on the Indonesia Composite Index. In conclusion, investors can pay attention to the price of gold because the price of gold has a significant influence in a positive direction on the Indonesia Composite Index.

Keywords: Gold, Exchange rate, Jakarta Composite Index (JCI), Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH), Indonesia Stock Exchange (IDX), Geopolitics

Article Info:

Received: February 7th, 2024 | Revised: February 19th, 2024 | Accepted: February 28th, 2024

DOI: <https://doi.org/10.35129/ajar.v7i01.483>

¹ E-mail: 212020331@student.uksw.edu

² E-mail: robiyanto.robiyanto@uksw.edu (Correspondence Author)

Pengaruh Nilai Tukar dan Harga Emas Internasional terhadap IHSG Selama Perang Ukraina-Rusia

Patrisinus Ceasar Gunadi, Robiyanto Robiyanto
Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana

Abstrak: Penelitian ini memiliki tujuan yaitu menguji bagaimana nilai tukar dan harga emas internasional memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama perang Ukraina dan Rusia. Objek penelitian pada penelitian ini adalah nilai kurs USD/IDR, harga emas, dan harga IHSG dari 24 Februari 2022 hingga 25 Oktober 2023. Teknik analisis data menggunakan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model penelitian yang dipergunakan mendukung pola GARCH. Lebih lanjut ditemukan bahwa kurs USD/IDR tidak memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan secara signifikan. Sementara itu, harga emas memengaruhi IHSG secara signifikan dan mempunyai arah pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Kesimpulannya Investor dapat memperhatikan harga emas karena harga emas memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap IHSG.

Kata-kata Kunci: Emas, Kurs, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH), Bursa Efek Indonesia (BEI), Geopolitik

1. PENDAHULUAN

Banyak negara mengalami tantangan masalah global, dimulai dari pandemi Covid-19 hingga dengan konflik antara negara Rusia dan negara Ukraina. Namun seiring dengan perjalanan waktu, konflik yang terjadi malah semakin melebar dan banyak melakukan aksi sebagai respon dari invasi yang terjadi. Negara adidaya seperti Amerika Serikat mengancam invasi yang dilakukan oleh Rusia dengan memberlakukan sanksi ekonomi kepada Negara Rusia. Sanksi yang dilakukan adalah seperti memberhentikan operasional institusi keuangan yang dimiliki oleh Rusia yang terletak di Amerika Serikat, membekukan seluruh aset investasi, serta membatasi transaksi utang yang dilakukan oleh Rusia (Gatra, 2022). Selain dari Amerika Serikat, sanksi embargo minyak mentah dari Negara Uni Eropa dikenakan pada Rusia. Akibat dari itu, Rusia merespon pada sanksi tersebut dengan cara melarang ekspor secara berlebihan dari produk Rusia, melakukan pelarangan pembayaran bunga obligasi pemerintah Rusia kepada investor luar yang menanamkan modal di negara itu, dan melarang investor asing untuk menjual saham mereka.

Kepanikan yang terjadi tidak hanya pada masyarakat Uni Eropa, Amerika Serikat, dan Rusia saja, melainkan kepanikan juga terjadi pada banyak pelaku ekonomi yang ada di belahan dunia. Konflik yang sedang terjadi menyebabkan pelaku ekonomi panik dalam mengambil keputusan diversifikasi dalam rangka melindungi kekayaannya (Sopiah, 2023). Perang Ukraina-Rusia juga menyebabkan ketidakstabilan secara geopolitik dan berdampak terhadap harga-harga komoditas baik *hard commodity* seperti emas dan minyak, maupun *soft commodity* seperti gandum, minyak biji bunga matahari, minyak sawit dan lain sebagainya. Kenaikkan harga-harga komoditas tersebut menyebabkan meningkatnya tingkat inflasi yang berdampak pada sektor keuangan (Agustina & Barus, 2023; Ahmed *et al.*, 2023). Dampak tersebut memengaruhi banyak indeks saham yang terjadi pada berbagai negara, salah satu Indeks yang terpengaruh adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indeks harga saham secara keseluruhan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, Indeks Harga Saham Gabungan dikenal sebagai penanda pergerakan perekonomian Negara Indonesia.

Banyak negara mengambil langkah-langkah preventif dalam pengambilan kebijakan Makro untuk melindungi kemakmuran negara, seperti mengendalikan kebijakan suku bunga acuan, di mana ketika kebijakan suku bunga acuan dikendalikan maka dapat berdampak pada nilai tukar (Parulian & Mahendra, 2021). Di Indonesia, pemerintah melakukan penyesuaian terhadap BI Rate sebagai upaya penyesuaian terhadap dampak yang diakibatkan oleh perang Ukraina dan Rusia. BI Rate berhubungan secara negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, yang artinya ketika BI Rate dinaikkan hal ini akan menarik perhatian investor luar negeri yang mana akan menyebabkan permintaan terhadap rupiah terapresiasi, tetapi apabila BI Rate diturunkan hal ini akan menyebabkan kurs Rupiah terdepresiasi. Kurs Rupiah yang terdepresiasi akan menyebabkan kenaikan bahan baku impor di mana ketika ini terjadi maka biaya perusahaan juga akan meningkat. ketika bahan baku naik maka hal tersebut akan dianggap oleh investor sebagai hal yang negatif sehingga investor-investor menjual saham yang menyebabkan harga saham turun (Anggriana, 2020).

BI Rate yang berubah juga disesuaikan dengan suku bunga negara lain seperti kebijakan perubahan suku bunga yang terjadi di Amerika Serikat. Perubahan tingkat suku bunga The Fed Amerika Serikat menyebabkan kurs nilai tukar Rupiah terhadap Dollar menjadi terdepresiasi (Hasyim *et al.*, 2018). Dollar yang menguat dikarenakan kebijakan kenaikan suku bunga Amerika Serikat menyebabkan harga-harga saham negara berkembang menjadi turun (Gbadebo, 2023).

Selain Nilai tukar, salah satu hal yang diperhatikan investor dalam diversifikasi investasi adalah harga emas. Menurut Anggriana (2020) harga emas dunia memiliki pengaruh secara negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, di mana ketika harga emas naik investor saham akan menganggap terjadi peluang di sana dan memindahkan kekayaannya pada instrumen emas sehingga terjadi penjualan pada saham yang menyebabkan harga saham menurun. Akan tetapi, terdapat acuan lain dalam mendiversifikasi kekayaan yang dilakukan investor, salah satu acuan diversifikasi adalah Harga minyak dunia. Harga minyak dunia lebih memiliki dampak terhadap harga saham dibandingkan dengan dampak harga emas terhadap harga saham, penelitian ini dilakukan di wilayah ASEAN, India, Jepang, dan Korea (Ngo *et al.*, 2022).

Terdapat beberapa penelitian yang telah memaparkan pengaruh antara emas terhadap IHSG, dan pengaruh kurs terhadap IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh Syahri dan Robiyanto (2020) memaparkan adanya pengaruh yang positif antara IHSG dengan harga emas dan korelasi negatif antara IHSG dengan nilai tukar pada saat pandemi Covid-19. Dan hasil yang sama juga terjadi pada Shanghai Stock Index, di mana Cui (2023) mengemukakan bahwa harga emas memiliki korelasi yang positif dengan dengan *Shanghai Stock Exchange Index* dan nilai tukar USD/CNY memiliki korelasi negatif dengan *Shanghai Stock Exchange Index*. Akan tetapi, hasil ini tidak terjadi pada indeks PSX-100 dari Negara Pakistan dengan hasil volatilitas harga emas dan nilai tukar memiliki dampak negatif terhadap indeks PSX-100 (Ali *et al.*, 2020).

Penelitian ini memakai periode perang Negara Ukraina dan Rusia sejak tanggal 24 Februari 2022. Perang negara Ukraina dan Rusia memberikan dampak terhadap banyak negara yang ada di dunia. Sehingga banyak negara membuat berbagai kebijakan-kebijakan tertentu untuk melindungi kemakmuran negaranya sendiri di mana kebijakan tersebut dicurigai akan memengaruhi kurs nilai tukar Rupiah terhadap Dollar dan harga emas. Aset-aset instrumen investasi seperti emas, saham, dan mata uang memiliki kaitan yang erat dengan pertumbuhan ekonomi (Oktavia & Genjar, 2018). Dengan demikian, penelitian ini memiliki tujuan mengetahui seberapa besar pengaruh nilai tukar dan harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan selama perang Rusia dan Ukraina.

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang baru kepada pihak akademisi, pelaku ekonomi, maupun kalangan masyarakat, sehingga pengambilan keputusan akan lebih efektif. Selain itu, diharapkan pula memberikan ide gagasan bagi penelitian selanjutnya.

2. TINJAUAN LITERATUR

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah gabungan harga-harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan Indeks Harga Saham Gabungan merupakan salah satu indikator yang diperhatikan oleh penanam modal yang terdapat pada Pasar Modal untuk tetap menginvestasikan atau menarik kembali dananya. Perbedaan dari keadaan pasar akan memerlukan cara yang tidak sama dari investor untuk melakukan investasi, di mana investor memiliki tujuan investasi pada sektor yang berbeda-beda. Dan biasanya penanam modal mempertimbangkan berbagai macam indikator ekonomi Makro untuk menetapkan keputusan berinvestasi, di mana indikator-indikator tersebut adalah suku bunga, kurs, dan inflasi dan lain-lain (Basit, 2020).

Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan salah satu dari banyak variabel yang banyak digunakan sebagai acuan dalam berinvestasi terutama di pasar modal (Anggriana, 2020). Dalam UU no 23 Tahun 1999 mengatakan bahwa Indonesia menganut kebijakan moneter dengan tujuan tunggal, tujuan tersebut adalah menjaga dan memelihara kestabilan dari nilai tukar Rupiah. Di sisi lain, Nilai tukar Rupiah bisa dikatakan stabil apabila nilai tukar Rupiah tidak berfluktuatif. Karena fluktuasi yang berlebihan dapat membuat para pengambil keputusan dengan landasan ekonomi makro akan kesulitan untuk memprediksi suatu kebijakan yang akan datang dan sulit dalam menentukan tingkat biaya serta keuntungan perusahaannya dalam jangka panjang (Kartikaningsih, 2020).

Harga Emas

Emas dikenal sebagai salah satu instrumen investasi yang memiliki risiko yang kecil, di mana emas memiliki nilai yang cenderung stabil yang artinya harga emas memiliki risiko penurunan yang kecil dan emas merupakan alat yang bisa digunakan untuk menangkal inflasi dan menjadi salah satu tempat investasi dalam rangka melindungi kekayaan. Emas juga dapat dikatakan sebagai alat lindung nilai, menurut (Tripathy & Mishra, 2023) terjadi di India yang menyatakan bahwa emas adalah lindung nilai yang berharga terhadap fluktuasi harga minyak di India.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

Kurs nilai tukar seringkali digunakan sebagai alat yang mengukur perekonomian suatu negara. Fluktuasi nilai tukar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti perubahan tingkat suku bunga, Pendapatan riil, Inflasi, cadangan devisa. perubahan tingkat suku bunga memengaruhi kinerja perusahaan baik dalam struktur permodalan ataupun dalam kegiatan operasional. Menurut Kartikaningsih (2020) dan Zarei *et al.*, (2019), nilai tukar secara negatif signifikan memengaruhi harga saham. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar memengaruhi *return* Indeks Harga Saham Gabungan secara signifikan dengan arah negatif.

Pengaruh Harga Emas Terhadap Harga Saham

Emas dikenal sebagai salah satu instrumen investasi dengan risiko yang cukup rendah, di mana investor memiliki kecenderungan untuk memilih instrumen investasi yang dianggap lebih menguntungkan. Biasanya investasi emas dan saham memiliki pengaruh, hal ini didukung oleh penelitian Sen *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa hubungan antara harga emas dan harga saham memiliki korelasi yang signifikan. Penelitian dengan hasil serupa oleh Başarır *et al.*, (2011) juga menyatakan bahwa korelasi signifikan tertinggi ditemukan antara harga emas dan nilai tukar, dibandingkan dengan harga minyak, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga yang ada di Amerika Serikat. Penelitian Ali *et al.*, (2020) juga memaparkan hubungan nilai tukar dan harga emas memiliki pengaruh secara signifikan. Harga emas memiliki korelasi yang positif dengan dengan harga saham di *Shanghai Stock Exchange Index* (Cui, 2023). Hal yang senada juga diungkapkan oleh Akkoc & Civcir (2019). Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis berikut:

H₂: Harga emas berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

3. METODE PENELITIAN

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, di mana kajian ini memiliki tujuan menguji pengaruh variabel harga emas dan nilai tukar terhadap IHSG selama perang Ukraina dan Rusia. Variabel yang digunakan adalah harga emas dan kurs nilai tukar. Penelitian ini menggunakan data *time series* di mana data tersebut diperoleh dari harga penutupan harian pada variabel harga emas, nilai kurs, dan Indeks Harga Saham Gabungan. Berdasarkan sumber data yang diperoleh, penelitian ini mendapat data emas atau XAU/USD yang didapatkan dari situs *investing.com*. Data dari nilai tukar (USD/IDR) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperoleh dari situs *yahoo finance*. adapun menggunakan situs *investing.com* dan *yahoo finance* karena kedua situs tersebut terpercaya dan digunakan pada banyak penelitian. data diproses pada periode waktu Rusia menginvasi Ukraina sejak 24 Februari 2022 hingga 25 Oktober 2023.

Variabel Penelitian

Return IHSG dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta IHSG_{(t)} = \left[\frac{IHSG_{(t)} - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}} \right] \dots \dots \dots (1)$$

Di mana $\Delta IHSG_{(t)}$ adalah *return IHSG pada hari ke t*, $IHSG_{(t)}$ adalah penutupan IHSG hari ke t dan $IHSG_{(t-1)}$ adalah penutupan IHSG hari t-1.

Perubahan kurs Dollar terhadap Rupiah dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta USDIDR_{(t)} = \left[\frac{USDIDR_{(t)} - USDIDR_{(t-1)}}{USDIDR_{(t-1)}} \right] \dots \dots \dots (2)$$

Di mana $\Delta USDIDR_{(t)}$ adalah perubahan nilai tukar USD/IDR pada hari t, $USDIDR_{(t)}$ adalah nilai tukar USD/IDR penutupan pada hari t dan $USDIDR_{(t-1)}$ merupakan nilai tukar USD/IDR penutupan pada hari t-1.

Perubahan harga emas dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta GOLDUSD_{(t)} = \left[\frac{GOLDUSD_{(t)} - GOLDUSD_{(t-1)}}{GOLDUSD_{(t-1)}} \right] \dots \dots \dots (3)$$

Di mana $\Delta GOLDUSD_{(t)}$ adalah perubahan harga emas di pasar internasional pada hari ke t, $GOLDUSD_{(t)}$ adalah penutupan harga emas di hari t dan $GOLDUSD_{(t-1)}$ penutupan harga emas di hari t -1.

Teknik Analisis

Model GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Model GARCH dikembangkan oleh Bollerslev (1986) di mana model ini merupakan pengembangan dari model ARCH. Model ini menggambarkan varians yang mudah berubah, atau dengan kata lain model ini seringkali digunakan saat situasi yang memiliki karakteristik terdapat peningkatan variasi dalam waktu yang singkat selama situasi tersebut. Ordo yang terlalu tinggi pada model ARCH dihindari oleh model ini atau model GARCH dapat dikatakan lebih sederhana, sehingga variansnya akan selalu positif.

$$R_t = \alpha + \beta_1 GOLD_t + \beta_2 USD_t + \sigma_t^2 + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

$$\varepsilon_t = \phi_1 \varepsilon_{t-1} + \dots + \phi_q \varepsilon_{t-q} + n_t \dots \dots \dots (5)$$

$$n_t = \sigma_t \varepsilon_t \dots \dots \dots (6)$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \varepsilon_{t-p}^2 + \lambda \sigma_{t-1}^2 + \dots + \lambda_q \sigma_{t-q}^2 \dots \dots \dots (7)$$

Di mana, R_t didefinisikan sebagai *return* saham atau volatilitas saham. $GOLD_t$ di definisikan sebagai perubahan harga emas, ε_t di definisikan sebagai *error standard*, σ_t^2 di definisikan sebagai *conditional variance*, $\alpha_1 \varepsilon_t^2$ di definisikan sebagai volatilitas periode sebelumnya (*ARCH model component*), dan $\lambda \sigma_{t-1}^2$ di definisikan sebagai volatilitas periode sebelumnya (*GARCH model component*).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif dari *return* IHSG, USD/IDR, dan emas pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Dev. Std.
IHSG	402	-0,0441	0,0224	0,0110	0,0071
USD/IDR	402	-0,0191	0,0171	0,0002	0,0042
Emas	402	-0,0296	0,0358	0,0001	0,0093

Sumber: Yahoo *Finance & Investing.com* (2022-2023), diolah.

Tabel 1 menunjukkan karakteristik dari variabel *return* IHSG selama periode tahun 2022-2023. Nilai terendah pada IHSG adalah sebesar -0,044 dan nilai tertinggi pada IHSG sebesar 0,022, *mean* dari IHSG adalah sebesar 0,0110 dan nilai standar deviasi IHSG sebesar 0,0071.

Variabel perubahan nilai tukar USD/IDR selama periode tahun 2022-2023. Variabel ini mempunyai nilai terendah yaitu -0,019 dan nilai tertinggi yaitu 0,0171. Rata-rata perubahan nilai tukar USD/IDR yaitu sebesar 0,0002 dan nilai standar deviasi USD/IDR yaitu 0,0042.

Variabel *return* emas selama periode tahun 2022-2023. memiliki nilai terendah sebesar -0,0296 dan nilai tertinggi sebesar 0,0358. Rata-rata dari *return* emas adalah sebesar 0,0001 dan nilai standar deviasi emas sebesar 0,0093. Data-data yang dipergunakan tersebut cenderung tidak terdistribusi normal, mengingat yang dipergunakan adalah data *return* harian. Potensi heteroskedastisitas juga cukup tinggi. Oleh sebab itu penggunaan teknik analisis regresi kurang tepat untuk digunakan karena harus mampu memenuhi asumsi klasik.

Stationary Data Test

Stationary data test adalah uji untuk mengetahui apakah sekumpulan data pada penelitian sudah stasioner atau tidak, nilai mean dan varian data *time series* yang tidak memiliki perubahan atau rata-rata variannya konstan adalah ciri-ciri apabila data sudah stasioner.

Penelitian ini menggunakan *Dickey-Fuller test* untuk menguji *stationary data*. hasil dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas Data

<i>Variable</i>	<i>Augmented Dickey-Fuller</i>	<i>Probability</i>	<i>Result</i>
IHSG	-10,556	0,0000	Stationary
USD/IDR	-10,898	0,0000	Stationary
Emas	-10,166	0,0000	Stationary

Sumber: Yahoo *Finance, Investing.com* (2022-2023), diolah.

Berdasarkan hasil dari Tabel 2, *return* emas, IHSG, dan kurs memiliki data yang stasioner, sehingga ketiga variabel dapat dianalisis dengan menggunakan *GARCH Analysis*.

Hasil GARCH Analysis

Metode GARCH merupakan metode yang memiliki model peramalan atau model *forecasting time series*. Metode ini tepat untuk dipergunakan pada data runtur waktu yang mengandung potensi heteroskedastisitas. Model GARCH juga akan mampu melihat apakah model yang dipergunakan mengikuti pola GARCH atau tidak (Siahaan & Robiyanto, 2021). Metode GARCH biasanya digunakan untuk melakukan penilaian terhadap volatilitas atau peramalan mengenai suatu *return*. Hasil test dari GARCH Analysis (1,1) dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil uji Analisis GARCH (1,1)

<i>Independent Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Error Standard</i>	<i>Z-Statistics</i>	<i>Probability</i>
C	0,0001	0,0003	0,5762	0,5644
USD/IDR	-0,1162	0,0735	-15,803	0,1140
Emas	0,074	0,0318	23,268	0,0200
Variance Equation				
C	17,100	14,100	12,176	0,2234
RESID (-1)^2	0,0547	0,0282	19,406	0,0523
GARCH (-1)	0,9090	0,0488	18,592	0,0000

Sumber: Yahoo *Finance, Investing.com* (2022-2023), *data has been processed*.

Pembahasan

Pengaruh Perubahan Kurs Terhadap *Return* Indeks Harga Saham Gabungan

Hasil analisis GARCH menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dollar (USD/IDR) tidak memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan secara signifikan karena memiliki nilai probabilitas adalah sebesar 0,114 dan memiliki arah yang negatif. Hal tersebut dikarenakan perang dari Ukraina dan Rusia berdampak menyebabkan inflasi di Amerika Serikat, yang membuat Bank Sentral Amerika Serikat menaikkan tingkat suku bunga, di mana menyebabkan nilai tukar dollar semakin menguat karena suku bunga yang ditawarkan tinggi. Akan tetapi, hal tersebut tidak berpengaruh pada Indeks Harga Saham Indonesia karena minat investasi masyarakat Indonesia selama perang Ukraina dan Rusia masih tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Afyanti Tripuspitorini (2021) dan Hidayat *et al.* (2021) yang memaparkan nilai tukar kurs Rupiah terhadap dollar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Saham Syariah Indonesia.

Pengaruh Perubahan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil analisis GARCH, harga emas berpengaruh terhadap *return* IHSG secara signifikan dengan nilai probabilitas 0,02 dan menunjukkan arah positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Astuty dan Permana (2020); Cui (2023); Syahri dan Robiyanto (2020) yang memaparkan harga emas mempunyai korelasi yang signifikan secara positif dengan dengan harga-harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan emas dengan pergerakan pasar saham di Indonesia relatif searah. Sehingga emas tidak dapat menjadi aset pengaman di Bursa Efek Indonesia. Berbeda dengan temuan di negara-negara lain seperti yang telah dilakukan oleh Baur & Lucey (2010); Baur & McDermott (2016); Puryandani & Robiyanto (2019). Kondisi ini dapat terjadi karena ketika terdapat kondisi ketidakpastian yang tinggi, kejatuhan pasar keuangan yang satu akan berdampak kepada pasar instrumen lainnya.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *return* kurs dengan Indeks Harga Saham Gabungan, dan pengaruh harga emas dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), selama rentang waktu 24 Februari 2021 hingga 25 Oktober 2023. Hasil penelitian menyimpulkan kurs Rupiah terhadap Dollar tidak memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara signifikan. Sementara itu harga emas memengaruhi secara signifikan dan memiliki arah pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Investor dapat memperhatikan harga emas yang cenderung mempunyai pengaruh secara positif terhadap IHSG. Di sisi lain, penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan antara lain periode yang relatif singkat ketika penelitian ini dilakukan. Oleh sebab itu, penelitian mendatang dapat memperpanjang periode penelitian dan menguji pula limpahan volatilitas yang tidak dikaji dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Buku/Jurnal:

- Afiyanti Triuspitorini, F. (2021). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI-Rate terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)*, 4(2), 112–121. <https://doi.org/10.32627>
- Agustina, A., & Barus, A. C. (2023). Investasi Safe Haven: Dampak Perang Rusia - Ukraina. *Owner*, 7(3), 2330–2339. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1523>
- Ahmed, S., Hasan, M. M., & Kamal, M. R. (2023). Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market. *European Financial Management*, 29(4), 1078–1118. <https://doi.org/10.1111/eufm.12386>
- Ali, R., Mangla, I. U., Rehman, R. U., Xue, W., Naseem, M. A., & Ahmad, M. I. (2020). Exchange rate, gold price, and stock market nexus: A quantile regression approach. *Risks*, 8(3), 1–16. <https://doi.org/10.3390/risks8030086>
- Ali, M., Alam, N., & Rizvi, S. A. R. (2020). Coronavirus (COVID-19) – An epidemic or pandemic for financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100341. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100341>
- Akkoc, U., & Civcir, I. (2019). Dynamic linkages between strategic commodities and stock market in Turkey: Evidence from SVAR-DCC-GARCH model. *Resources Policy*, 62, 231–239. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.03.017>
- ASEAN Secretariat, & UNCTAD Division on Investment and Enterprise. (2021). ASEAN investment report 2020–2021 (Issue September). Retrieved from: https://asean.org/wp-content/uploads/2021/09/A_IR-2020-2021.pdf
- Anggriana, R. S., & Paramita, R. S. (2020). Analisis pengaruh BI rate, Kurs, inflasi, harga minyak, dan harga emas dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1085–1098. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1085-1098>
- Astuty, P. dan Permana, D. C. (2020). Determinan Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) (Nilai Tukar, Harga Emas, Harga Minyak). *Jurnal Ekonomi*, 22(3), <https://doi.org/10.37721/je.v22i3.728>
- Anisa Sopiah. (2023, February 16) China diramal bangkit, AS & Eropa masih terancam resesi. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20230216141112-4-414349/china-diramal-bangkit-as-eropa-masih-terancam-resesi>
- Başarır, Ç., Onyedi, B., Üniversitesi, E., Fatih, M., Bülent, B., Üniversitesi, E., Toraman, C., & Fatih Bayramoğlu, M. (2011). Determination of Factors Affecting the Price of Gold: A Study of MGARCH Model. *Business and Economics Research Journal*, 2(4), 37–50. Retrieved from: <https://www.berjournal.com/determination-of-factors-affecting-the-price-of-gold-a-study-of-mgarch-model-2>

- Basit, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *REVENUE: Jurnal Manajemen Bisnis Islam*, 1(2), 73–82. <https://doi.org/10.24042/revenue.v1i2.6073>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *Financial Review*, 45(2), 217–229. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. J. (2016). Why is gold a safe haven? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 10(6), 63–71. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.03.002>
- Cui, J. (2023). The Relationship between the Gold Price, Crude Oil Price, Exchange Rate and Chinese Stock Market Indexes. In *Business, Economics and Management FMIBM*, 10, 180-188. Retrieved from: https://www.researchgate.net/publication/370707356_The_Relationship_between_the_Gold_Price_Crude_Oil_Price_Exchange_Rate_and_Chinese_Stock_Market_Indexes
- Gatra, S. (2022). Invasi Rusia ke Ukraina dan Perekonomian Global. Kompas.Com. Retrieved from: <https://www.kompas.com/global/read/2022/02/24/163156270/invasi-rusia-ke-ukraina-dan-perekonomian-global?page=all>
- Gbadebo, A. D. (2023). Exchange Rate Volatility and Nigerian Stock Market Development. *International Journal of Professional Business Review*, 8(9), e03078. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i9.3078>
- Hasyim, H., Fakultas, M., Dan, E., & Sosial, I. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Nilai Tukar di Indonesia Tahun 2006-2018. *Jurnal Al-Iqtishad, Edisi*, 14(2). <http://dx.doi.org/10.24014/jiq.v14i2.6835>
- Hidayat, A., Liliana, L., & Andaiyani, S. (2021). Factors Affecting the Composite Stock Price Index during Covid-19 Pandemic Crisis. *Jejak*, 14(2), 333–344. <https://doi.org/10.15294/jejak.v14i2.27682>
- Kartikaningsih, D. (2020). Pengaruh nilai tukar terhadap harga saham perusahaan sektor food and beverage di masa pandemic covid-19. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14(2), 133–139. <https://doi.org/10.19184/bisma.v14i2.17862>
- Ngo, H. T., Pham, H. P., Bui, H. H. N., Nguyen, T. H., Nguyen, M. H., & Nguyen, T. T. U. (2022). Oil price, gold price and stock market index: Evidence form ASEAN+3 countries. *Journal of Economic and Banking Studies*. Retrieved from: <https://www.researchgate.net/publication/373602995>
- Oktavia, I., & Genjar, K. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. *Journal University of Jember*. Retrieved from: <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/prosiding/article/download/9187/6152>

- Parulian, T., & Mahendra, A. (2021). The Effect of the Fed Rate, exchange rate and economic growth on the IHSG with Inflation as a moderating variable. *International Journal of Research and Review*, 8(7), 251–257. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210735>
- Puryandani, S., & Robiyanto. (2019). Gold: hedge, safe haven or diversifier for Indonesian capital market. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 14(2), 226–239. <https://doi.org/10.34152/fe.14.2.226-239>
- Sen, K. K., Abedin, Md. T., & Ghosh, R. (2021). Local Stock Market Integration with International Gold and Oil Price. *Journal of Financial Markets and Governance*, 1(1). <https://doi.org/10.54728/2112211640063256>
- Siahaan, G. E. D., & Robiyanto, R. (2021). Bond as a safe haven during market crash: Examination of Covid-19 pandemic in Asean-5. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 23(1), 1–9. <https://doi.org/10.9744/jmk.23.1.1-9>
- Syahri, A., & Robiyanto, R. (2020). The correlation of gold, exchange rate, and stock market on Covid-19 pandemic period. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(3). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i3.4621>
- Tripathy, N., & Mishra, S. (2023). Dynamic spillovers between crude oil price and gold price: empirical evidence. *Journal of Business and Economics*, 23, 01-17. Retrieved from: https://www.researchgate.net/publication/372524157_Dynamic_Spillovers_Between_Crude_Oil_Price_and_Gold_Price_Empirical_Evidence
- Zarei, A., Ariff, M., & Bhatti, M. I. (2019). The impact of exchange rates on stock market returns: new evidence from seven free -floating currencies. *The European Journal of Finance*, 25(14), 1277 -1288. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2019.1589550>