

# Error Correction Model (ECM) For Macroeconomic Factors And LQ45 Stock Price Index

Yohanes Andri Putranto B.<sup>1\*</sup>, Bernadette Robiani<sup>2</sup>, Mukhlis<sup>3</sup>, dan Siti Rohima<sup>4</sup>

<sup>1</sup>Universitas Katolik Musi Charitas, Indonesia

<sup>2,3,4</sup>Universitas Sriwijaya, Indonesia

## Email Address:

andri@ukmc.ac.id\*, bernadetterobiani@fe.unsri.ac.id, mukhlis.fe@unsri.ac.id,  
sitirohima@unsri.ac.id

\*Corresponding Author

Submitted 31-05-2024 Reviewed 20-06-2024 Revised 25-06-2024 Accepted 02-07-2024 Published 31-07-2024

**Abstract:** This research aims to test the causal effects of the inflation rate empirically, the Rupiah exchange rate against the United States Dollar, and world crude oil prices on the LQ45 stock price index. In its testing, this research uses the Error Correction Model (ECM) and uses data every month from 2000 to 2022. The research results show that the inflation rate, exchange rate and world gold prices significantly affect the LQ45 stock price index. Furthermore, the inflation rate and exchange rate have a negative influence on the LQ45 index. Not optimal company growth due to high inflation and exchange rates will affect public market share demand, thereby reducing share prices. Then, world crude oil prices positively influenced the LQ45 index. These results support previous research findings that changes in world crude oil prices positively affect stock market prices in developing countries.

**Keywords:** LQ45 Index; Inflation Rate; World Oil Prices; World Gold Prices.

**Abstrak:** Tujuan dari riset ini adalah melakukan pengujian secara empiris efek sebab akibat tingkat inflasi, kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, dan harga minyak mentah dunia terhadap indeks harga saham LQ45. Pada pengujiannya, riset ini menggunakan Error Correction Model (ECM) dan menggunakan data setiap bulan dari tahun 2000 hingga 2022. Hasil dari riset ini ditemukan bahwa tingkat inflasi, kurs, dan harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham LQ45. Selanjutnya tingkat inflasi dan kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks LQ45. Tidak optimalnya pertumbuhan perusahaan akibat tingginya tingkat inflasi dan kurs akan mempengaruhi permintaan masyarakat terhadap saham di pasar sehingga menurunkan harga saham. Kemudian harga minyak mentah dunia memberikan pengaruh positif terhadap indeks LQ45. Hasil tersebut mendukung temuan penelitian sebelumnya bahwa perubahan harga minyak mentah dunia berpengaruh positif terhadap harga pasar saham di negara berkembang.

**Kata Kunci:** Indeks LQ45; Tingkat Inflasi; Harga Minyak Dunia; Harga Emas Dunia.

## PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini, pengaruh variabel makro ekonomi terhadap pasar modal merupakan isu yang banyak disoroti dan dikaji secara ilmiah. Pasar saham yang menjadi tolok ukur utama bagi pertumbuhan ekonomi negara, menunjukkan respons yang signifikan terhadap berbagai perubahan kondisi ekonomi. Pasar modal memiliki peranan strategis sebagai salah satu indikator ekonomi suatu negara dimana meningkatnya investasi di suatu negara yang tercermin melalui aktivitas pasar modal menjadi faktor yang esensial untuk diperkuat. Kondisi pasar modal di Indonesia dicerminkan oleh indeks harga saham. Salah satu indeks pasar saham di Indonesia yang penting yaitu indeks LQ45 yang terdiri dari 45 saham perusahaan terpilih dengan likuiditas dan kapitalisasi tinggi. Perusahaan dalam indeks LQ45 merupakan saham teraktif yang memiliki volume perdagangan harian yang besar sehingga pergerakan indeks LQ45 sangat mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

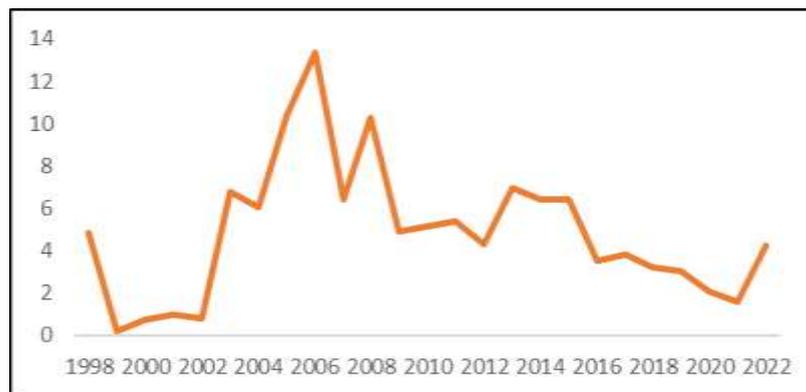


Berdasarkan hal tersebut, banyak penelitian sebelumnya yang berfokus pada perubahan faktor makro dalam perekonomian domestik dalam hal ini merupakan faktor penentu harga saham. Pada era globalisasi semua perusahaan baik domestik ataupun multinasional akan dipengaruhi oleh lingkungan perekonomian global, seperti tingkat inflasi, perubahan kurs rupiah, dan harga minyak dunia (Martalena et al., 2023; Nawindra & Wijayanto, 2020; Wang et al., 2023). Gejolak yang terjadi akibat perubahan makroekonomi merupakan risiko sistematis yang dihadapi perusahaan-perusahaan di pasar modal karena akan berdampak ke semua sektor industri. Faktor makroekonomi tersebut dapat menyebabkan perubahan *demand* dan *supply* terhadap suatu saham di pasar yang berdampak pada perubahan harga.

Variabel makroekonomi yang seringkali diperdebatkan pengaruhnya terhadap pasar saham adalah tingkat inflasi. Inflasi terjadi ketika meningkatnya harga barang maupun jasa secara berkesinambungan. Sesuai konsep dalam hukum permintaan, kondisi tersebut disebabkan karena adanya permintaan yang tinggi dari masyarakat terhadap produk atau jasa tersebut. Inflasi dapat berdampak positif maupun negatif terhadap suatu perekonomian negara. Adanya inflasi dapat mendorong konsumsi dan investasi karena konsumen akan meningkatkan permintaan terhadap suatu barang dan jasa dan berdampak pada peningkatan investasi perusahaan. Selain itu juga inflasi dapat menciptakan penyesuaian upah dan harga karena harga produk akan naik dan upah tenaga kerja akan meningkat tanpa perlu mengurangi jumlah tenaga kerja. Pada sisi yang berbeda inflasi dapat memberikan dampak negatif terhadap perekonomian negara. Adanya inflasi yang tinggi dapat menyebabkan penurunan kondisi perekonomian suatu negara karena turunnya daya beli masyarakat (Handriani et al., 2021), yang pada gilirannya dapat memengaruhi keuntungan perusahaan dan kinerja saham. Terjadinya inflasi dapat menyebabkan bank sentral mengambil kebijakan dengan meningkatkan suku bunga untuk mengurangi tingkat inflasi sehingga memberikan dampak negatif terhadap harga saham (Chiang, 2023; Eldomiaty et al., 2020). Inflasi dapat juga memberikan dampak yang positif terhadap harga saham karena adanya penurunan nilai uang maka investor mencoba melakukan spekulasi dengan membeli sekuritas seperti saham untuk mengatasi penurunan nilai uang tersebut (Martalena et al., 2023).

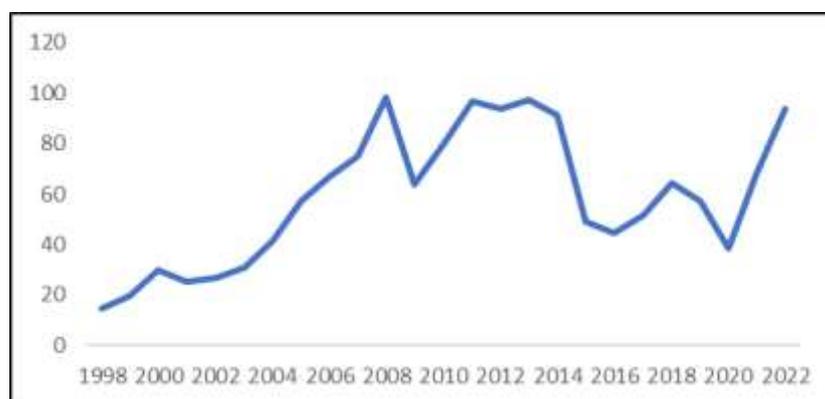
Pergerakan harga minyak dunia memberikan dampak yang berbeda terhadap suatu negara. Dampak langsung dirasakan pada kinerja dan pergerakan pasar modal melalui biaya produksi dan tingkat bunga diskonto (Mensi et al., 2021). Harga minyak dunia berperan penting dalam perkembangan perekonomian negara. Volatilitas harga minyak dunia dapat mempengaruhi arus kas perusahaan karena minyak mentah adalah bahan baku utama dalam kegiatan proses produksi perusahaan yang selanjutnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Youssef & Mokni, 2019). Beberapa literatur menduga bahwa dampak perubahan harga minyak dunia terhadap pasar saham bergantung dari beberapa faktor yaitu: tipe ekonomi suatu negara (pengekspor minyak atau pengimpor minyak, negara berkembang, negara maju), tingkat perubahan harga minyak mentah, alasan yang mendasari terjadinya perubahan harga minyak dunia, dan lain sebagainya (Degiannakis et al., 2018).

Penelitian ini menggunakan indeks LQ45 sebagai proksi indeks pasar di BEI. Perusahaan pada indeks LQ45 merupakan perusahaan terpilih berdasarkan beberapa kriteria diantaranya perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi dan nilai transaksi tertinggi pada periode penilaian. Hal ini mendasari penggunaan indeks LQ45 dalam menganalisa perubahan harga saham di pasar modal.



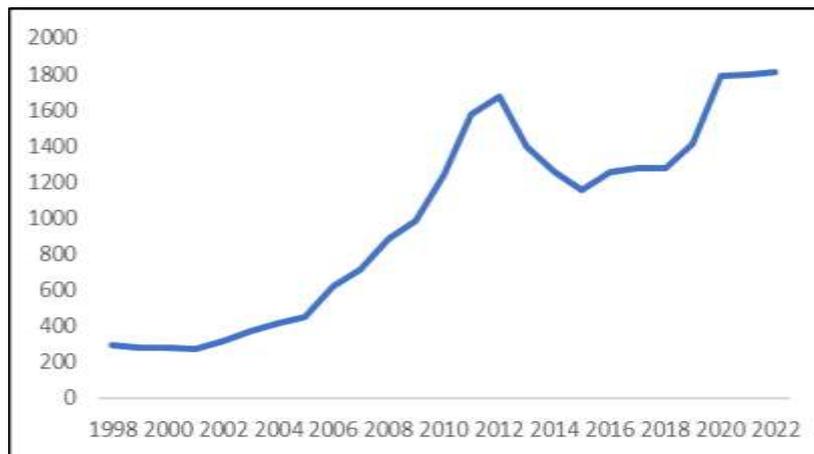
**Gambar 1.** Pergerakan Inflasi Indonesia Periode 1998-2022

Kondisi inflasi di Indonesia pada periode 1998 sampai 2022 berfluktuasi terlihat pada **Gambar 1**. Inflasi tinggi terjadi pada tahun 1998 yang disebabkan oleh adanya krisis keuangan di Asia dan adanya krisis moneter di Indonesia. Pemerintah berupaya menstabilkan ekonomi termasuk adanya intervensi IMF dan restrukturisasi ekonomi sehingga sampai tahun 2002 terlihat tren inflasi yang turun. Inflasi mulai meningkat pada tahun 2002 sampai 2006 karena dipicu oleh adanya kenaikan bahan bakar global dimana terjadi inflasi yang paling tinggi pada November tahun 2005 sebesar 18,380 persen, kemudian menurun lagi sampai tahun 2021. Penurunan inflasi pada tahun 2020 disebabkan karena adanya penurunan harga komoditas dan dampak dari pandemi Covid-19.



**Gambar 2.** Pergerakan Harga Minyak Dunia Periode 1998-2022

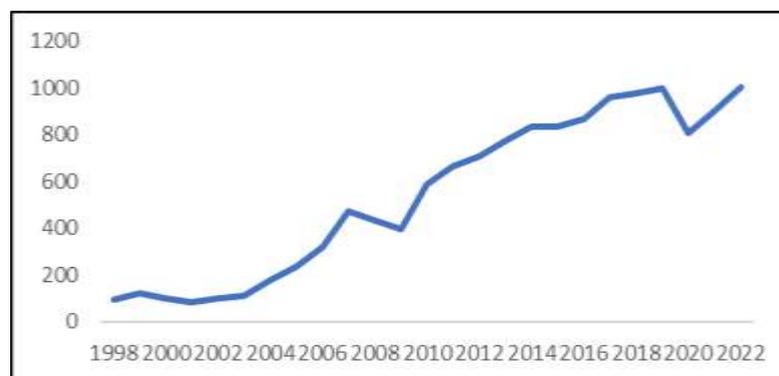
Pada **Gambar 2** terlihat tren meningkatnya harga minyak dunia walaupun terdapat penurunan pada beberapa tahun. Harga minyak terendah pada tahun 1998 dimana mencapai US\$12 per barrel yang disebabkan oleh krisis keuangan Asia dan adanya kelebihan pasokan global. Pada akhir 1999 harga minyak mulai meningkat yang disebabkan pemulihan ekonomi global dan pengurangan produksi oleh OPEC. Harga minyak tertinggi pada tahun 2008 sebesar \$98,583 per barrel dipicu oleh peningkatan permintaan dari negara berkembang dan adanya ketegangan di Timur Tengah. Rata-rata harga minyak terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar US\$38,596 per barrel yang disebabkan oleh adanya pemangkasan produksi di hampir seluruh kilang di dunia karena banyak negara yang menutup akses pada masa pandemi Covid-19.



**Gambar 3.** Pergerakan Harga Emas Dunia Periode 1998-2022

Harga emas dunia terus mengalami tren meningkat sejak tahun 1998 sampai 2022 tampak pada **Gambar 3**. Pada tahun 2004 sampai 2011 merupakan peningkatan signifikan dari harga emas. Hal ini dipicu oleh adanya permintaan yang tinggi dari pasar negara-negara berkembang seperti China dan India, selain itu adanya krisis global pada tahun 2008 ikut menggerakkan peningkatan harga emas karena banyak investor yang mencari tempat investasi yang aman yaitu emas. Rata-rata harga emas terendah terjadi di tahun 2015 sebesar US\$1.153,142/oz dimana pada tahun tersebut bank sentral Amerika Serikat menaikkan suku bunga The Fed sehingga investor cenderung memikirkan ulang untuk menempatkan dana investasinya. Harga emas tertinggi terjadi pada tahun 2022 yaitu sebesar US\$1.809,917/oz dimana terjadinya pandemi Covid-19 yang membuat situasi perekonomian yang tidak stabil menyebabkan investor kembali memilih emas sebagai aset investasi yang paling aman.

Indeks LQ45 yang merupakan proksi dari indeks pasar menunjukkan tren yang meningkat selama periode pengamatan yaitu 1998 sampai 2022 terlihat pada Gambar 4. Nilai indeks terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 394,581 dimana pada tahun sebelumnya yaitu tahun 2008 terjadi krisis keuangan global. Indeks LQ45 juga menunjukkan tren turun di tahun 2020 akibat pandemi Covid-19 yang membuat ketidakpastian ekonomi global. Indeks tertinggi terjadi pada tahun 2022 sebesar 1.004,569. Pada gambar dapat diindikasikan adanya hubungan yang negatif antara inflasi dengan indeks LQ45, dan hubungan yang positif harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap indeks LQ45.



**Gambar 4.** Pergerakan Indeks LQ45 Periode 1998-2022

Dalam riset pasar modal di Indonesia, faktor makro ekonomi sering dikaitkan dengan perubahan indeks harga saham dan merupakan isu menarik untuk didiskusikan. Hal ini ditandai dengan munculnya penelitian-penelitian empiris yang menguji pengaruh faktor-faktor ekonomi makro secara global maupun nasional terhadap indeks harga saham di BEI. Dari banyak penelitian yang sudah dilakukan, hasil studi ini mengisi ketiadaan riset sebelumnya yang meneliti pengaruh tingkat inflasi, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham LQ45 dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM) pada periode amatan dari tahun 1998 sampai dengan 2022. Hal ini kemudian menjadi kontribusi penting penelitian ini, yaitu hasil penelitian ini akan memberikan model estimasi yang lebih baik menjelaskan efek variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham LQ45 karena ECM dapat mengatasi masalah regresi palsu atau *spurious regression* dan periode amatan untuk pengujian yang relatif lebih panjang yaitu 25 tahun.

## KAJIAN TEORI

Penelitian ini menggunakan mekanisme Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam hubungan kausal antara variabel makroekonomi dengan indeks harga saham. Arbitrage Pricing Theory (APT), yang diperkenalkan oleh ekonom Stephen Ross pada tahun 1976, adalah model multi-faktor untuk penetapan harga aset/sekuritas. Hal inilah yang membedakan APT dengan CAPM yang dalam hal ini menggunakan model faktor tunggal. Dalam CAPM, satu-satunya faktor yang dipertimbangkan untuk menjelaskan perubahan harga sekuritas adalah risiko pasar. Di sisi lain, pada APT, faktornya bisa bermacam-macam. Melalui mekanisme APT inilah variabel-variabel makro ekonomi menjadi bagian dari faktor yang memberikan dampak terhadap harga saham di pasar modal. Hal ini didasarkan pada gagasan bahwa harga suatu saham dapat diprediksi menggunakan hubungan linier antara harga yang diharapkan dari saham tersebut dan sejumlah variabel makroekonomi yang mencakup risiko sistematis.

Inflasi merupakan peningkatan harga barang dan jasa yang menurunkan daya beli masyarakat dan mengurangi nilai waktu uang. Menurut teori Gordon bahwa tingkat diskonto harus ditentukan oleh tingkat pengembalian yang diharapkan investor sebagai hasil pendapatan dividen dan *capital gain* saham. Maka dari itu, peningkatan tingkat inflasi akan meningkatkan juga harapan penerimaan dividen di masa depan dimana seharusnya terjadi kenaikan harga saham di pasar (Eldomiaty et al., 2020) sehingga inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham (Martalena et al., 2023). Beberapa literatur saat ini berpendapat sebaliknya, inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap return saham. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan pembiayaan eksternal perusahaan baik berupa pembiayaan dari hutang ataupun ekuitas sehingga biaya modal riil perusahaan akan meningkat. Peningkatan biaya modal akan mengurangi tingkat pertumbuhan perusahaan yang optimal. Tingkat pertumbuhan yang tidak optimal akan mempengaruhi permintaan investor terhadap saham di pasar sehingga menurunkan harga saham (Areli Bermudez Delgado et al., 2018; Časta, 2023; Chiang, 2023; Eldomiaty et al., 2020; Nawindra & Wijayanto, 2020). Harga saham di pasar modal bersifat prosiklikal dimana harga akan meningkat selama terjadinya aktivitas perekonomian yang baik atau pada saat pemulihan ekonomi dan harga akan menurun jika terjadi penurunan pertumbuhan perekonomian atau terjadinya resesi. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas perekonomian merupakan penentu utama pendapatan suatu perusahaan yang nantinya akan didistribusikan kepada pemegang saham (Lansing & Nucera, 2023). Pengaruh yang positif inflasi terhadap harga saham akan terjadi jika tingkat inflasi cenderung mengalami peningkatan ketika adanya pertumbuhan

perekonomian atau ketika masa pemulihan ekonomi, namun jika ternyata tingkat inflasi mengalami peningkatan selama masa penurunan pertumbuhan perekonomian maka akan terjadi pengaruh yang negatif inflasi terhadap harga saham. Kondisi yang berlawanan ini juga dikenal sebagai “good inflation” dan “bad inflation” (Cieslak & Pflueger, 2023).

**Ha1:** Tingkat inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham LQ4.

Pasar saham juga dapat terkena dampak oleh perubahan harga minyak dunia dengan berbagai pendekatan. Harga minyak di pasar internasional berdasarkan aturan umum dalam ekonomi pasar dimana penentu tingkat harga berdasarkan faktor fundamental dari mekanisme permintaan dan penawaran pasar. Perubahan harga minyak dunia dapat mempengaruhi keputusan investasi Perusahaan dan menurunnya pembayaran dividen sehingga return saham menurun. Ketidakpastian harga minyak dunia dapat mengakibatkan fluktuasi dalam kegiatan investasi suatu perusahaan sehingga bisa berdampak buruk pada arus kas perusahaan. Selain itu, harga minyak dunia memiliki fluktuasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya transaksi perusahaan dan menurunkan peluang perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dimana cukup untuk didistribusikan kepada investor sehingga harga minyak dunia meningkat dapat membuat harga saham menjadi turun di pasar (Rahman, 2022; Singhal et al., 2019). Beberapa penelitian mendapatkan hasil penelitian yang berbeda pada negara yang mengimpor minyak dan negara yang mengekspor minyak. Untuk negara pengekspor minyak, terdapat pengaruh positif antara harga minyak dunia dan return saham dan terdapat hubungan negatif harga minyak dan return saham untuk negara pengimpor minyak. Hasil penelitian juga menemukan bahwa dampak dari perubahan permintaan minyak dunia lebih terlihat untuk negara pengekspor minyak dunia daripada negara pengimpor minyak. (Al-Dahlaki et al., 2021) menemukan harga minyak dunia yang rendah menyebabkan penurunan nilai indeks pasar saham pada negara pengekspor minyak dan meningkatkan nilai indeks pasar saham pada negara pengimpor minyak.

**Ha2:** Harga minyak dunia berpengaruh terhadap indeks harga saham LQ45.

Emas merupakan faktor yang diduga mempengaruhi perubahan harga saham karena emas merupakan salah satu pilihan investasi jika investasi di pasar modal tidak mampu memberikan investor keuntungan yang diharapkan sehingga perubahan harga emas dunia dapat mempengaruhi perubahan harga saham (Arisandhi & Robiyanto, 2022; Nawindra & Wijayanto, 2020). Pada sisi yang lain, perubahan harga emas dapat menyebabkan dampak negatif di pasar keuangan dimana harga emas yang meningkat menyebabkan kondisi yang tidak aman dan sebaliknya sehingga penting untuk mempelajari perubahan harga emas untuk mempelajari kondisi ekonomi secara keseluruhan. Perubahan harga emas dunia memberikan pengaruh positif terhadap harga pasar saham pada negara berkembang. Negara berkembang biasanya menyadari ketika terjadi peningkatan harga, masyarakat mampu memprediksi peningkatan yang berkelanjutan dari harga emas. Investor yang membeli emas juga menyadari harus melakukan diversifikasi pada aset lain (Shabbir et al., 2020).

**Ha3:** Harga emas dunia berpengaruh terhadap indeks harga saham LQ45.



(Martalena et al., 2023) dalam penelitiannya mengenai pengaruh dari inflasi dan kurs terhadap return saham di pasar modal Indonesia memperoleh hasil bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham dan perubahan kurs berpengaruh negatif terhadap return saham. Berlawanan dengan hasil tersebut, beberapa penelitian mendapatkan hasil bahwa tingkat inflasi memiliki hubungan negatif terhadap harga saham (Chiang, 2023; Eldomiatty et al., 2020; Nawindra & Wijayanto, 2020).

(Sreenu, 2022) menuliskan bahwa perubahan harga minyak dunia menyebabkan dampak negatif yang signifikan terhadap return saham sektoral di pasar akibat dari penurunan harga, hasil penelitian juga menemukan bahwa kandungan informasi perubahan harga minyak meningkatkan keuntungan pasar saham. Hal ini juga selaras dengan hasil penelitian dari (Singhal et al., 2019) yaitu harga minyak global berpengaruh negatif terhadap indeks pasar saham. (Nawindra & Wijayanto, 2020) mendapatkan hasil sebaliknya dimana harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap Indonesian Sharia Stock Indeks (ISSI). (Al-Dahlaki et al., 2021) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa respon indeks pasar negara pengeksport minyak lebih besar dibandingkan negara pengimpor minyak terhadap perubahan harga minyak dunia, harga minyak dunia memiliki pengaruh positif ke negara pengeksport dan memiliki pengaruh negatif ke negara pengimpor minyak.

(Singhal et al., 2019) mendapatkan hasil bahwa harga emas global berpengaruh positif terhadap indeks pasar saham. (Nawindra & Wijayanto, 2020) mendapatkan hasil dalam jangka panjang harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap ISSI. Pengaruh positif perubahan harga emas dunia terhadap Jakarta Composite Stock Price (JCI) juga ditemukan oleh (Lubis et al., 2021) dimana meningkatnya harga emas selalu menyesuaikan dengan tingkat inflasi sehingga emas selalu dijadikan tempat berinvestasi untuk mengatasi keadaan inflasi, investor juga merasa perlu mencari alternatif aset lain untuk diversifikasi portofolio investasinya selain di emas.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menguji data *time series* indeks harga saham LQ45 Bursa Efek Indonesia, tingkat inflasi di Indonesia, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia antara periode tahun 1998 sampai dengan 2022. Data tingkat inflasi diperoleh dari *website* Pusat Data Statistik (1998-2019) dan Bank Indonesia (2020 sampai 2022). Dan data indeks harga saham LQ45, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia diperoleh dari *website* Investing.com. Data dalam penelitian ini termasuk data kuantitatif yang menggunakan data sekunder. Pengumpulan data yang akan diolah merupakan data bulanan dari tahun 1998 sampai dengan 2022 sehingga terdapat 300 bulan pengamatan untuk keseluruhan variabel penelitian.

**Tabel 1.** Definisi Operasional dan Sumber Data Penelitian

Variabel	Pengertian	Sumber data
Inflasi (IF)	Naiknya harga barang maupun jasa secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu yang biasanya menggunakan indikator Indeks Harga Konsumen (IHK).	Website Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia
Harga Minyak Dunia (HMD)	Harga spot minyak mentah dunia yang menggunakan standar <i>West Texas Intermediate</i> (WTI).	Website investing.com



Harga Emas Dunia (HED)	Harga emas yang menggunakan harga standar emas pasar London Gold Fixing.	Website investing.com
Indeks LQ45 (ID)	Indeks saham yang mencerminkan gambaran besar kinerja saham-saham terbaik di pasar modal terdiri dari 45 saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta fundamental perusahaan yang baik.	Website investing.com

Sumber: Diolah Penulis 2023

Analisis regresi berganda data *time series* digunakan untuk menguji pengaruh tingkat inflasi, harga minyak mentah, dan harga emas terhadap indeks harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menggunakan aplikasi Eviews versi 12 untuk mendukung pengolahan data. Pengolahan data diawali dengan melakukan pengujian normalitas data untuk semua variabel penelitian. Pengujian normalitas data menggunakan metoda Jarque-Bera dengan ketentuan nilai statistik Jarque-Bera harus memiliki nilai di atas dua atau memiliki probabilitas lebih dari lima persen. Pengujian dilanjutkan dengan menguji hubungan kausal jangka pendek antara variabel independen dengan variabel dependen menggunakan *Error Correction Model* (ECM). Berikut persamaan ECM yang dibangun untuk pengujian hipotesis:

$$DLog(ID_t) = \beta_0 + \beta_1 D(IF_t) + \beta_2 DLog(HDM_t) + \beta_3 DLog(HED_t) - \gamma ECT_{t-1} + \mu_t \dots\dots\dots (1)$$

dimana,

$$ECT_{t-1} = D(IF_{t-1}) + DLog(HMD_{t-1}) + DLog(HED_{t-1}) \dots\dots\dots (2)$$

$DLog(Y_t)$ ,  $DLog(X2_t)$ , dan  $DLog(X3_t)$  adalah *first difference of the logarithm* indeks harga saham LQ45, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia. Dan  $D(X1_t)$  adalah *first difference* tingkat inflasi di Indonesia.

Pengujian dilanjutkan dengan melakukan uji asumsi klasik agar memenuhi persamaan yang tepat dalam estimasi, tidak bias, dan konsisten. Pengujian asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari pengujian normalitas residual, pengujian autokorelasi, pengujian heteroskedastisitas, dan pengujian multikolinieritas. Berikut pengujian asumsi klasik yang dilakukan dengan metoda yang digunakan :

**Tabel 2.** Metoda dan Kriteria Keputusan Pengujian Asumsi Klasik

Jenis Pengujian Asumsi Klasik	Metoda	Kriteria Keputusan Lolos Uji
Normalitas Residual	Jarque-Bera	Nilai statistik lebih besar dari 2 atau probabilitas lebih besar dari 5 persen
Autokorelasi	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	Nilai probabilitas lebih besar dari 5 persen
Heteroskedastisitas	Breusch-Pagan-Godfrey	Nilai probabilitas lebih besar dari 5 persen
Multikolinieritas	VIF	Nilai VIF lebih besar dari 10

Sumber: Diolah Penulis 2023



Selanjutnya juga dilakukan pengujian linieritas untuk membuktikan bahwa model penelitian memiliki hubungan yang linear. Pengujian linieritas menggunakan uji Ramsey RESET Test dengan syarat pengambilan keputusan yaitu probabilitas hasil lebih besar dari atau sama dengan 5 persen menunjukkan bahwa kedua variabel memiliki hubungan yang linear.

Pengujian penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t-hitung. Hipotesis penelitian diterima jika nilai probabilitas t-hitung lebih besar dari 5 persen.

## HASIL PENELITIAN

Pada **Tabel 3** disajikan ringkasan statistik deskriptif untuk variabel inflasi. Tingkat inflasi di Indonesia memiliki rata-rata 4,866 persen, median 4,818 persen, deviasi standar 3,215, dan terdistribusi antara 0,178 persen dan 13,332 persen. Perubahan rata-rata inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu meningkat sebesar 746,986 persen dari tahun sebelumnya. Perubahan rata-rata inflasi terendah terjadi pada tahun 1999 yaitu menurun sebesar -96,316 persen dari tahun 1998.

**Tabel 3.** Statistik Deskriptif Variabel Inflasi

Tahun	Inflasi (persen)	Perubahan (persen)
1998	4,818	-
1999	0,178	-96,316
2000	0,749	322,066
2001	0,993	32,481
2002	0,802	-19,228
2003	6,790	746,986
2004	6,058	-10,788
2005	10,403	71,729
2006	13,332	28,158
2007	6,404	-51,963
2008	10,308	60,963
2009	4,895	-52,514
2010	5,125	4,699
2011	5,380	4,976
2012	4,278	-20,477
2013	6,966	62,817
2014	6,419	-7,848
2015	6,383	-0,571
2016	3,531	-44,680
2017	3,809	7,883
2018	3,198	-16,058
2019	3,029	-5,265
2020	2,0359	-32,792
2021	1,560	-23,373
2022	4,206	169,605
<b>Minimum</b>	<b>0,178</b>	<b>-96,316</b>



<b>Maksimum</b>	<b>13,332</b>	<b>746,986</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>4,866</b>	<b>47,104</b>
<b>Median</b>	<b>4,818</b>	<b>4,818</b>
<b>Deviasi Standar</b>	<b>3,215</b>	<b>170,880</b>

Sumber: Diolah Penulis 2023

**Tabel 4** menunjukkan data harga minyak dunia untuk periode tahun 1998 sampai dengan 2022. Data harga minyak mentah dunia per barrel berada pada rentang harga US\$14,534 dan US\$98,583, dengan rata-rata US\$59,101 per barrel dan median US\$57,284 per barrel, dan deviasi standar US\$26,864. Peningkatan harga minyak tertinggi terjadi pada tahun 2021 yaitu dengan peningkatan sebesar 76,761 persen dari tahun sebelumnya (tahun 2020). Sedangkan penurunan harga minyak terendah terjadi pada tahun 2015 yaitu penurunan sebesar 45,951 persen dari tahun sebelumnya (tahun 2014).

**Tabel 4.** Statistik Deskriptif Variabel Harga Minyak Dunia

<b>Tahun</b>	<b>Harga Minyak Dunia (US\$ per barrel)</b>	<b>Perubahan (persen)</b>
1998	14,534	-
1999	19,638	35,118
2000	29,744	51,460
2001	25,238	-15,149
2002	26,563	5,247
2003	30,838	16,094
2004	41,598	34,895
2005	57,284	37,708
2006	66,962	16,894
2007	74,944	11,921
2008	98,583	31,542
2009	63,923	-35,158
2010	79,985	25,127
2011	97,002	21,275
2012	94,052	-3,041
2013	97,608	3,781
2014	91,228	-6,536
2015	49,308	-45,951
2016	44,468	-9,814
2017	51,865	16,634
2018	64,544	24,447
2019	57,992	-11,535
2020	38,596	-32,406
2021	68,223	76,761
2022	93,708	37,356
<b>Minimum</b>	<b>14,534</b>	<b>-45,951</b>
<b>Maksimum</b>	<b>98,583</b>	<b>76,761</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>59,101</b>	<b>11,945</b>
<b>Median</b>	<b>57,284</b>	<b>57,284</b>
<b>Deviasi Standar</b>	<b>26,864</b>	<b>28,723</b>

Sumber: Diolah Penulis 2023

Terlihat pada **Tabel 5** bahwa harga emas dunia berada pada range US\$272,717 sampai dengan US\$1.809,917, dengan rata-rata US\$991,095, median US\$1.153,142, dan deviasi standar US\$547,770. Harga emas dunia mengalami peningkatan terbesar pada tahun 2006 dibandingkan tahun 2005 yaitu naik sebesar 37,182 persen. Penurunan harga emas terendah terjadi pada tahun 2013 dari sebelumnya yaitu menurun sebesar -16,855 persen. Secara rata-rata harga emas mengalami pertumbuhan sebesar 8,619 persen per tahun selama tahun 1998 sampai dengan tahun 2022.

**Tabel 5.** Statistik Deskriptif Variabel Harga Emas Dunia

<b>Tahun</b>	<b>Harga Emas Dunia (US\$)</b>	<b>Perubahan (persen)</b>
1998	296,433	-
1999	281,925	-4,894
2000	280,050	-0,665
2001	272,717	-2,619
2002	313,650	15,010
2003	368,825	17,591
2004	412,700	11,896
2005	451,608	9,428
2006	619,525	37,182
2007	711,700	14,878
2008	880,917	23,776
2009	986,167	11,948
2010	1.239,167	25,655
2011	1.575,758	27,162
2012	1.678,517	6,521
2013	1.395,608	-16,855
2014	1.252,233	-10,273
2015	1.153,142	-7,913
2016	1.251,983	8,572
2017	1.273,100	1,687
2018	1.273,683	0,046
2019	1.413,583	10,984
2020	1.789,383	26,585
2021	1.795,083	0,319
2022	1.809,917	0,826
<b>Minimum</b>	<b>272,717</b>	<b>-16,855</b>
<b>Maksimum</b>	<b>1.809,917</b>	<b>37,182</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>991,095</b>	<b>8,619</b>
<b>Median</b>	<b>1.153,142</b>	<b>1153,142</b>
<b>Deviasi Standar</b>	<b>547,769</b>	<b>13,385</b>

Sumber: Diolah Penulis 2023

**Tabel 6** memperlihatkan pergerakan tahunan Indeks LQ45 yaitu pergerakan harga saham-saham yang masuk ke dalam kriteria saham terlikuid di BEI. Indeks harga saham LQ45 berada pada rentang nilai antara nilai minimum sebesar 82,133 dan nilai maksimum sebesar 1.004,569. Rata-rata Indeks berada pada nilai 542,360 dengan nilai median sebesar 585,448. Deviasi standar dari data yang terkumpul selama 25 tahun mulai dari tahun 1998 sampai dengan 2022 yaitu sebesar 344,795. Peningkatan Indeks LQ45 tertinggi selama periode pengamatan yaitu sebesar 55,034 persen yang terjadi pada tahun 2004 dari tahun sebelumnya, sedangkan penurunan nilai Indeks LQ45 terendah terjadi pada tahun 2020



sebesar -19,310 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Rata-rata pertumbuhan nilai Indeks LQ45 per tahun selama periode pengamatan yaitu meningkat sebesar 12,263 persen, sehingga secara keseluruhan Indeks LQ45 mengalami tren meningkat pada periode 1998 sampai dengan 2022.

**Tabel 6.** Statistik Deskriptif Variabel Indeks LQ45

Tahun	Indeks LQ45	Perubahan (persen)
1998	92,056	-
1999	120,032	30,390
2000	97,516	-18,758
2001	82,133	-15,774
2002	98,368	19,767
2003	113,104	14,980
2004	175,350	55,034
2005	237,408	35,391
2006	317,712	33,825
2007	470,619	48,128
2008	436,723	-7,203
2009	394,581	-9,650
2010	585,448	48,372
2011	663,223	13,285
2012	706,865	6,580
2013	773,348	9,405
2014	836,973	8,227
2015	835,808	-0,139
2016	866,441	3,665
2017	963,523	11,205
2018	978,043	1,507
2019	1.001,896	2,439
2020	808,426	-19,310
2021	898,828	11,183
2022	1.004,569	11,764
<b>Minimum</b>	<b>82,133</b>	<b>-19,310</b>
<b>Maksimum</b>	<b>1.004.569</b>	<b>55,034</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>542,360</b>	<b>12,263</b>
<b>Median</b>	<b>585,448</b>	<b>585,448</b>
<b>Deviasi Standar</b>	<b>344,795</b>	<b>20,764</b>

Sumber: Diolah Penulis 2023

Rentang data pada variabel indeks LQ45 relatif luas. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji Jarque-Bera yang menunjukkan bahwa semua data variabel penelitian tidak berdistribusi normal. Hal ini tampak pada hasil probabilitas uji Jarque-Bera yang menunjukkan nilai yang lebih kecil dari alpha yang digunakan yaitu 0,050 dimana Indeks LQ45 memiliki nilai probabilitas 0,000, variabel harga emas dunia memiliki nilai probabilitas 0,000, variabel inflasi yang menunjukkan nilai probabilitas 0,000, dan variabel harga minyak dunia yang menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,001.

**Tabel 7.** Ringkasan Statistik Deskriptif

	LQ45	Emas	Inflasi	Minyak
Jarque-Bera	30,154	23,380	147,509	11,802
Probabilitas	0,000	0,000	0,000	0,003
N	300	300	300	300

Sumber: Diolah Penulis 2023

Dalam pengujian model regresi *time series*, diperlukan pengujian awal yaitu akar unit (*unit root test*) untuk memastikan bahwa data setiap variabel penelitian stasioner dan pengujian kointegrasi yang bertujuan menguji hubungan jangka pendek dan jangka panjang model yang diteliti. Pada tabel 8 menunjukkan bahwa data variabel Log(LQ45), Log(Emas), Inflasi, dan Log(Minyak) stasioner pada *first difference* dengan probabilitas hasil uji Levin, Lin, & Chu t kurang dari 0,050. Selanjutnya pada tabel 8 juga memberikan gambaran bahwa hasil pengujian akar unit variabel ECT signifikan pada level 0,050 yang artinya terdapat kolerasi jangka pendek dan jangka panjang untuk model yang diteliti.

**Tabel 8.** Rangkuman Hasil Pengujian Data Stasioner dan Kointegrasi

Pengujian	Metoda	Statistik	Probabilitas
Uji akar unit pada <i>first difference</i> untuk variabel Log(LQ45), Log(Emas), Inflasi, dan Log(Minyak)	Levin, Lin & Chu t	-41,213	0,000
Uji akar unit pada level untuk variabel ECT	Augmented Dickey-Fuller	-3,025	0,034

Sumber: Diolah Penulis 2023

Selanjutnya pada **Tabel 9**, disajikan rangkuman hasil pengujian asumsi klasik model regresi ECM. Pada model ECM awal tidak memenuhi kriteria normalitas residual dan linieritas. Setelah menggunakan *Indicator Saturation* untuk mendeteksi outliers data, dengan memblok 15 observasi yang outlier, ditemukan model ECM memenuhi semua asumsi klasik.

**Tabel 9.** Rangkuman Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model ECM

Pengujian	Metoda	Statistik	Probabilitas
Normalitas Residual	Jarque-Bera	1,389	0,499
Autokorelasi	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	4,612	0,100
eteroskedastisitas	Breusch-Pagan-Godfrey	13,179	0,829
Linieritas	Ramsey RESET Test	0,902	0,368
Multikolinearitas (VIF)	DLog(Emas)	1,121	
	D(Inflasi)	1,064	
	DLog(Minyak)	1,372	

Sumber: Diolah Penulis 2023

Pada **Tabel 10** disajikan hasil pengujian model ECM. Koefisien variabel D(Inflasi) adalah signifikan pada level 0,050, dengan demikian memberi dukungan pada  $H_{a1}$  bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham LQ45. Arah koefisien variabel D(Inflasi) adalah negatif, mengisyaratkan bahwa dalam jangka pendek semakin tinggi tingkat (rendah) tingkat inflasi maka semakin rendah (tinggi) indeks harga saham LQ45. Probabilitas koefisien variabel DLog(Minyak) adalah 0,090 yang dalam hal ini lebih besar dari 0,050. Disimpulkan bahwa  $H_{a2}$  yaitu harga minyak dunia berpengaruh



terhadap indeks harga saham LQ45 tidak terdukung. Kemudian sama halnya dengan variabel D (Inflasi), koefisien variabel Dlog (Emas) adalah signifikan pada level 0,050, yang dengan demikian memberikan dukungan pada Ha3 yaitu harga emas dunia berpengaruh terhadap indeks harga saham LQ45. Arah koefisien variabel Dlog (Emas) adalah positif, yang berarti dalam jangka pendek jika semakin tinggi (rendah) harga emas dunia maka semakin tinggi (rendah) indeks harga saham LQ45.

**Tabel 10.** Hasil Pengujian Model ECM

Variabel Independen	Koefisien	t	Probabilitas
C	0,009	2,668	0,008*
D(Inflasi)	-0,010	-3,646	0,000*
DLog(Minyak)	0,056	1,702	0,090
DLog(Emas)	0,260	3,645	0,000*
ECT(-1)	-0,041	-3,182	0,001*
Statistik - F		19,240	
Probabilitas (F)		0,000	
R <sup>2</sup>		0,567	
Adjusted R <sup>2</sup>		0,538	

*Ket: Variabel Dependen: DLog (LQ45), \*signifikan pada level 0,050*

## DISKUSI

Riset ini bertujuan menguji pengaruh tingkat inflasi Indonesia, harga minyak mentah dunia, harga emas dunia terhadap indeks harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian memberikan dukungan bahwa dalam jangka pendek, indeks harga saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat inflasi Indonesia dan harga emas dunia. Sedangkan pengaruh harga minyak mentah dunia tidak terdukung mempengaruhi indeks harga saham LQ45.

Tingkat inflasi secara empiris pada hasil riset ini berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham LQ45. Temuan arah pengaruh negatif inflasi terhadap indeks harga saham LQ45, selaras dengan riset terdahulu. (Areli Bermudez Delgado et al., 2018) menemukan bahwa indeks harga konsumen (inflasi) berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham (Časta, 2023; Chiang, 2023). (Eldomiaty et al., 2020) menemukan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Dan (Nawindra & Wijayanto, 2020) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini sesuai dengan harapan yang dijelaskan sebelumnya bahwa kenaikan tingkat inflasi dapat meningkatkan pembiayaan eksternal perusahaan baik berupa pembiayaan dari hutang ataupun ekuitas sehingga biaya modal riil perusahaan akan meningkat. Peningkatan biaya modal akan mengurangi tingkat pertumbuhan perusahaan yang optimal. Tingkat pertumbuhan yang tidak optimal akan mempengaruhi permintaan investor terhadap saham di pasar sehingga menurunkan harga saham. Pengaruh negatif ini juga dapat disebabkan karena faktor perubahan return harapan investor di pasar modal. Jika tingkat inflasi meningkat maka investor akan melakukan penyesuaian terhadap tingkat return harapan mereka dan berdampak pada turunnya harga saham di pasar. Inflasi dapat memberikan dampak negatif pada harga saham karena pengaruhnya terhadap kinerja suatu perusahaan khususnya untuk Perusahaan yang memang sangat bergantung pada pendapatan yang tetap dan memiliki biaya operasional yang cenderung bervariasi atau berfluktuatif (Markus & Kaluge, 2023).



Di sisi lain, arah pengaruh ini berbeda dibanding penelusuran hasil penelitian sebelumnya yang mendapatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat harga saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 (Martalena et al., 2023). Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sampel dan metodologi penelitian. Periode amatan dalam penelitian (Martalena et al., 2023) menggunakan periode amatan lebih pendek yaitu 2016-2022. Kemudian penelitian tersebut hanya menggunakan data harga saham perusahaan non keuangan yang masuk dalam indeks LQ45 sebagai sampel.

Secara empiris, dalam penelitian ini harga minyak tidak memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham LQ45. Hasil riset ini tidak mampu mendukung hasil-hasil penelitian terdahulu yang menemukan bahwa harga minyak berpengaruh pada return saham (Rahman, 2022), harga minyak berpengaruh negatif terhadap harga saham (Singhal et al., 2019), dan harga minyak berpengaruh positif pada indeks harga saham (Al-Dahlaki et al., 2021). Sedikitnya jumlah perusahaan sektor pertambangan yang masuk dalam indeks LQ45 memberikan kontribusi tidak signifikan secara empiris pengaruh harga minyak terhadap indeks harga saham LQ45. Contohnya, pada tahun 2022, hanya ada delapan perusahaan tambang yang masuk dalam indeks LQ45. Selain itu juga terdapat penelitian yang menemukan bahwa dampak adanya perubahan permintaan minyak dunia akan lebih dapat tampak pada negara pengekspor minyak dunia dibandingkan negara pengimpor minyak (Al-Dahlaki et al., 2021). Walaupun Indonesia sudah melakukan ekspor minyak ke beberapa negara tetapi terlihat dari tren bahwa Indonesia merupakan negara yang lebih banyak melakukan impor minyak sehingga Indonesia termasuk negara pengimpor minyak. Hal ini yang dapat menyebabkan dampak yang tidak terlalu besar pada hasil pengujian.

Harga emas dunia secara empiris terdukung berpengaruh signifikan positif terhadap indeks harga saham LQ45. Hasil ini memberikan temuan yang berbeda dibandingkan penelitian terdahulu yang menyimpulkan bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan pada indeks harga saham ISSI di BEI (Nawindra & Wijayanto, 2020) dan pengaruh negatif jangka pendek harga emas terhadap harga saham (Shabbir et al., 2020). Namun hasil penelitian ini memberikan dukungan hasil-hasil penelitian terdahulu yang menemukan bahwa harga emas dunia berkorelasi positif terhadap indeks harga saham di bursa efek pada negara ASEAN (Arisandhi & Robiyanto, 2022).

Emas dan saham merupakan alternatif pilihan instrumen investasi bagi investor sehingga harga emas dan harga saham akan saling mempengaruhi. Secara umum, hubungan harga emas dunia dengan harga saham cenderung negatif, karena emas dan saham memiliki hubungan yang terbalik karena merupakan instrumen yang memiliki sifat substitusi satu sama lain. Ketika harga saham turun, investor lebih memilih emas sebagai aset yang lebih aman dan sebaliknya. Temuan penelitian ini yang memberikan bukti empiris bahwa dalam jangka pendek harga emas dunia mempengaruhi secara positif terhadap indeks harga saham LQ45, tentunya mengisyaratkan hal yang berbeda dari argumentasi tersebut. Hasil ini semakin memperkuat bahwa perubahan harga emas dunia memberikan pengaruh positif terhadap harga pasar saham pada negara berkembang (Arisandhi & Robiyanto, 2022). Kondisi perekonomian yang pada negara berkembang yang cenderung tidak menentu, mendorong investor perlu melakukan diversifikasi asetnya tidak hanya pada satu instrumen investasi saja. Ketika terjadi peningkatan harga emas dunia, masyarakat tidak fokus untuk mendapatkan return yang maksimal dari perbedaan harga emas namun berusaha mencari cara untuk mendapatkan return yang optimal. Maka investor yang membeli emas juga menyadari harus melakukan diversifikasi pada aset lain termasuk saham (Shabbir et al., 2020).

Hasil penelitian menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan terkena dampak negatif jika terjadi inflasi tinggi di suatu negara. Bank sentral perlu memantau data inflasi secara berkala dan melakukan strategi yang tepat untuk menekan laju inflasi pada taraf yang stabil dan terkendali sehingga adanya inflasi yang stabil dapat membantu perusahaan mendapatkan tambahan keuntungan karena aktivitas ekonomi yang meningkat dan memberikan efek positif terhadap pergerakan harga saham di pasar modal (Lansing & Nucera, 2023). Pengaruh negatif inflasi terhadap harga saham juga berdampak pada keputusan investor pada saat membeli atau menjual saham. Investor perlu memperhatikan tingkat inflasi di suatu negara pada saat memutuskan untuk beli atau jual saham. Pada saat inflasi tinggi maka kecenderungan harga saham akan turun sehingga kondisi ini memungkinkan posisi beli saham bagi investor. Saat inflasi suatu negara cenderung stabil atau rendah maka harga saham akan cenderung meningkat dan merupakan saat yang tepat untuk menjual saham.

Harga saham tidak dipengaruhi adanya perubahan harga minyak dunia. Hal ini dapat menjadi referensi bagi investor bahwa investor dapat melakukan diversifikasi portofolio mereka tanpa harus terlalu mengkhawatirkan adanya volatilitas harga minyak dunia karena terbukti bahwa walaupun harga minyak berfluktuasi memiliki dampak yang kecil bagi perubahan harga saham sehingga investor dapat lebih fokus pada analisis yang lain misalnya analisis fundamental dan kondisi pasar lainnya. Manajer investasi juga dapat menyesuaikan model risiko portofolio dengan mempertimbangkan bahwa harga minyak tidak selalu menjadi faktor risiko utama untuk portofolio saham sehingga dapat memantau dan mengelola risiko lain yang lebih relevan.

Saat terjadi ketidakpastian global maka investor akan mengalami kekhawatiran dalam menentukan keputusan investasi karena harga saham cenderung bervariasi sehingga dapat mendorong investor melakukan diversifikasi aset investasi tidak hanya dalam bentuk saham tetapi juga investor dapat membeli aset investasi lainnya yang dirasakan lebih terjamin keamanan pendapatan (return) investor yaitu emas. Kekhawatiran ini akan dapat diminimalisir jika ketidakpastian perekonomian global dapat dikelola dengan baik dengan adanya kebijakan pemerintah atau bank sentral. Kebijakan yang diambil oleh pemerintah atau bank sentral dapat membentuk prospek ekonomi suatu negara yang membaik dan memberikan rasa percaya diri yang cukup bagi investor untuk menentukan keputusan membeli atau menjual saham. Manajer investasi juga dapat memberikan rekomendasi kepada investor agar dapat memutuskan mengalokasikan aset investor ke emas dan saham sebagai aset investasi dalam portofolio mereka sehingga adanya kenaikan permintaan dari investor besar dapat mendorong peningkatan harga untuk kedua aset investasi ini atau dengan kata lain emas dan harga saham dapat naik secara bersamaan.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil pengujian model ECM secara empiris untuk data antara tahun 1998 sampai dengan tahun 2022, penelitian memberikan bukti bahwa dalam tingkat inflasi dan harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Koefisien pengaruh variabel tingkat inflasi memiliki arah negatif dan koefisien pengaruh variabel harga emas dunia memiliki arah positif terhadap indeks harga saham LQ45. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa dalam jangka pendek, tingkat inflasi dan harga emas dunia menjadi pertimbangan masyarakat dalam berinvestasi pada saham perusahaan LQ45. Ketika inflasi tinggi, permintaan investasi pada saham perusahaan LQ45 menjadi menurun yang kemudian berdampak pada turunnya harga



saham dan sebaliknya jika tingkat inflasi rendah. Lalu, ketika terjadi peningkatan harga emas dunia, masyarakat menyadari perlunya diversifikasi aset untuk mendapatkan return yang tinggi sehingga mendorong kenaikan investasi masyarakat pada saham. Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan peneliti berikutnya. Estimasi model ECM menggunakan teknik *Indicator Saturation* untuk mendeteksi outliers data untuk mengatasi masalah normalitas residual dan linieritas model. Peneliti selanjutnya dapat memperpanjang tahun amatan atau menggunakan data mingguan atau harian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Dahlaki, A. J., A. Hussein, G., & S. Ahmed, M. (2021). Effect Of Oil Prices Fluctuation On Stock Indices-Comparative Study. *SAR Journal - Science and Research*, 4(2), 80–89. <https://doi.org/10.18421/SAR42-06>.
- Areli Bermudez Delgado, N., Bermudez Delgado, E., & Saucedo, E. (2018). The Relationship Between Oil Prices, The Stock Market And The Exchange Rate: Evidence From Mexico. *North American Journal of Economics and Finance*, 45, 266–275. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.03.006>.
- Arisandhi, V. D., & Robiyanto, R. (2022). Exchange Rate, Gold Price, And Stock Price Correlation In Asean-5: Evidence From Covid-19 Era. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 24(1), 22–32. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.1.22-32>.
- Časta, M. (2023). Inflation, Interest Rates And The Predictability Of Stock Returns. *Finance Research Letters*, 58, 1–6. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104380>.
- Chiang, T. C. (2023). Real Stock Market Returns And Inflation: Evidence From Uncertainty Hypotheses. *Finance Research Letters*, 53, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103606>.
- Cieslak, A., & Pflueger, C. (2023). *Inflation And Asset Returns*. (9). <https://doi.org/10.3386/w30982>.
- Degiannakis, S., Filis, G., & Arora, V. (2018). Oil Prices And Stock Markets: A Review Of The Theory And Empirical Evidence. *The Energy Journal*, 39(5), 85–130. <https://doi.org/10.5547/01956574.39.5.sdeg>.
- Eldomyaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The Associations Between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates Are Still Persistent: Empirical Evidence From Stock Duration Model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>.
- Handriani, M. S., Isnurhadi, I., Yuliani, Y., & Sulastri, S. (2021). The Effect Of Inflation Rate, Rupiah Exchange Rate, World Oil Prices, And World Gold Prices On Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). *International Journal of Business, Economics and Management*, 4(2), 363–371. <https://doi.org/https://doi.org/10.31295/ijbem.v4n2.1701>.
- Lansing, K. J., & Nucera, F. C. (2023). Inflation Expectations, The Phillips Curve, And Stock Prices. *FRBSF Economic Letter*, 24. <https://www.frbsf.org/research-and-insights/publications/economic-letter/2023/09/inflation-expectations-phillips-curve-and-stock-prices/>.
- Lubis, S. W., Alfarisi, M. F., & Adrianto, F. (2021). The Effect Of Oil Prices, Gold And Exchanges On JCI During The Covid-19. *Enrichment: Journal of Management*, 12(1), 135–145. <https://doi.org/https://doi.org/10.35335/enrichment.v12i1.167>.
- Markus, M., & Kaluge, D. (2023). Pengaruh Inflasi Dan Harga Emas Dunia Terhadap IDX



- Financials Di BEI 2018-2022. *Contemporary Studies In Economic, Finance And Banking*, 2(3), 367–376. <http://dx.doi.org/10.21776/csefb.2023.02.3.02>.
- Martalena, M., Iskandar, D., & Hadianto, B. (2023). Inflation, Exchange Rate, And Stock Return: The Evidence From The LQ45 Index Constituents In Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(4), 2949–2955. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1859>.
- Mensi, W., Al-Yahyaee, K. H., Vo, X. V., & Kang, S. H. (2021). Modelling The Frequency Dynamics Of Spillovers And Connectedness Between Crude Oil And MENA Stock Markets With Portfolio Implications. *Economic Analysis and Policy*, 71, 397–419. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.06.001>.
- Nawindra, I., & Wijayanto, A. (2020). The Influence Of Macroeconomic Variables On The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) For The 2013-2019 Period. *Management Analysis Journal*, 9(4), 402–412. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i4.41875>.
- Rahman, S. (2022). The Asymmetric Effects Of Oil Price Shocks On The U.S. Stock Market. *Energy Economics*, 105, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105694>.
- 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), 279–294. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-04-2019-0053>.
- Singhal, S., Choudhary, S., & Biswal, P. C. (2019). Return And Volatility Linkages Among International Crude Oil Price, Gold Price, Exchange Rate And Stock Markets: Evidence From Mexico. *Resources Policy*, 60, 255–261. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.01.004>.
- Sreenu, N. (2022). Impact Of Crude Oil Price Uncertainty On Indian Stock Market Returns Evidence From Oil Price Volatility Index. *Energy Strategy Reviews*, 44, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2022.101002>.
- Wang, X., Huang, Q., & Zhang, S. (2023). Effects Of Macroeconomic Factors On Stock Prices For BRICS Using The Variational Mode Decomposition And Quantile Method. *North American Journal of Economics and Finance*, 67, 1–23. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101939>.
- Youssef, M., & Mokni, K. (2019). Do Crude Oil Prices Drive The Relationship Between Stock Markets Of Oil-Importing And Oil-Exporting Countries? *Economies*, 7(70), 1–22. <https://doi.org/10.3390/economies7030070>.

