

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI RETURN SAHAM PERUSAHAAN SIKLIKAL PADA PERIODE AWAL PERGANTIAN PEMERINTAHAN

Emiliana Ardiyanti^{1*}, Sofia Prima Dewi²

¹ emiliana.ardiyanti@gmail.com, Universitas Tarumanagara, Indonesia

² sofiad@fe.untar.ac.id, Universitas Tarumanagara, Indonesia

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Pengajuan : 21/11/2025

Revisi : 21/12/2025

Penerimaan : 05/01/2026

Kata Kunci:

Return Nilai Tukar, Return Harga Emas, Foreign Institutional Investment (FII), Return Harga Saham Perusahaan LQ45 Sektor Barang Siklikal

Keywords:

Exchange Rate Returns, Gold Price Returns, Foreign Institutional Investment (FII), Stock Price Returns Of LQ45 Consumer Cyclical Companies

DOI:

10.52859/jba.v13i1.857

ABSTRAK

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return* nilai tukar, *return* harga emas, dan *foreign institutional investment* (FII) terhadap *return* harga saham perusahaan LQ45 sektor barang siklikal pada periode 100 hari pertama pergantian pemerintahan di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari situs penyedia data yang valid. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Adapun data perusahaan siklikal yang diperoleh berjumlah 2 (dua) perusahaan. Hasil yang diperoleh adalah ditemukan hubungan jangka panjang antara variabel independen dengan variabel dependen secara simultan maupun parsial. Selain itu, terdapat hubungan jangka pendek secara simultan antara seluruh variabel independen dengan variable dependen namun hanya sebagian variabel independen yang memiliki hubungan parsial dengan variabel dependen.

ABSTRACT

The objective of this study is to determine the effect of exchange rate returns, gold price returns, and foreign institutional investment (FII) towards stock price returns of LQ45 consumer cyclical companies during the first 100 days of the change of government in Indonesia. This research uses secondary data from valid data provider sites. The sample is selected using a non-probability sampling method with a purposive sampling technique. The data is processed using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) as data analysis method. Meanwhile, the obtained data for cyclical companies consists of 2 companies. The results indicate the presence of a long-run relationship between the independent variables and the dependent variable, both simultaneously and partially. Furthermore, a short-run relationship is found simultaneously between all independent variables and the dependent variable, however, only some independent variables exhibit a partial relationship with the dependent variable.

Pendahuluan

Tahun 2024 merupakan tahun politik bagi Negara Indonesia. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut sedang berlangsung proses pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden, serta dilanjutkan dengan pergantian pemerintahan di Indonesia. Menurut penelitian Musah, Domeher, dan Musah (2023) pemilihan presiden dapat menyebabkan berbagai efek yang memengaruhi *return* saham. Investor saham cenderung menganggap masa pemilu merupakan fase yang berisiko untuk menanam modal saham karena ketidakpastian kondisi politik dan ekonomi. Hal ini disebabkan pada setiap pergantian pemerintahan umumnya disertai dengan perubahan kebijakan, baik dalam aspek fiskal, moneter, maupun arah prioritas pembangunan, yang mencerminkan visi dan strategi pemerintahan baru. Dalam pergantian kepemimpinan, peristiwa ini dapat memengaruhi sentimen pasar saham, baik positif maupun negatif. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriani dan Mariana (2021) pada periode perubahan kebijakan yang cukup memengaruhi kondisi politik dan ekonomi yaitu periode pengesahan UU Cipta Kerja pada tahun 2020. Hasil penelitian yang didapatkan adalah peristiwa tersebut memengaruhi *return* harga saham secara signifikan.

Adapun penelitian yang menyatakan bahwa peristiwa politik tidak berpengaruh terhadap *return* harga saham yaitu penelitian yang dilakukan oleh Bramesta (2020) dan Lestari (2020). Penelitian

* Penulis Korespondensi: Emiliana Ardiyanti / emiliana.ardiyanti@gmail.com

Bramesta (2020) dilakukan pada periode awal Kabinet Indonesia Maju. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa perubahan susunan pemerintahan tidak menyebabkan reaksi signifikan terhadap *return* harga saham. Penelitian tersebut didukung dengan penelitian Lestari (2020) yang menyatakan bahwa peristiwa politik lain seperti pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Noviani, Saumi, dan Pratomo (2024) memberitakan bahwa pada 1 minggu pertama pergantian pemerintahan Indonesia, pasar saham mengalami penurunan sebesar 0,84%. Hal ini juga sejalan dengan reaksi investor asing yang melakukan penjualan bersih aset saham senilai Rp3,62 triliun. Respon negatif pasar saham ini berbanding terbalik dengan sektor investasi emas yang telah mencetak rekor harga tertinggi dari beberapa hari sebelum dilaksanakannya pelantikan Presiden dan Wakil Presiden. Pada Rabu (23/10/2024), harga emas Antam naik sebesar Rp 11.000 menjadi Rp 1.521.000 dibandingkan hari sebelumnya (Lestari, 2024). Selain itu, Revo (2024) menyatakan bahwa nilai kurs pada pelantikan Presiden tahun 2024 mengalami pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar sebesar 0,19%. Hal ini sejalan dengan reaksi negatif pasar saham dan reaksi investor asing. Nilai tukar pasca pergantian pemerintahan tahun 2024 cenderung berbeda pada pemilu sebelumnya tahun 2009, 2014, dan 2019. Pada 3 pemilu sebelumnya, nilai tukar rupiah terhadap dolar pasca pergantian pemerintahan cenderung menguat (Revo, 2024).

Menurut Halim (2024), salah satu risiko dalam berinvestasi saham yaitu risiko mata uang. Risiko ini merupakan risiko yang timbul akibat dari fluktuasi mata uang rupiah dengan mata uang negara lain seperti dolar Amerika. Penguatan nilai tukar yang disebabkan pertumbuhan kondisi perekonomian akan cenderung dianggap positif oleh para investor. Dampak lanjutannya adalah meningkatnya minat investor asing untuk menanamkan modal, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja pasar secara keseluruhan, termasuk pasar modal. Begitupun sebaliknya, apabila terjadi pelemahan nilai tukar, maka akan cenderung dianggap negatif oleh para investor (Cakan dan Ejara, 2015).

Selain nilai tukar yang dapat memengaruhi kondisi pasar saham, selama periode kondisi perekonomian yang tidak stabil, mayoritas konsumen dan investor cenderung menahan diri untuk melakukan investasi dalam perekonomian dan lebih memilih untuk menyimpan uang sebagai bentuk perlindungan terhadap potensi risiko di masa depan akibat ketidakstabilan ekonomi (Raza, Shah, dan Shahbaz, 2018). Peristiwa yang menyebabkan gejolak ekonomi seperti pergantian pemerintahan pada suatu negara cenderung mengubah kebiasaan investor untuk beralih berinvestasi pada emas yang tergolong *safe haven* (Ryan el al., 2024).

Salah satu faktor lain yang ikut berpengaruh terhadap harga saham namun berasal dari eksternal negara yaitu *Foreign Institutional Investment* (FII). Hal ini diungkapkan dalam penelitian Danila, Bunyamin, Djalaluddin dan Fathony (2023) bahwa perubahan saham saat ini sangat signifikan dipengaruhi oleh faktor global karena negara-negara bebas untuk menginvestasikan hartanya pada saham negara lain. Adapun menurut Marfatia (2022), dalam hubungan jangka panjang antara FII dan *return* harga saham, kebijakan ekonomi makro dan stabilitas fiskal ikut berperan penting dalam hubungan tersebut. Hal ini terjadi karena investor asing cenderung untuk berinvestasi pada saham yang menguntungkan.

Melihat banyaknya faktor yang dapat memengaruhi harga saham pada 100 hari pergantian pemerintahan Indonesia, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini merupakan replikasi parsial dari penelitian yang dilakukan oleh El-Diftar (2023). Hasil penelitian tersebut yaitu *return* nilai tukar mata uang Indonesia terhadap dolar Amerika memiliki pengaruh negatif terhadap *return* harga saham. Pada penelitian kali ini, peneliti menambahkan variabel independen *return* harga

emas dan *Foreign Institutional Investment* (FII). Alasan peneliti menambahkan *return* harga emas adalah untuk mengetahui apakah emas masih dianggap sebagai aset *safe-haven* serta penambahan variabel FII adalah untuk mengetahui pengaruh pengambilan keputusan investor asing pada pasar saham Indonesia selama periode awal pergantian pemerintahan terhadap *return* harga saham. Adapun untuk variabel dependen yang digunakan yaitu *return* harga saham perusahaan barang konsumsi siklikal yang terdaftar pada indeks LQ45 karena sektor siklikal dianggap sebagai sektor yang sangat mudah dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Untuk periode pengambilan sampel berfokus pada 100 hari pertama pergantian pemerintahan di Indonesia.

Telaah Literatur

Teori *efficient market hypothesis*

Menurut [Mankiw \(2016\)](#), teori *efficient market hypothesis* merupakan teori yang menyatakan bahwa harga pasar saham mencerminkan seluruh nilai perusahaan serta informasi terkait prospek dari bisnis tersebut. [Mankiw \(2016\)](#) juga menjelaskan bahwa pasar modal dikatakan *informationally efficient* apabila harga saham mencerminkan seluruh informasi yang ada. Apabila informasi berubah, maka harga saham di pasar juga akan langsung berubah sesuai dengan informasi yang ada.

Saham LQ45 Sektor Siklis

Menurut penjelasan BEI, perusahaan sektor siklis mencakup perusahaan yang memproduksi dan melakukan distribusi atas barang dan jasa yang bersifat siklis atau sekunder. Karena sifatnya yang tergolong siklis, maka permintaan atas barang dan jasa siklis berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi. Adapun indeks LQ45 merupakan indeksasi yang dilakukan oleh BEI yang terdiri atas 45 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Sehingga saham-saham yang tergolong dalam indeks LQ45 merupakan saham yang paling aktif dalam perdagangan. Indeks LQ45 sering dijadikan acuan oleh para investor dalam memantau pergerakan saham di Indonesia ([Salim dan Pratama, 2021](#)).

Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang (kurs) merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran masing-masing mata uang tersebut. Pelemahan mata uang dapat menguntungkan eksportir karena harga dari produk ekspor akan lebih rendah di pasar internasional sehingga harga dapat bersaing dengan produk dari negara lain. Namun pelemahan nilai tukar juga dapat meningkatkan biaya produksi, serta biaya impor barang dari luar negeri ([Abimanyu, 2004](#)).

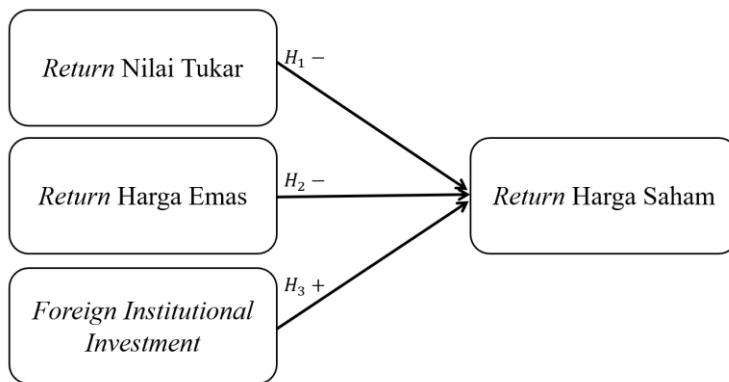
Harga Emas

Menurut pandangan ekonomi klasik, emas sebagai logam mulia dianggap sebagai aset *safe haven* yang berarti investasi dengan risiko rendah dan diyakini sebagai aset yang tidak akan tergerus nilainya oleh inflasi ([Syafputri, 2012](#)). Anggapan emas sebagai aset *safe haven* dalam berinvestasi ini menyebabkan apabila terjadi kenaikan pada harga emas, seringkali mencerminkan kekhawatiran investor terhadap kondisi perekonomian sehingga mendorong aksi jual saham dan menyebabkan nilai pasar saham menurun ([Mariani dan Henny, 2010 dalam Abdi, Siregar, Sihombing, Sinulingga, dan Fitrawaty, 2024](#)).

Foreign Institutional Investment (FII)

Menurut [Madura \(2013\)](#), FII merupakan transaksi antar negara yang melibatkan investasi saham maupun investasi surat utang. Transaksi investasi saham yang dilakukan oleh investor asing merupakan transaksi pembelian sebagian dari saham domestik sehingga transaksi ini tidak sampai investor asing mengambil kepemilikan perusahaan domestik. Dalam mengukur jumlah investasi saham yang dimiliki oleh investor

asing di Indonesia, BEI menyediakan grafik yang berisi total bersih penjualan dan pembelian oleh investor asing setiap harinya.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber: diolah Peneliti (2025)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return Nilai Tukar* terhadap *Return Harga Saham*

Nilai tukar dipandang sebagai variabel yang cukup fluktuatif karena setiap harinya terjadi perubahan pada nilai tukar. Hasil penelitian El-Diftar (2023), Bhargava & Konku (2023), dan Firmansyah *et al.* (2022) menunjukkan bahwa apabila *return* nilai tukar mengalami pelemahan, maka *return* harga saham akan menguat. Selain itu, menurut Danila *et al.* (2023), Zulfan *et al.* (2021), dan Sari, Robiyanto, dan Frensydy (2024) mendapatkan hasil penelitian apabila *return* nilai tukar mengalami pelemahan, maka *return* harga saham juga akan mengalami pelemahan. Fluktuasi nilai tukar ini dapat berpengaruh terhadap keputusan-keputusan pemerintah dalam mengambil kebijakan yang ikut memengaruhi sektor privat. Pelemahan *return* nilai tukar rupiah terhadap dolar dianggap dapat meningkatkan *return* harga saham. Pelemahan nilai tukar juga memberikan sinyal baik kepada para investor untuk melakukan investasi pada pasar saham karena dianggap melemahnya nilai tukar dapat meningkatkan peluang ekspor bagi negara berkembang yang banyak melakukan perdagangan ekspor. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskanlah hipotesis:

H₁: *Return* nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* harga saham

Pengaruh *Return Harga Emas* terhadap *Return Harga Saham*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ady (2021), sebagian hasil Sinlapates dan Chancharat (2024), serta Wijaya, Ferdian, Aisyah, dan Marpaung (2025) menunjukkan bahwa *return* harga emas bersifat positif terhadap *return* harga saham. Namun masih terdapat penelitian yang mendapatkan hasil negatif untuk hubungan antara *return* harga emas dengan *return* harga saham yaitu hasil dari sebagian penelitian Sabenova *et al.* (2024), Danila *et al.* (2023), dan Sari *et al.* (2024). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, emas masih sering dianggap sebagai aset *safe haven* ketika kondisi pasar sedang tidak baik. Investor cenderung membagi investasinya antara emas dengan saham untuk mengurangi risiko investasi yang ada pada pasar saham. Kondisi pasar investasi yang seperti itu dapat menyebabkan pengaruh negatif *return* harga emas terhadap *return* harga saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskanlah hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Return* harga emas berpengaruh negatif terhadap *return* harga saham.

Pengaruh FII terhadap *Return* Harga Saham

Hasil penelitian terdahulu yang menyatakan hubungan FII terhadap *return* harga saham adalah positif yaitu [Chauhan et al. \(2024\)](#), [Chauhan et al. \(2025\)](#), [Marfatia \(2022\)](#), dan [Keswani et al. \(2024\)](#). Adapun penelitian yang mendapatkan hasil hubungan FII terhadap *return* harga saham adalah negatif yaitu hasil penelitian [Danila et al. \(2023\)](#). Menurut penelitian [Chauhan et al. \(2025\)](#) yang dilakukan di India, hubungan positif pada penelitian tersebut terjadi karena investor asing tertarik dengan perkembangan ekonomi di India. Tingginya minat investor asing untuk membeli saham pada perusahaan-perusahaan di India dapat meningkatkan volatilitas dan ketidakstabilan pasar saham di India yang cenderung positif.

H₃: *Foreign institutional investment* berpengaruh positif terhadap *return* harga saham.

Metode

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, hubungan antara *return* nilai tukar, *return* harga emas, FII, terhadap *return* harga saham menunjukkan hasil yang beragam, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan adanya dinamika penyesuaian *return* saham yang berbeda pada setiap waktu. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan empiris yang mampu mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan pada data runtun waktu.

Sejalan dengan tujuan penelitian tersebut, penelitian kali ini akan dilakukan dengan metode kuantitatif non eksperimen dengan pendekatan deskriptif. Pendekatan deskriptif dimaksudkan untuk menguraikan secara rinci hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen secara parsial maupun simultan. Variabel independen pada penelitian ini adalah *return* nilai tukar (KURS), *return* harga emas (EMAS), dan *Foreign Institutional Investment* (FII), sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu *return* harga saham LQ45 sektor *consumer cyclical* (LQSY). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel menggunakan teknik *non probability sampling purposive* yaitu saham perusahaan sektor *consumer cyclical* yang termasuk dalam kategori Indeks LQ45 pada periode 21 Oktober 2024 – 24 Januari 2025.

Berdasarkan kriteria yang telah disebutkan, diharapkan kriteria tersebut dapat menggambarkan hasil yang komprehensif untuk mewakili saham *consumer cyclical*. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, didapatkan 2 perusahaan sektor *consumer cyclical* yaitu PT Aspirasi Hidup Indonesia (ACES) dan PT Mitra Adiperkasa (MAPI). Pengambilan sampel kedua perusahaan tersebut dilakukan hanya pada hari kerja selama 100 hari pertama pergantian pemerintahan Indonesia yaitu pada tanggal 21 Oktober 2024-24 Januari 2025. Setelah dilakukan perhitungan, pada periode tersebut terdapat sebanyak 65 hari kerja saat pasar saham beroperasi.

Teknik pengumpulan data yaitu pengumpulan data sekunder pada *website* resmi penyedia data. Dalam hal ini, nilai tukar yang digunakan yaitu tercantum pada *website Investing*, harga emas tercantum pada *website antam*, FII dan *return* saham dapat dilihat pada *website Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Seluruh data akan diolah menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Pemilihan metode ARDL ini dimaksudkan untuk mengetahui dinamika hubungan jangka panjang dan jangka pendek masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, diperlukan perumusan operasionalisasi variabel agar pengukuran setiap variabel dapat dilakukan secara konsisten dan terukur.

Operasionalisasi Variabel

Untuk memastikan konsistensi dan kejelasan pengukuran dalam analisis empiris, masing-masing variabel dalam penelitian ini dioperasionalkan berdasarkan definisi konseptual dan indikator

pengukuran yang digunakan. Penjabaran operasionalisasi variabel ini mencakup variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam model penelitian.

Variabel dependen. Variabel dependen pada penelitian kali ini diukur dari rata-rata *return* harian saham LQ45 yang termasuk dalam sektor *consumer cyclicals*. Menurut [El-Diftar \(2023\)](#) rumus yang digunakan untuk menghitung *return* harga saham yaitu:

$$R = \frac{P_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

- R = *Return* harian saham pada hari-t
- P_t = Harga saham pada hari ke-t
- P_{t-1} = Harga saham sehari sebelum hari ke-t

Setelah melakukan perhitungan *return* harian harga saham pada masing-masing perusahaan, dilakukan metode rumus rata-rata tertimbang *return* portofolio seperti yang tertulis pada jurnal [Markowitz \(1952\)](#). Adapun dalam melakukan pembobotan perusahaan menggunakan metode *free float market capitalization* sehingga bobot setiap saham dalam penelitian nantinya akan mencerminkan proporsi kapitalisasi saham terhadap total kapitalisasi pasar seluruh perusahaan yang menjadi variabel penelitian. Metode pembobotan *free float market capitalization* dipilih karena sesuai dengan metode pembobotan yang digunakan oleh BEI dalam menentukan indeks. Aturan pembobotan yang diberikan oleh [Markowitz \(1952\)](#) yaitu jumlah α_1 dan α_2 adalah 1. Adapun rumus rata-rata tertimbang *return* portofolio menurut [Markowitz \(1952\)](#) setelah disesuaikan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah sebagai berikut:

- $R = \alpha_1 R_t PT_1 + \alpha_2 R_t PT_2$
- R = Total *return* tertimbang
- α_1 = Nilai pembobotan saham PT pertama
- $R_t PT_1$ = *Return* harian saham PT pertama pada hari-t
- α_2 = Nilai pembobotan saham PT kedua
- $R_t PT_2$ = *Return* harian saham PT kedua pada hari-t

Variabel Independen. Variabel independen pada penelitian ini terdiri atas 3 (tiga) variabel yaitu *return* nilai tukar, *return* harga saham, dan FII. Variabel nilai tukar pada penelitian kali ini akan menggunakan nilai tukar rupiah dalam format IDR/USD atau rupiah terhadap dolar, sehingga setiap kenaikan kurs rupiah terhadap dolar menandakan penguatan nilai rupiah. Adapun rumus yang digunakan pada penelitian kali ini mengacu pada jurnal [El-Diftar \(2023\)](#) adalah sebagai berikut:

$$ER = \frac{ER_t}{ER_{t-1}} \times 100\%$$

- ER = Perubahan nilai tukar pada periode t
- ER_t = Nilai tukar periode t
- ER_{t-1} = Nilai tukar periode t-1

Variabel independen selanjutnya adalah *return* harga emas. Perhitungan *return* harian harga emas pada penelitian kali ini mengacu pada rumus penelitian [Pata et al. \(2024\)](#) yaitu:

- $R_t = 100\% \times \left(\frac{V_t}{V_{t-1}} \right)$
- R_t = *Return* harian harga emas pada hari-t
- V_t = Harga emas pada hari ke-t
- V_{t-1} = Harga emas sehari sebelum hari ke-t

Variabel independen terakhir yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *foreign institutional investment*. Menurut [Danila et al. \(2023\)](#), *Foreign Institutional Investment* (FII) merupakan nilai bersih atas aktivitas jual beli saham yang dilakukan oleh investor asing. Penelitian tersebut menggunakan selisih nilai bersih pembelian dan penjualan saham oleh investor asing. Nilai bersih penjualan dan pembelian saham oleh investor asing didapat dari *website BEI*.

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Hasil Uji Asumsi Analisis Data dan Uji Statistik

Sebelum melakukan uji statistik serta uji analisis data dengan metode regresi linear berganda dan ARDL, perlu dilakukan uji asumsi analisis data untuk memastikan data yang digunakan telah normal serta terbebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sehingga data yang digunakan merupakan data yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) ([Ghozali, 2018](#)).

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Analisis Data

Jenis Tes	Hasil Tes	Nilai Kritis
Normalitas Jarque-Bera	0,697848	0,05
Heteroskedastisitas Breusch-Pagan-Godfrey	0,5292	0,05
Autokorelasi P-Value Breusch-Godfrey lag 1	0,8314	0,05
Autokorelasi P-Value Breusch-Godfrey lag 2	0,4430	0,05

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	TOL
EMAS	1,063780	0,94004399
FII	1,006124	0,99391328
KURS	1,057514	0,94561396

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 1, seluruh variabel independen dan variabel dependen mendapatkan hasil uji di atas nilai kritis 0,05. Hal ini menandakan bahwa seluruh variabel independen dan variabel dependen telah lolos uji normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selain itu, berdasarkan hasil uji pada Tabel 2, variabel independen mendapatkan nilai VIF < 10 dan nilai TOL $> 0,1$. Hal ini menandakan bahwa variabel independen telah lolos uji multikolinearitas. Berdasarkan hasil tersebut, variabel yang digunakan pada penelitian kali ini telah layak untuk dilakukan tahapan uji selanjutnya.

Setelah diketahui bahwa data yang digunakan telah memenuhi kriteria BLUE, perlu dilakukan uji statistik deskriptif untuk menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa membuat kesimpulan terlebih dahulu. Uji statistik deskriptif merupakan gambaran awal dari data yang akan dilakukan penelitian yang hasilnya terdiri atas rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum setiap variabel yang digunakan dalam periode penelitian.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variable	N	Descriptive Statistics			
		Maksimum	Mean	Std. Deviation	
EMAS	65	0,974009	1,016287	1,000963	0,008457
FII	65	-2,73E+12	2,08E+12	-4,9E+11	7,91E+11
KURS	65	0,9877	1,0067	0,99932	0,003482
LQSY	65	0,93923	1,056639	0,996546	0,021985

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan aplikasi *E-views* dengan sampel sebanyak 65 data harian, dapat diketahui bahwa nilai variabel independen EMAS memiliki nilai minimum 0,974009, maksimum 1,016287, rata-rata 1,000963, serta standar deviasi 0,008457. Untuk variabel independen FII memiliki nilai minimum $-2,73 \times 10^{12}$, maksimum $2,08 \times 10^{12}$, rata-rata $-4,9 \times 10^{11}$, serta standar deviasi $7,91 \times 10^{11}$. Adapun variabel independen KURS memiliki nilai minimum 0,9877, maksimum 1,0067, rata-rata 0,99932, serta standar deviasi 0,021985. Adapun hasil untuk variabel dependen LQSY memiliki nilai minimum 0,93923, maksimum 1,056639, rata-rata 0,996546, serta standar deviasi 0,021985.

Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda (OLS)

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Probability
C	-0,921532	0,779619	-1,182027	0,2418
EMAS	0,107072	0,325733	0,328712	0,7435
FII	$2,64 \times 10^{-15}$	$3,39 \times 10^{-15}$	0,781048	0,4378
KURS	1,813421	0,788749	2,299111	0,0249

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji analisis linear linear berganda tersebut didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LQSY} = -0,922 + 0,107 * \text{EMAS} + 2,644e-15 * \text{FII} + 1,813 * \text{KURS} + \epsilon$$

Hasil tersebut menandakan koefisien konstansta (C) sebesar -0,922 memiliki arti bahwa apabila variabel independen seluruhnya bernilai 0 maka variabel *return* harga saham (LQSY) bernilai -0,922. Untuk variabel independen EMAS memiliki koefisien sebesar 0,107072 dengan *probability* 0,7435 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan EMAS dapat menyebabkan peningkatan pada variabel dependen LQSY sebesar 0,107 satuan dengan anggapan variabel independen lainnya konstan, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Untuk variabel independen FII memiliki koefisien sebesar $2,64 \times 10^{-15}$ dengan *probability* 0,4378 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan FII dapat menyebabkan peningkatan pada variabel dependen LQSY sebesar $2,64 \times 10^{-15}$ satuan dengan anggapan variabel independen lainnya konstan, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Variabel terakhir yaitu variabel independen KURS memiliki koefisien sebesar 1,813421 dengan *probability* 0,0249 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan KURS dapat menyebabkan peningkatan pada variabel dependen LQSY sebesar 1,813421 satuan dengan anggapan variabel independen lainnya konstan dan pengaruh tersebut signifikan karena *probability* < nilai kritis 0,05.

Adapun data lain yang didapatkan saat uji analisis regresi linear berganda menggunakan aplikasi *E-views* yaitu data hasil uji koefisien determinasi berganda dan hasil uji F. Berikut adalah hasil uji tersebut:

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda dan Hasil Uji F

Jenis Uji	Nilai Hasil Uji
R^2	0,099660
<i>Adjusted R</i> ²	0,055381
<i>F- Statistic</i>	2,250737
<i>Probability (F-Statistic)</i>	0,091428

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Hasil uji koefisien determinasi berganda (R^2) berfungsi untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan perubahan-perubahan yang dialami variabel dependen diperlukan uji koefisien determinasi berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data tersebut, dapat diketahui bahwa Hasil R^2 yang didapatkan atas persamaan regresi linear berganda yang telah dibuat adalah 0,099660

atau sebesar 9,97%, sedangkan hasil dari *Adjusted R²* yaitu 0,055381 atau sebesar 5,54%. Hal ini menunjukkan variabel independen pada model persamaan linear berganda dapat menjelaskan 5,54% perubahan nilai yang dialami oleh variabel dependen. Terdapat pengaruh lain di luar variabel independen pada penelitian ini yaitu sebesar 94,46%.

Selain hasil uji *R²*, terdapat hasil uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil yang didapatkan yaitu diketahui bahwa nilai *F-statistic* 2,250737 < *F-tabel* 2,755481 serta *Prob. F-statistic* > 0,05. Hal ini menunjukkan kalau variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan apabila diuji secara simultan terhadap variabel dependen LQSY.

Hasil Uji Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

Sebelum dilakukan uji ARDL, perlu dilakukan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dan uji lag optimal untuk memastikan bahwa data *time-series* telah stasioner serta lag yang dipilih telah memenuhi kriteria angka terkecil ([Gujarati & Porter, 2009](#); [Pesaran & Shin, 1995](#)). Adapun hasil uji ADF adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji ADF

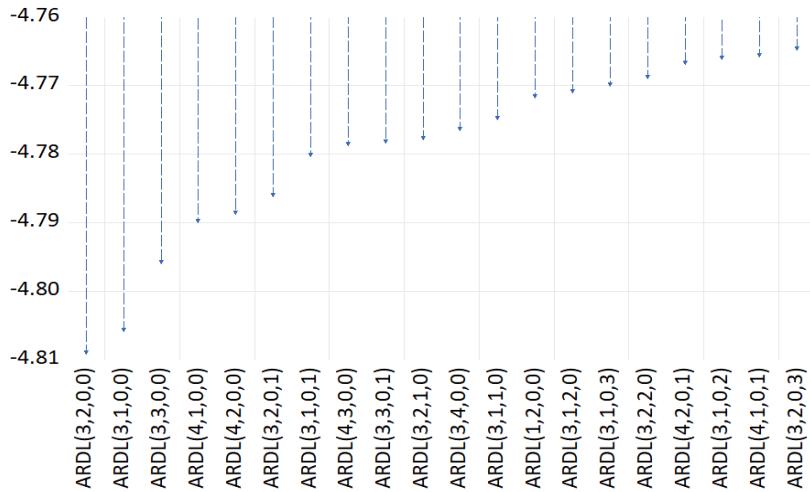
Variabel	t-statistic ADF	Nilai kritis t-statistic pada level 5%	Tingkat Integrasi
LQSY	-6,603148	-2,909206	I(0)
KURS	-3,685289	-2,915522	I(0)
EMAS	-8,504861	-2,907660	I(0)
FII	-5,551296	-2,907660	I(0)

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa variabel LQSY mendapatkan nilai uji t-statistic ADF sebesar -6,603148 dengan nilai kritis -2,909206 pada 5%. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai uji t-statistic ADF LQSY < t-statistic pada 5% sehingga data dapat dikatakan telah stasioner. Variabel KURS mendapatkan nilai uji t-statistic ADF sebesar -3,685289 dengan nilai kritis -2,915522 pada 5%. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai uji t-statistic ADF KURS < t-statistic pada 5% sehingga data dapat dikatakan telah stasioner. Variabel EMAS mendapatkan nilai uji t-statistic ADF sebesar -8,504861 dengan nilai kritis -2,907660 pada 5%. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai uji t-statistic ADF EMAS < t-statistic pada 5% sehingga data dapat dikatakan telah stasioner. Variabel terakhir yaitu FII mendapatkan nilai uji t-statistic ADF sebesar -5,551296 dengan nilai kritis -2,907660 pada 5%. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai uji t-statistic ADF FII < t-statistic pada 5% sehingga data dapat dikatakan telah stasioner. Seluruh variabel diketahui telah stasioner pada tingkat level (I(0)).

Adapun hasil uji lag optimal menggunakan aplikasi *E-views* adalah sebagai berikut:

Akaike Information Criteria (top 20 models)

**Gambar 2. Hasil Uji Lag Optimal**

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil yang didapat, lag optimal ARDL terdapat pada ARDL (3,2,0,0) dengan skor AIC -4,81. Penjelasan dari hasil lag tersebut yaitu variabel LQSY optimal pada lag (3), variabel EMAS optimal pada lag (2), sedangkan variabel FII dan KURS masing-masing optimal pada lag (0).

Setelah dilakukan uji ADF dan uji lag optimal, maka selanjutnya dapat dijalankan uji ARDL. Berikut adalah hasil uji ARDL:

Tabel 7. Hasil Uji ARDL

Variabel	Koefisien	Standard Error	t-Statistic	Probability
LQSY (-1)	-0,030116	0,134145	-0,224503	0,8232
LQSY (-2)	-0,150309	0,119937	-1,253232	0,2156
LQSY (-3)	-0,281029	0,126488	-2,221785	0,0306
EMAS	0,254588	0,336019	0,757659	0,4520
EMAS (-1)	0,560505	0,309972	1,808248	0,0762
EMAS (-2)	-0,434813	0,321886	-1,350830	0,1825
FII	$3,25 \times 10^{-15}$	$3,57 \times 10^{-15}$	0,910442	0,3667
KURS	1,739054	0,829923	2,095440	0,0409
C	-0,660927	0,948932	-0,696495	0,4892

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan Tabel Hasil Uji ARDL, didapatkan koefisien untuk menyusun persamaan ARDL. Adapun persamaan ARDL awal yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{LQSY} = -0,0301 * \text{LQSY}(-1) - 0,1503 * \text{LQSY}(-2) - 0,2810 * \text{LQSY}(-3) + 0,2545 * \text{EMAS} + 0,5605 * \text{EMAS}(-1) - 0,4348 * \text{EMAS}(-2) + 3,2474 \times 10^{-15} * \text{FII} + 1,7390 * \text{KURS} - 0,6609$$

Estimasi awal model ARDL tersebut bukanlah hasil akhir dari ARDL karena persamaan tersebut masih merupakan gabungan dari efek jangka panjang maupun efek jangka pendek dari persamaan. Untuk mengetahui efek jangka panjang diperlukan *bound test* serta uji *error correction model* untuk mengetahui adanya hubungan jangka pendek. Hasil *F-statistic bound test* yang didapatkan pada penelitian kali ini adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Bound Test

	F-Statistic	Critical Value
Nilai	10,423529	3,910

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Pada tabel tersebut dapat diketahui nilai dari *F-statistic* sebesar 10,423529 sedangkan nilai kritis I(1) pada tingkat signifikansi 5% pada jumlah sampel 60 sebesar 3,910. Hasil ini menunjukkan bahwa *F-statistic* > nilai kritis I(1) sehingga terdapat hubungan jangka panjang secara simultan pada persamaan tersebut. Setelah mengetahui bahwa persamaan ARDL memiliki hubungan jangka panjang secara simultan, langkah selanjutnya adalah mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Adapun hasil yang didapatkan untuk hubungan jangka panjang secara parsial adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji ARDL Long Run

Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	Probability
EMAS (-1)	0,260207	0,418555	0,621679	0,5366
FII	$2,22 \times 10^{-15}$	$2,50 \times 10^{-15}$	0,889041	0,3777
KURS	1,189948	0,659564	1,804143	0,0764
C	-0,452239	0,673437	-0,671539	0,5045

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan tabel tersebut, dapat terlihat bahwa arah koefisien variabel EMAS, FII, dan KURS adalah positif. Selain itu, seluruh *p-value* memiliki nilai $> 0,05$ sehingga dalam hubungan jangka panjang secara parsial, masing-masing variabel independen memiliki hubungan positif yang tidak signifikan terhadap variabel dependen.

Setelah melakukan uji pengaruh jangka panjang, perlu dilakukan uji pengaruh jangka pendek dengan uji *Error Correction Model* (ECM). Tujuan dari uji ini adalah untuk mengetahui adanya hubungan jangka pendek antara variabel untuk kembali kepada keseimbangan jangka panjang apabila terdapat dinamika jangka pendek. Adapun hasil uji ECM adalah sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji ECM

Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	Probability
COINTEQ*	-1,461454	0,195206	-7,486725	0,0000
D(LQSY(-1))	0,431338	0,163722	2,634576	0,0108
D(LQSY(-2))	0,281029	0,112706	2,493467	0,0156
D(EMAS)	0,254588	0,231358	1,100407	0,2758
D(EMAS(-1))	0,434813	0,231818	1,875667	0,0658

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Pada tabel tersebut, nilai koefisien COINTEQ* -1,461454 dan nilai *p-value* 0,0000. Koefisien COINTEQ* yang bernilai negatif serta *p-value* $< 0,05$ tersebut menandakan adanya mekanisme hubungan jangka pendek secara simultan untuk menuju keseimbangan jangka panjang pada persamaan tersebut. Namun tidak seluruh variabel memiliki mekanisme hubungan jangka pendek tersebut secara parsial. Hanya variabel dependen LQSY yang berpengaruh terhadap dirinya sendiri dan variabel independen EMAS yang memiliki mekanisme penyesuaian jangka pendek tersebut secara parsial. Koefisien variabel EMAS bernilai positif dengan *p-value* $> 0,05$ sehingga hubungan jangka pendek EMAS terhadap LQSY yaitu positif tidak signifikan secara parsial.

Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, hasil yang didapatkan tidak berhasil membuktikan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dapat menarik minat investor untuk berinvestasi

di pasar saham perusahaan siklis. Selain itu, hubungan yang tidak signifikan ini disebabkannya banyak faktor lain yang memengaruhi *return* saham khususnya perusahaan siklis pada periode 100 hari pertama pemerintahan. Perusahaan siklis sangat dipengaruhi oleh daya beli masyarakat terutama oleh efek nilai tukar. Selama periode penelitian 100 hari pergantian pemerintahan, *return* nilai tukar relatif stabil yang menandakan stabilitas ekonomi sehingga sektor siklis ikut mendapatkan sentimen positif atas stabilitas *return* nilai tukar. Namun perlu diingat bahwa hubungan *return* nilai tukar terhadap *return* harga saham tidak karena terdapat banyak faktor lain yang dapat memengaruhi *return* saham perusahaan siklis. Meskipun demikian, kedua *return* nilai tukar dan *return* saham perusahaan siklis secara simultan beriringan bergerak menuju kestabilan jangka panjang. Apabila penelitian ini dikaitkan dengan penelitian terdahulu, maka hasil dari penelitian kali ini memiliki hubungan positif sama seperti hasil penelitian [Danila et al. \(2023\)](#), [Zulfan et al. \(2021\)](#), dan [Sari et al. \(2024\)](#) meskipun tidak signifikan.

Adapun hasil penelitian untuk *return* harga emas yaitu tidak berpengaruh negatif terhadap *return* harga saham meskipun tidak signifikan pengaruhnya pada periode 100 hari pertama pergantian pemerintahan. Apabila penelitian ini dikaitkan dengan penelitian-penelitian terdahulu, maka hubungan positif hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian [Ady \(2021\)](#), [Sinlapates dan Chancharat \(2024\)](#), serta [Wijaya et al. \(2025\)](#). Pada penelitian [Sinlapates dan Chancharat \(2024\)](#) menyatakan bahwa hubungan positif tersebut disebabkan adanya keterkaitan dinamis antara *return* harga emas dengan *return* harga saham meskipun pada penelitian ini hubungannya tidak signifikan. *Return* harga emas tidak lagi menunjukkan hubungan negatif seperti teori konvensional tentang emas sebagai aset *safe haven*. Menurut teori *safe haven*, emas memiliki pengaruh negatif terhadap saham karena aset *safe haven* dianggap sebagai substitusi instrumen investasi atas saham ketika kondisi pasar sedang tidak baik.

Hubungan yang positif tidak signifikan antara *return* harga emas dengan *return* harga saham dapat disebabkan banyaknya faktor yang terjadi pada 100 hari pertama pemerintahan. Pada 100 hari pertama pemerintahan, perekonomian masih banyak dipengaruhi oleh faktor sentimen politik serta pasar masih berada dalam fase penyesuaian. Investor masih menunggu arah kebijakan baru pemerintahan sehingga menunda segala bentuk ekspansi terutama pada perusahaan siklis yang daya belinya sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi masyarakat. Faktor ini yang menyebabkan *return* harga saham perusahaan siklis cenderung stagnan. Selain itu, dari sisi *return* harga emas, pada periode tersebut dipengaruhi oleh harga emas dunia yang naik akibat dari pernyataan rencana pemangkasan suku bunga oleh *The Fed* yang menjadikan harga emas dunia meningkat karena diminati oleh investor dunia. Selain itu, faktor global seperti pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat juga ikut memengaruhi harga emas dunia dan berimplikasi pada harga emas ANTAM. Faktor-faktor pengaruh *return* harga emas terhadap *return* harga saham terlihat beragam sehingga hubungan yang positif tidak signifikan ini menandakan kedua *return* tersebut bergerak beriringan akibat dari banyaknya faktor-faktor makroekonomi maupun faktor di luar itu menuju keseimbangan jangka panjang.

Selain *return* nilai tukar dan *return* harga emas, pada periode 100 hari pertama pergantian pemerintahan, tren FII pada Bursa Efek Indonesia yaitu cenderung lebih banyak investor yang melakukan penjualan dibandingkan pembelian. Kondisi politik Indonesia yang masih belum stabil pada awal pergantian pemerintahan dapat menjadikan salah satu faktor menurunnya jumlah FII pada pasar saham Indonesia. Hasil yang ditunjukkan dari hubungan FII dengan *return* harga saham yaitu positif tidak signifikan sehingga apabila FII mengalami penjualan yang lebih banyak dibandingkan pembelian (bernilai negatif), maka dapat menjadi salah satu faktor menurunnya *return* harga saham perusahaan siklis meskipun tidak signifikan.

Apabila penelitian kali ini dikaitkan dengan penelitian-penelitian terdahulu, maka hubungan positif hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Marfatia (2022), Chauhan *et al.* (2024), Keswani *et al.* (2024), dan Chauhan *et al.* (2025). Meningkatnya minat investor asing terhadap saham di Indonesia dapat menyebabkan *return* saham ikut meningkat begitupun sebaliknya meskipun hasil penelitian yang didapatkan kali ini adalah hubungan tersebut tidak signifikan.

Simpulan

Simpulan hasil uji atas penelitian kali ini adalah variabel independen memiliki pengaruh jangka panjang terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun parsial meskipun tidak signifikan. Adapun hasil penelitian jangka pendek yang didapatkan yaitu terdapat hubungan simultan variabel independen terhadap variabel dependen meskipun tidak signifikan. Serta hanya *return* harga emas yang memiliki hubungan parsial jangka pendek dengan *return* harga saham. Seluruh hasil uji empiris jangka panjang maupun jangka pendek tidak menunjukkan adanya hubungan signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan kondisi pada periode 100 hari pertama pergantian pemerintahan telah sesuai teori *efficient market hypothesis* karena seluruh informasi yang ada telah mencerminkan *return* harga saham sehingga informasi tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* harga saham periode yang akan datang.

Selama penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang ditemui dalam melaksanakan penelitian yaitu penelitian terbatas pada perusahaan sektor barang konsumsi siklikal yang terdaftar pada indeks LQ45 selama 100 hari pertama pergantian pemerintahan Indonesia dengan total 65 sampel sehingga penelitian ini belum mencakup dinamika jangka panjang. Selain itu, penelitian ini belum memasukkan aspek kualitatif seperti sosial, politik, serta kebijakan makroekonomi pada periode tersebut yang dimungkinkan dapat memengaruhi investor dalam mengambil keputusan di pasar saham pada periode tersebut.

Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperluar periode pengamatan serta menambahkan variabel independen lain baik kuantitatif maupun kualitatif seperti inflasi, suku bunga, serta kebijakan-kebijakan baru pada periode pergantian pemerintahan agar penelitian menjadi lebih komprehensif. Selain itu, investor diharapkan menghindari memprediksi harga saham hanya dengan menggunakan salah satu variabel independen tanpa mempertimbangkan informasi publik yang lain serta memikirkan efek jangka panjang dari perubahan yang ada mengingat variabel seperti harga saham, nilai tukar, emas, dan FII bersama-sama bergerak menuju keseimbangan jangka panjang.

Referensi

- Abdi, M., Siregar, F. A., Sihombing, R., Sinulingga, S. D. N., & Fitrawaty, F. (2024). Pengaruh Inflasi, BI rate, Kurs USD, dan Harga Emas terhadap IHSG: Sebelum dan Pasca Wabah COVID-19 di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis (EK&BI)*, 7(2), 491–503. <https://doi.org/10.37600/ekbi.v7i2.1652>
- Abimanyu, Y. (2004). Memahami Kurs Valuta Asing. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ady, S. U. (2021). The Effect Of World Oil Prices, Gold Prices, and Other Energy Prices on the Indonesian Mining Sector with Exchange Rate of Indonesian Rupiah as the Moderating Effect. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), 369–376. <https://doi.org/10.32479/ijep.11351>
- Bhargava, V., & Konku, D. (2023). Impact of Exchange Rate Fluctuations on US Stock Market Returns. *Managerial Finance*, 49(10), 1535–1557. <https://doi.org/10.1108/MF-08-2022-0387>
- Bramesta, R. (2020). Pengujian Reaksi Investor terhadap Pengumuman Kabinet Indonesia Maju. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 21–40. <https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.72>

- Cakan, E., & Ejara, D. D. (2015). On the Relationship between Exchange Rates and Stock Prices: Evidence from Emerging Markets. International Research Journal of Finance and Economics, 111, 115–124. <http://www.internationalresearchjournaloffinanceandeconomics.com>
- Chauhan, S. S., Suri, P., Nag, D., & Ali, F. (2024). A Causality Investigation into Stock Prices and Macroeconomic Indicators in the Indian Stock Market. F1000Research, 13, 1299. <https://doi.org/10.12688/f1000research.157041.1>
- Chauhan, S. S., Suri, P., Twala, B., Priyadarshi, N., & Ali, F. (2025). Exploring the Relationship between Macroeconomic Indicators and Sectoral Indices of Indian Stock Market. F1000Research, 14, 180. <https://doi.org/10.12688/f1000research.160668.1>
- Danila, N., Bunyamin, Djalaluddin, A., & Fathony, Y. (2023). Do Foreign Fund Flows Influence the Stock Market Index? Evidence From Indonesia. SAGE Open, 13(4), 1–9. <https://doi.org/10.1177/21582440231201485>
- El-Diftar, D. (2023). The Impact of Exchange Rates on Stock Market Performance of the Emerging 7. Journal of Capital Markets Studies, 7(2), 125–139. <https://doi.org/10.1108/JCMS-03-2023-0005>
- Firmansyah, A., Suyono, Renaldo, N., Sevendy, T., & Stevany. (2022). Analisis Pengaruh Nilai Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Current Ratio (CR), Return On Assets (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Manajemen (Vol. 400, Issue 4). <http://ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/index>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics. Fifth Edition. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Halim, A. (2024). Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil Edisi ke-3. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriani, R., & Mariana, M. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar Pada LQ45). Jurnal Bina Akuntansi, 8(2), 167–186. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.174>
- Keswani, S., Puri, V., & Jha, R. (2024). Relationship among Macroeconomic Factors and Stock Prices: Cointegration Approach from the Indian Stock Market. Cogent Economics and Finance (Vol. 12, Issue 1). Cogent OA. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2355017>
- Lestari, M. I. (2020). Signifikansi Pengaruh Sentimen Pemberlakuan PSBB Terhadap Aspek Ekonomi: Pengaruh Pada Nilai Tukar Rupiah dan Stock Return (Studi Kasus Pandemi Covid-19). Jurnal Bina Akuntansi, 7(2), 223-239. <https://doi.org/10.52859/jba.v7i2.98>
- Lestari, H. P. (2024, October 23). 3 Hari Prabowo Jadi Presiden, Emas Antam Tembus Rp1.521.000 per Gram. Bisnis.com. <https://kabar24.bisnis.com/read/20241023/15/1809989/3-hari-prabowo-jadi-presiden-emas-antam-tembus-rp1521000-per-gram>
- Madura, J. (2013). International Financial Management. Stamford: Cengage Learning.
- Mankiw, N. G. (2016). Macroeconomics. Ninth edition. New York: Worth Publishers. <https://search.library.wisc.edu/catalog/9912138668502121>
- Marfatia, H. (2022). What do Foreign Flows Tell Us about Stock Market Movements in the Presence Of Permanent and Transitory Shocks? Studies in Economics and Finance, 39(2), 219–238. <https://doi.org/10.1108/SEF-05-2021-0213>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Musah, G., Domeher, D., & Musah, A. (2023). Presidential Elections and Stock Return Volatility: Evidence from Selected Sub-Saharan African Stock Markets. Journal of Financial Economic Policy, 15(3), 248–262. <https://doi.org/10.1108/JFEP-02-2023-0033>
- Noviani, A., Saumi, A. K., & Pratomo, M. N. (2024, October 26). Manuver Pasar Saham Sepékan Pemerintahan Prabowo-Gibran. Bisnis.com. <https://market.bisnis.com/read/20241026/7/1810773/manuver-pasar-saham-sepekan-pemerintahan-prabowo-gibran>

- Pata, U. K., Usman, O., Olasehinde-Williams, G., & Ozkan, O. (2024). Stock Returns, Crude Oil and Gold Prices in Turkey: Evidence from Rolling Window-Based Nonparametric Quantile Causality Test. *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(3), 779–797. <https://doi.org/10.1007/s10690-023-09430-x>
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1995). An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium* (pp. 371–413). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/cocol0521633230.011>
- Raza, S. A., Shah, N., & Shahbaz, M. (2018). Does Economic Policy Uncertainty Influence Gold Prices? Evidence from A Nonparametric Causality-In-Quantiles Approach. *Resources Policy*, 57, 61–68. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2018.01.007>
- Revo, M. (2024, October 21). Beda Nasib Rupiah Saat Pelantikan Menteri SBY, Jokowi & Prabowo. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20241021155544-128-581759/beda-nasib-rupiah-saat-pelantikan-menteri-sby-jokowi-prabowo>
- Ryan, M., Corbet, S., & Oxley, L. (2024). Is Gold Always a Safe Haven? *Finance Research Letters*, 64. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105438>
- Sabenova, B., Talimova, L., Kanabekova, M., Zhakipbekova, D. S., Seitova, G., Maulenkulova, G. E., & Bolganbayev, A. (2024). The Relationship between the Return of Energy Companies Listed on the Kazakhstan Stock Exchange and the Exchange Rate, KASE Index, and Gold Return: ARDL Bounds Value Approach. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(5), 131–140. <https://doi.org/10.32479/ijep.16641>
- Salim, M. N., & Pratama, G. A. (2021). Analysis of Determinants of Stock Transaction Volume and Its Effect on the LQ45 Stock Price Index on IDX 2010-2020 Period. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 4(2), 134–150. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.02.351>
- Sari, A. P. N., Robiyanto, & Frensydy, B. (2024). Pengaruh Perubahan Harga Emas, Harga Minyak Dunia, Tingkat Suku Bunga BI, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 27, 36–48. www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi
- Sinlapates, P., & Chancharat, S. (2024). Impact of Oil and Gold Prices on Southeast Asian Stock Markets: Empirical Evidence from Quantile Regression Analysis. *ABAC Journal*, 44(2), 123–137. <https://doi.org/10.59865/ABACJ.2024.17>
- Syafputri, E. (2012). Investasi Emas, Dinar, dan Dirham. Jakarta: Penebar Plus.
- Wijaya, I., Ferdian, R., Aisyah, S., & Marpaung, R. J. (2025). Pengaruh Perubahan Harga Emas, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham IHSG. 6, 784.
- Zulfan, Al Hashfi, R. U., & Ary, W. W. (2021). Interaksi dan Hubungan Kausalitas antara Net Foreign Flow dan Return Saham Syariah (Studi Empiris Saham Syariah Jakarta Islamic Index Periode 2012-2018). *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 10, 253–279.