



## Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) dan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia

Muammar El Zaidan<sup>1</sup>, Joko Suharianto<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Negeri Medan, Sumatera Utara, Indonesia

Email: [mzaydhan12@gmail.com](mailto:mzaydhan12@gmail.com)<sup>1</sup>, [djoko@unimed.ac.id](mailto:djoko@unimed.ac.id)<sup>2</sup>

### Article Info

#### Article history:

Received April 18, 2026

Revised April 21, 2026

Accepted April 22, 2026

#### Keywords:

Moderation Education, School Culture, Indonesia Malaysia

### ABSTRACT

*Background: This research is motivated by the importance of understanding the influence of macroeconomic variables on stock market movements, particularly the relationship between Gross Domestic Product (GDP) and gold prices on the Composite Stock Price Index (IHSG). The purpose of this study is to analyze the effect of GDP and gold prices on the IHSG in Indonesia during the period 2007–2024. Research Objective: The purpose of this study is to determine and analyze the effect of GDP and gold prices on the IHSG in Indonesia during the period 2007–2024. Research Methods: This research method uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis using the EViews 13 application. The data used is secondary data in the form of time series for the period 2007–2024 obtained from the Central Statistics Agency (BPS), Bank Indonesia, and the Indonesia Stock Exchange (BEI). Testing is carried out through classical assumption tests and hypothesis tests to examine the influence of variables partially and simultaneously. Research Results: The research results indicate that GDP and gold prices have a positive and significant effect on the IHSG, both partially and simultaneously, with a high model capability in explaining IHSG variations. The model has also fulfilled all classical assumptions, so the estimation results are considered valid and reliable. Conclusion: Macroeconomic variables such as GDP and gold prices play an important role in influencing the movement of the IHSG in Indonesia, so they can be used as indicators in capital market analysis while still considering other factors outside the model.*

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



### Article Info

#### Article history:

Received April 18, 2026

Revised April 21, 2026

Accepted April 22, 2026

#### Kata Kunci:

Domestik Bruto (PDB), Harga Emas, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Makroekonomi

### ABSTRAK

Latar Belakang: Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya memahami pengaruh variabel makroekonomi terhadap pergerakan pasar saham, khususnya hubungan antara Produk Domestik Bruto (PDB) dan harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh PDB dan harga emas terhadap IHSG di Indonesia selama periode 2007–2024. Tujuan Penelitian: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh PDB dan harga emas terhadap IHSG di Indonesia selama periode 2007–2024. Metode Penelitian: Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda menggunakan aplikasi EViews 13. Data



yang digunakan merupakan data sekunder berupa time series periode 2007–2024 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian dilakukan melalui uji asumsi klasik serta uji hipotesis untuk melihat pengaruh variabel secara parsial dan simultan. Hasil Penelitian: Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB dan harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, baik secara parsial maupun simultan, dengan kemampuan model yang tinggi dalam menjelaskan variasi IHSG. Model juga telah memenuhi seluruh asumsi klasik sehingga hasil estimasi dinilai valid dan reliabel. Kesimpulan: Variabel makroekonomi seperti PDB dan harga emas memiliki peran penting dalam memengaruhi pergerakan IHSG di Indonesia, sehingga dapat dijadikan sebagai indikator dalam analisis pasar modal dengan tetap mempertimbangkan faktor lain di luar model.

*This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.*



---

**Corresponding Author:**

Muammar El Zaidan

Universitas Negeri Medan

E-mail: [mzaydhan12@gmail.com](mailto:mzaydhan12@gmail.com)

---

**PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena menjadi sarana penghimpunan dana serta indikator kondisi ekonomi secara keseluruhan. Menurut Tandelilin (2010), pasar modal merupakan sarana pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana, sehingga pergerakan indeks saham dapat mencerminkan kondisi ekonomi secara umum. Di Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan sebagai indikator utama untuk melihat kinerja pasar saham. Pergerakan IHSG mencerminkan persepsi investor terhadap kondisi ekonomi, baik yang bersifat domestik maupun global. Oleh karena itu, perubahan pada variabel makroekonomi seringkali menjadi faktor yang memengaruhi dinamika IHSG.

Salah satu indikator makroekonomi yang memiliki keterkaitan dengan pasar saham adalah Produk Domestik Bruto (PDB). Menurut Jogiyanto (2017), faktor makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi dan pergerakan harga saham. PDB mencerminkan tingkat aktivitas ekonomi dan pertumbuhan suatu negara. Secara umum, peningkatan PDB menunjukkan adanya pertumbuhan ekonomi yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan, sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham. Namun, dalam praktiknya, hubungan antara PDB dan IHSG tidak selalu konsisten karena dipengaruhi oleh berbagai faktor lain seperti kondisi pasar, kebijakan moneter, dan sentimen investor.

Selain PDB, harga emas juga menjadi variabel penting yang sering dikaitkan dengan pergerakan pasar saham. Menurut Mishkin (2016), dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, investor cenderung mengalihkan investasinya ke aset yang lebih aman (safe asset) seperti emas. Emas dikenal sebagai instrumen investasi yang bersifat safe haven, terutama pada saat terjadi gejolak pasar keuangan. Ketika harga emas meningkat, investor cenderung mengalihkan



investasinya dari pasar saham ke emas, sehingga dapat menyebabkan penurunan IHSG. Meskipun demikian, hubungan antara harga emas dan IHSG tidak selalu menunjukkan pola yang sama, karena dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global, tingkat inflasi, serta kebijakan keuangan internasional.

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh PDB dan harga emas terhadap pasar saham. Sebagian penelitian menemukan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap indeks saham, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan. Demikian pula dengan harga emas, yang dalam beberapa studi terbukti memiliki hubungan negatif dengan pasar saham, namun pada penelitian lain ditemukan hubungan yang tidak konsisten. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan adanya research gap yang menarik untuk dikaji lebih lanjut, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia.

Tahun	IHSG (Rp)	PDB (Rp)	Harga Emas (Rp)
2007	2,210.98	3,957,403.90	184,000
2008	2,087.59	2,352,990.00	270,000
2009	2,014.07	2,176,975.50	384,000
2010	3,095.13	2,314,458.80	339,000
2011	3,746.07	2,464,566.10	471,000
2012	4,118.83	2,618,938.40	539,000
2013	4,606.25	8,156,497.80	436,000
2014	4,937.46	8,564,866.60	532,000
2015	4,875.21	8,982,517.10	525,000
2016	5,059.89	9,434,613.40	592,000
2017	5,340.40	9,912,928.10	605,000
2018	6,098.58	10,425,397.30	648,000
2019	6,324.66	10,949,243.70	665,000
2020	5,190.41	10,722,999.30	862,000
2021	6,186.02	11,120,059.70	938,000
2022	7,006.80	11,710,223.20	1,026,000
2023	6,885.75	12,301,475.10	1,159,000
2024	7,275.33	12,920,281.70	1,518,000

Selain research gap, fenomena gap data juga terlihat dari perkembangan data IHSG, PDB, dan harga emas di Indonesia. Berdasarkan tabel yang disajikan, terlihat bahwa pergerakan ketiga variabel tersebut tidak selalu menunjukkan hubungan yang konsisten. Pada periode 2008–2009, IHSG mengalami penurunan, sementara harga emas justru mengalami peningkatan signifikan, yang menunjukkan adanya kecenderungan investor beralih ke aset yang lebih aman. Selanjutnya, pada periode 2010–2012, IHSG dan PDB sama-sama mengalami peningkatan yang relatif stabil, yang menunjukkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi dan pasar saham.

Namun demikian, pada tahun 2020 terjadi penurunan IHSG yang cukup tajam akibat kondisi pandemi, sementara harga emas mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini memperkuat peran emas sebagai safe haven. Di sisi lain, pada periode 2021–2024, IHSG, PDB,



dan harga emas justru mengalami kenaikan secara bersamaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut tidak selalu sejalan dengan teori, sehingga mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan hubungan antar variabel.

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara PDB dan harga emas terhadap IHSG tidak selalu stabil dan dapat berubah sesuai dengan kondisi ekonomi yang terjadi. Oleh karena itu, analisis lebih lanjut diperlukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kedua variabel tersebut terhadap IHSG secara empiris.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) dan harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik secara teoretis maupun praktis, terutama dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan pasar saham serta sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

## **KAJIAN TEORI**

Kajian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap pasar saham telah banyak dilakukan dalam literatur keuangan, khususnya terkait Produk Domestik Bruto (PDB) dan harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Secara teoretis, PDB mencerminkan tingkat aktivitas ekonomi suatu negara yang berimplikasi pada kinerja perusahaan dan pada akhirnya memengaruhi pergerakan pasar saham.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa PDB memiliki pengaruh positif terhadap pasar saham. Fama (1981) menyatakan bahwa aktivitas ekonomi riil memiliki hubungan erat dengan return saham, di mana peningkatan PDB mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Chen, Roll, dan Ross (1986) yang mengemukakan bahwa faktor-faktor makroekonomi, termasuk pertumbuhan ekonomi, merupakan determinan penting dalam pergerakan pasar saham. Dengan demikian, peningkatan PDB cenderung direspons positif oleh investor karena mencerminkan kondisi ekonomi yang stabil dan prospektif.

Namun demikian, tidak semua penelitian menemukan hasil yang konsisten. Mukherjee dan Naka (1995) menemukan bahwa hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham tidak selalu signifikan, terutama dalam jangka pendek, karena adanya faktor lain yang lebih dominan seperti suku bunga dan nilai tukar. Selain itu, Levine dan Zervos (1998) menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan pasar saham bersifat tidak langsung, sehingga peningkatan PDB tidak selalu diikuti oleh peningkatan indeks saham secara signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh PDB terhadap IHSG dapat bersifat kontekstual tergantung kondisi ekonomi dan struktur pasar.

Selain PDB, harga emas juga menjadi variabel penting dalam memengaruhi pergerakan pasar saham. Secara teori, emas dikenal sebagai aset safe haven yang cenderung diminati ketika kondisi pasar saham mengalami ketidakpastian. Baur dan Lucey (2010) menyatakan bahwa emas berfungsi sebagai pelindung nilai (hedge) dan safe haven, di mana investor cenderung mengalihkan investasinya ke emas saat pasar saham mengalami penurunan. Hal ini diperkuat oleh Baur dan McDermott (2010) yang menemukan bahwa emas memiliki hubungan negatif dengan pasar saham di berbagai negara, terutama pada periode krisis.



Di sisi lain, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Reborredo (2013) menemukan bahwa peran emas sebagai safe haven tidak selalu konsisten, karena dalam kondisi tertentu emas tidak menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan pasar saham. Selain itu, Pukthuanthong dan Roll (2011) mengungkapkan bahwa hubungan antara emas dan aset keuangan lainnya dipengaruhi oleh faktor global seperti nilai tukar dan kondisi likuiditas, sehingga tidak selalu terjadi hubungan substitusi antara emas dan saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh harga emas terhadap IHSG dapat bersifat dinamis dan tidak selalu berlawanan arah.

Berdasarkan berbagai temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa PDB dan harga emas merupakan variabel yang secara teoretis memiliki pengaruh terhadap IHSG, namun hasil empiris menunjukkan adanya perbedaan antara penelitian yang mendukung dan yang menolak. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menguji kembali hubungan tersebut dalam konteks pasar modal Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan bentuk penelitian kuantitatif yang dianalisis dengan menggunakan aplikasi EViews 13. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara empiris melalui pendekatan statistik. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu Produk Domestik Bruto (PDB) dan harga emas, sedangkan variabel dependennya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi resmi lembaga terkait seperti Badan Pusat Statistik (BPS) untuk data PDB, Bank Indonesia dan sumber terkait untuk data harga emas, serta Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk data IHSG. Data yang digunakan berupa data runtut waktu (time series) dalam periode 2007-2024.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun simultan. Selain itu, dilakukan juga pengujian asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan bahwa model regresi yang digunakan layak dan memenuhi kriteria analisis.

Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (variabel terikat)

X1 = Harga Emas (variabel bebas)

X2 = Kurs Rupiah (variabel bebas)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi

e = Error term

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian teori yang telah diuraikan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Produk Domestik Bruto (PDB) diduga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.



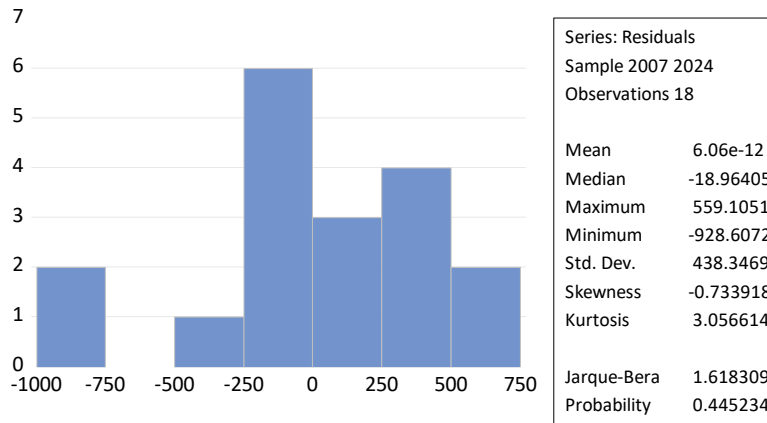
H2: Harga emas diduga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

H3: Harga PDB dan harga emas diduga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

### Hasil dan Pembahasan

#### 1. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini secara umum telah memenuhi kriteria kelayakan.



Uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,445234 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.674747	Prob. F(2,13)	0.2253
Obs*R-squared	3.687630	Prob. Chi-Square(2)	0.1582

Test Equation:  
Dependent Variable: RESID  
Method: Least Squares  
Date: 04/22/26 Time: 02:36  
Sample: 2007 2024  
Included observations: 18  
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1002.923	4510.417	0.222357	0.8275
PDB	1.82E-05	4.89E-05	0.373153	0.7150
LOG(HE)	-86.04164	363.2849	-0.236843	0.8165
RESID(-1)	0.119889	0.251953	0.475839	0.6421
RESID(-2)	-0.462324	0.258044	-1.791646	0.0965

R-squared	0.204868	Mean dependent var	6.06E-12
Adjusted R-squared	-0.039788	S.D. dependent var	438.3469
S.E. of regression	446.9822	Akaike info criterion	15.27305
Sum squared resid	2597310.	Schwarz criterion	15.52037
Log likelihood	-132.4574	Hannan-Quinn criter.	15.30715
F-statistic	0.837373	Durbin-Watson stat	2.068290
Prob(F-statistic)	0.525431		

Selanjutnya, uji autokorelasi dengan metode Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test menghasilkan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,1582, yang mengindikasikan tidak adanya autokorelasi dalam model. Hal ini berarti tidak terdapat hubungan antara error pada periode tertentu dengan periode lainnya.



Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.110949	Prob. F(2,15)	0.3549
Obs*R-squared	2.322286	Prob. Chi-Square(2)	0.3131
Scaled explained SS	1.658350	Prob. Chi-Square(2)	0.4364

Test Equation:  
 Dependent Variable: RESID^2  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/26 Time: 02:37  
 Sample: 2007 2024  
 Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3015496.	2660929.	-1.133250	0.2749
PDB	-0.041974	0.028171	-1.489990	0.1570
LOG(HE)	265919.9	214007.8	1.242571	0.2331
R-squared	0.129016	Mean dependent var	181473.1	
Adjusted R-squared	0.012885	S.D. dependent var	267793.7	
S.E. of regression	266062.9	Akaike info criterion	27.97187	
Sum squared resid	1.06E+12	Schwarz criterion	28.12026	
Log likelihood	-248.7468	Hannan-Quinn criter.	27.99233	
F-statistic	1.110949	Durbin-Watson stat	1.866519	
Prob(F-statistic)	0.354876			

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode Breusch-Pagan-Godfrey juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,3131 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dan varians residual bersifat konstan.

Variance Inflation Factors  
 Date: 04/22/26 Time: 03:31  
 Sample: 2007 2024  
 Included observations: 18

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	21781671	1800.405	NA
PDB	2.44E-09	15.41081	3.013644
LOG(HE)	140891.2	2050.484	3.013644

Selain itu, uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai centered VIF untuk variabel PDB dan LOG(HE) masing-masing sebesar 3,013644. Nilai tersebut berada di bawah batas umum 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model. Dengan tidak adanya masalah multikolinearitas, maka hubungan antar variabel independen tidak saling mengganggu, sehingga estimasi koefisien regresi menjadi lebih stabil dan dapat diinterpretasikan dengan baik. Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi syarat sebagai model yang baik dan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

2. Hasil Analisis Regresi



Dependent Variable: IHSG  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/26 Time: 02:35  
 Sample: 2007 2024  
 Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17423.31	4667.084	-3.733232	0.0020
PDB	0.000225	4.94E-05	4.554413	0.0004
LOG(HE)	1545.768	375.3547	4.118152	0.0009
R-squared	0.932135	Mean dependent var		4836.635
Adjusted R-squared	0.923086	S.D. dependent var		1682.652
S.E. of regression	466.6559	Akaike info criterion		15.28007
Sum squared resid	3266515.	Schwarz criterion		15.42847
Log likelihood	-134.5207	Hannan-Quinn criter.		15.30053
F-statistic	103.0132	Durbin-Watson stat		1.804907
Prob(F-statistic)	0.000000			

Hasil estimasi regresi menunjukkan adanya hubungan antara Produk Domestik Bruto (PDB) dan harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -17423,31 menunjukkan bahwa ketika variabel independen dianggap konstan, IHSG berada dalam kondisi menurun, meskipun interpretasi ini bersifat terbatas secara praktis. Variabel PDB memiliki koefisien sebesar 0,000225 dengan nilai probabilitas 0,0004, yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan PDB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi akan mendorong peningkatan IHSG. Sementara itu, variabel harga emas yang telah ditransformasikan dalam bentuk logaritma (LOG(HE)) memiliki koefisien sebesar 1545,768 dengan nilai probabilitas 0,0009, yang juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Dengan demikian, kenaikan harga emas turut memberikan kontribusi terhadap peningkatan IHSG.

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa PDB dan harga emas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,932135 menunjukkan bahwa sebesar 93,21% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen tersebut, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

## PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, yang sejalan dengan kajian teori yang telah dikemukakan sebelumnya. Temuan ini mendukung pandangan Fama (1981) yang menyatakan bahwa aktivitas ekonomi riil memiliki hubungan erat dengan pasar saham, di mana peningkatan PDB mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang mendorong peningkatan kinerja dan profitabilitas perusahaan. Selain itu, hasil ini juga konsisten dengan penelitian Chen, Roll, dan Ross (1986) yang menegaskan bahwa variabel makroekonomi merupakan determinan penting dalam pergerakan pasar saham. Dengan demikian, dalam konteks penelitian ini, peningkatan PDB di Indonesia direspons positif oleh investor karena mencerminkan kondisi ekonomi yang stabil dan prospektif.



Namun demikian, hasil ini tidak sepenuhnya sejalan dengan temuan Mukherjee dan Naka (1995) serta Levine dan Zervos (1998) yang menyatakan bahwa pengaruh variabel makroekonomi terhadap pasar saham tidak selalu signifikan atau bersifat tidak langsung. Perbedaan ini menunjukkan bahwa dalam periode penelitian yang digunakan, kondisi ekonomi Indonesia cenderung mendukung hubungan yang kuat antara pertumbuhan ekonomi dan kinerja pasar saham. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor kontekstual seperti stabilitas ekonomi domestik dan ekspektasi investor dapat memperkuat pengaruh PDB terhadap IHSG.

Di sisi lain, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga emas juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Temuan ini menarik karena secara teori, emas sering dianggap sebagai aset safe haven yang memiliki hubungan negatif dengan pasar saham, sebagaimana dikemukakan oleh Baur dan Lucey (2010) serta Baur dan McDermott (2010). Namun, hasil penelitian ini justru menunjukkan hubungan searah antara harga emas dan IHSG. Hal ini sejalan dengan temuan Reboredo (2013) serta Pukthuanthong dan Roll (2011) yang menyatakan bahwa hubungan antara emas dan pasar saham tidak selalu bersifat substitusi dan dapat berubah tergantung pada kondisi ekonomi global. Dalam konteks penelitian ini, kemungkinan besar kenaikan harga emas terjadi bersamaan dengan peningkatan likuiditas global atau kondisi ekonomi yang mendorong kenaikan berbagai instrumen investasi secara simultan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memperkuat bahwa pengaruh PDB dan harga emas terhadap IHSG bersifat empiris dan kontekstual. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik dan tingginya nilai koefisien determinasi, model yang digunakan mampu menjelaskan hubungan antar variabel dengan baik. Oleh karena itu, temuan ini tidak hanya mendukung sebagian teori yang ada, tetapi juga memberikan bukti empiris bahwa dalam kondisi tertentu, hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham dapat berbeda dari teori umum, sehingga penting untuk terus dilakukan pengujian dalam berbagai periode dan kondisi ekonomi yang berbeda.

## **KESIMPULAN**

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) dan harga emas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), baik secara parsial maupun simultan. Model yang digunakan telah memenuhi seluruh uji asumsi klasik, sehingga hasil estimasi dapat dianggap valid dan mampu menjelaskan hubungan antar variabel dengan baik. Tingginya nilai koefisien determinasi juga menunjukkan bahwa variasi IHSG sebagian besar dapat dijelaskan oleh kedua variabel tersebut.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan PDB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi akan mendorong kenaikan IHSG, yang mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi. Di sisi lain, harga emas juga menunjukkan hubungan positif dengan IHSG, yang menandakan bahwa dalam periode penelitian, emas tidak selalu berperan sebagai aset safe haven yang bergerak berlawanan dengan pasar saham, melainkan dapat bergerak searah tergantung pada kondisi ekonomi dan faktor global yang memengaruhi kedua instrumen tersebut.

Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat bahwa pengaruh variabel makroekonomi terhadap pasar saham bersifat kontekstual dan dinamis, sebagaimana dijelaskan dalam berbagai kajian teori sebelumnya. Oleh karena itu, PDB dan harga emas dapat dijadikan



sebagai indikator penting dalam menganalisis pergerakan IHSG, baik bagi investor maupun peneliti, dengan tetap mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar model yang juga dapat memengaruhi pasar modal.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). *Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold*. *Financial Review*, 45(2), 217–229. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). *Is gold a safe haven? International evidence*. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1886–1898. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.12.008>
- Chen, N. F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). *Economic forces and the stock market*. *Journal of Business*, 59(3), 383–403. <https://doi.org/10.1086/296344>
- Fama, E. F. (1981). *Stock returns, real activity, inflation, and money*. *American Economic Review*, 71(4), 545–565. <https://www.jstor.org/stable/1806180>
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 11)*. BPFE.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). *Stock markets, banks, and economic growth*. *American Economic Review*, 88(3), 537–558. <https://www.jstor.org/stable/116848>
- Mishkin, F. S. (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (11th ed.)*. Pearson.
- Mukherjee, T. K., & Naka, A. (1995). *Dynamic relations between macroeconomic variables and the Japanese stock market: An application of a vector error correction model*. *Journal of Financial Research*, 18(2), 223–237. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1995.tb00563.x>
- Pukthuanthong, K., & Roll, R. (2011). *Gold and the dollar (and the euro, pound, and yen)*. *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 2070–2083. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.01.014>
- Reboredo, J. C. (2013). *Is gold a safe haven or a hedge for the US stock market?* *Resources Policy*, 38(2), 130–137. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2013.03.001>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (Edisi 1)*. Kanisius.