Dampak Harga Saham Global, Harga Emas, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Indonesia Di Sekitar Peristiwa Reshuffle Menteri Keuangan Tahun 2025

Muhammad Irfan Hamas [1], Agus Maolana Hidayat[2]
[1] Administrasi Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
irfannhms@student.telkomuniversity.ac.id
[2] Administrasi Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
Agusmh@student.telkomuniversity.ac.id

Abstrak
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan barometer utama kinerja pasar modal Indonesia yang mencerminkan persepsi investor terhadap kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh indeks saham global (Nasdaq Composite dan Straits Times Index), harga emas dunia, dan nilai tukar Rupiah terhadap IHSG di sekitar peristiwa reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif kausal dengan data harian pada periode 50 hari sebelum hingga 50 hari sesudah 8 September 2025, menghasilkan 101 observasi (100 observasi efektif setelah pembentukan variabel lag). Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan metode Ordinary Least Squares (OLS) berbantuan EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Straits Times Index (STI) berpengaruh positif sangat signifikan terhadap IHSG dengan koefisien 0,474 (p=0,0009), menjadikannya variabel eksternal paling dominan. Nasdaq Composite berpengaruh positif signifikan marginal pada taraf 10 persen. Sementara itu, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah, dan variabel dummy reshuffle tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, model mampu menjelaskan 97,8% variasi IHSG. Temuan ini memberikan implikasi bahwa integrasi pasar regional (STI) lebih dominan daripada pasar global (NASDAQ) dalam mempengaruhi IHSG pada periode ketidakpastian politik jangka pendek.

Kata Kunci: indeks harga saham gabungan, indeks saham global, harga emas, nilai tukar rupiah, reshuffle kabinet

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan bagian penting dari sistem keuangan suatu negara yang berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana dari masyarakat untuk kemudian disalurkan ke sektor produktif melalui instrumen investasi (Tandelilin, 2017). Di Indonesia, kinerja pasar saham direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu indeks yang mencakup seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan menjadi barometer utama stabilitas ekonomi serta kepercayaan investor terhadap pemerintah (Bursa Efek Indonesia, 2025). Setiap fluktuasi signifikan pada IHSG sering kali mencerminkan respons investor terhadap berbagai faktor, baik yang bersumber dari kondisi ekonomi domestik, kebijakan fiskal pemerintah, maupun peristiwa sosial dan politik di dalam negeri. IHSG memiliki peran krusial dalam mencerminkan stabilitas ekonomi dan arah investasi, sehingga menjadi acuan utama yang digunakan investor untuk menilai prospek ekonomi Indonesia (Perdana & Setyari, 2023).

Dalam era globalisasi keuangan saat ini, pergerakan IHSG tidak lagi hanya dipengaruhi oleh faktor domestik semata. Integrasi pasar keuangan global yang semakin erat menyebabkan dinamika pasar internasional turut memberikan dampak signifikan terhadap pasar modal Indonesia (Yunita et al., 2025). Berbagai indeks saham global utama seperti Nasdaq Composite di Amerika Serikat dan Straits Times Index di Singapura sering dijadikan referensi investor Indonesia dalam membaca arah pasar karena pergerakan di bursa utama dunia memberikan sinyal mengenai sentimen risiko global (Rindika, 2024). Informasi dari pasar internasional dapat ditransmisikan dengan sangat cepat ke pasar domestik melalui mekanisme perdagangan elektronik dan reaksi simultan investor institusional yang mengelola portofolio lintas negara (Mawarda et al., 2025). Studi terbaru bahkan membuktikan adanya penularan volatilitas dari indeks global terhadap IHSG selama periode krisis (Fardian & Rikumahu, 2025).

Selain dinamika pasar saham global, terdapat dua instrumen keuangan lain yang juga menjadi perhatian penting investor dalam mengantisipasi ketidakpastian pasar, yaitu harga emas dunia dan nilai tukar Rupiah. Emas secara historis dipandang sebagai aset *safe haven* atau tempat berlindung yang aman, karena mampu mempertahankan nilainya ketika volatilitas pasar saham meningkat atau ketidakpastian ekonomi global terjadi (Baur & McDermott,

2010). Dalam kondisi pasar yang bergejolak, investor cenderung mengalihkan dana dari saham menuju emas sebagai strategi perlindungan nilai (Ryan et al., 2024). Di sisi lain, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat merupakan variabel fundamental domestik yang sangat penting bagi Indonesia sebagai negara dengan perekonomian terbuka (Ananda et al., 2025). Stabilitas nilai tukar menjadi indikator kunci yang menentukan persepsi investor terhadap risiko makroekonomi dan daya tarik investasi di pasar modal Indonesia (Saputri et al., 2025). Bukti empiris juga menunjukkan bahwa variabel makroekonomi, termasuk nilai tukar, dapat berkaitan dengan dinamika indeks saham Indonesia, di mana Roziq et al. (2024) menemukan adanya hubungan jangka panjang serta mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan pada model ARDL dalam konteks periode krisis pandemi.

Tabel 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Agustus-Oktober 2025

	03 Agu	10 Agu	17 Agu	24 Agu	31 Agu	07 Sep	14 Sep	21 Sep	28 Sep	05 Okt
IHSG	7533	7898	7858	7830	7867	7854	8051	8099	8118	8257

Sumber: Investing.com

Dalam konteks tersebut, peristiwa reshuffle Menteri Keuangan yang terjadi pada tanggal 8 September 2025 menjadi momentum menarik untuk dikaji. Pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa menggantikan Sri Mulyani Indrawati sebagai Menteri Keuangan menciptakan perhatian besar di kalangan pelaku pasar karena dipandang sebagai sinyal perubahan arah kebijakan fiskal nasional (BPMI Setpres, 2025). Data pasar menunjukkan bahwa IHSG bergerak menguat dari kisaran 7.854 poin pada awal September hingga menyentuh level 8.257 poin pada awal Oktober, mencatatkan kenaikan sekitar 5,1 persen dalam satu bulan pasca pengumuman reshuffle (Investing.com, 2025). Namun demikian, belum ada penelitian yang secara komprehensif menganalisis apakah kenaikan IHSG tersebut murni merupakan dampak reshuffle atau justru dipengaruhi oleh kombinasi faktor eksternal seperti pergerakan pasar global, harga emas, dan nilai tukar Rupiah.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh indeks saham global (Nasdaq Composite dan Straits Times Index), harga emas dunia, nilai tukar Rupiah, serta peristiwa reshuffle Menteri Keuangan terhadap pergerakan IHSG. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif kausal dengan metode regresi Ordinary Least Squares (OLS), dengan pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews. Penelitian ini diharapkan dapat mengisi kekosongan literatur yang masih terbatas dalam mengintegrasikan ketiga dimensi guncangan yaitu pasar global, aset alternatif, dan makroekonomi domestik dalam satu analisis peristiwa politik. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi teoretis dan praktis bagi investor, pembuat kebijakan, dan peneliti selanjutnya.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. *Efficient Market Hypothesis*

   Efisiensi pasar menggambarkan sejauh mana informasi yang tersedia tercermin dalam harga saham, sehingga peluang memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten menjadi terbatas. Pada pasar yang relatif efisien, pergerakan harga lebih banyak dipengaruhi oleh informasi baru yang datang secara tidak terduga, bukan oleh pola historis semata (Malkiel, 2019). Pasar modal negara berkembang umumnya tidak sepenuhnya efisien, karena proses transmisi informasi dapat berjalan tidak seragam antar pelaku pasar (Tandelilin, 2017). Oleh karena itu, informasi publik seperti reshuffle Menteri Keuangan secara teoritis dapat memengaruhi pergerakan IHSG, tetapi responsnya sangat bergantung pada kecepatan dan cara pasar menyerap informasi tersebut (Siahaan, 2023).

2. *Global Market Integration*

   Integrasi pasar global menjelaskan meningkatnya keterkaitan antar pasar saham lintas negara melalui arus modal dan informasi. Kondisi ini membuat pergerakan pasar domestik tidak lagi terisolasi, melainkan sensitif terhadap dinamika pasar global (Bekaert et al., 2023). Ketergantungan tersebut cenderung menguat ketika ketidakpastian global meningkat, karena investor bereaksi secara simultan terhadap perubahan sentimen internasional (Haddad, 2023). Bagi pasar modal Indonesia, keterkaitan ini menyebabkan indeks saham utama dunia dan kawasan memiliki potensi memengaruhi IHSG melalui mekanisme spillover (Endri et al., 2024).

3. *Behavioral Finance*

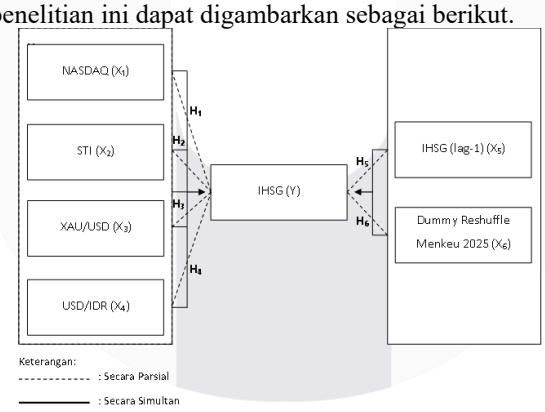
   Keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh psikologi dan sentimen investor (Shefrin, 2010). Ketika ketidakpastian meningkat, persepsi risiko sering menjadi faktor dominan yang mendorong aksi beli dan jual di pasar saham (Zhou, 2018). Perilaku *herding*, yaitu kecenderungan mengikuti mayoritas tanpa analisis mendalam, dapat memperkuat fluktuasi harga,

khususnya di pasar berkembang (Afif et al., 2025). Kerangka ini menjelaskan mengapa pasar dapat bereaksi terhadap peristiwa politik meskipun dampak fundamentalnya belum sepenuhnya jelas (Lathief et al., 2024).

4. *Safe Haven*
   Safe haven theory haven merujuk pada instrumen yang dipandang mampu mempertahankan nilai ketika pasar saham berada dalam tekanan. Emas sering diasosiasikan dengan peran tersebut karena dianggap relatif stabil pada periode ketidakpastian (Baur & McDermott, 2010). Namun, bukti empiris menunjukkan bahwa efektivitas emas sebagai pelindung nilai tidak selalu konsisten dan sangat bergantung pada karakter guncangan serta periode pengamatan (Ji et al., 2020). Pada kondisi tertentu, emas lebih berfungsi sebagai alat diversifikasi daripada pelindung nilai murni (Echaust & Just, 2022). Temuan empiris di Indonesia juga menunjukkan hasil yang bervariasi, sehingga hubungan emas dan IHSG tidak selalu signifikan (Asikin, 2024).
5. Teori Nilai Tukar
   Teori nilai tukar menjelaskan bahwa kurs merefleksikan dinamika ekonomi terbuka dan memengaruhi daya saing melalui perdagangan serta harga input impor. Di Indonesia, Rupiah terhadap Dolar AS dipantau sebagai sinyal stabilitas makro karena perubahan kurs berkaitan dengan perdagangan dan aktivitas agregat (Hidayat et al., 2024). Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi pasar saham melalui perubahan biaya produksi, daya saing perusahaan, serta keputusan investor portofolio (Mishkin, 2016). Pada pasar negara berkembang, pelemahan mata uang sering dikaitkan dengan meningkatnya persepsi risiko sehingga dapat menekan pasar saham (Wahyudi & Ramani, 2022). Namun, hubungan nilai tukar dan IHSG tidak selalu bersifat linear dan dapat berbeda antarperiode, tergantung dominasi faktor global dan kondisi struktural perekonomian (Sugiartiningsih & Hanim, 2024).
6. *Signaling Theory*
   Signaling theory atau teori sinyal menjelaskan bagaimana pengumuman kebijakan dipersepsikan investor sebagai petunjuk arah kebijakan dan kondisi ekonomi ke depan ketika informasi tidak sepenuhnya simetris (Andritzky et al., 2007). Reaksi pasar terhadap sinyal sangat dipengaruhi oleh kredibilitas sumber informasi dan konteks kondisi pasar pada saat pengumuman dilakukan (Brzeszczyński et al., 2015). Pada pasar berkembang, sinyal politik sering meningkatkan aktivitas perdagangan tanpa selalu menghasilkan perubahan harga yang signifikan (Elwisam et al., 2024). Kondisi ini menjelaskan mengapa reshuffle Menteri Keuangan dapat dipersepsikan sebagai sinyal oleh investor, tetapi tidak selalu diikuti perubahan signifikan pada IHSG (Hayumurti & Khomsiyah, 2025).

B. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian logika teoritis yang telah dijelaskan dan didukung oleh berbagai teori serta studi empiris terdahulu, kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah Penulis (2025)

III. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif kausal (explanatory) berparadigma positivistik dengan pendekatan deduktif, yang bertujuan menguji pengaruh indeks saham global, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah, serta peristiwa reshuffle Menteri Keuangan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Strategi penelitian menggunakan studi arsip (data sekunder) dengan unit analisis berupa nilai penutupan harian IHSG, Nasdaq Composite (NASDAQ), Straits Times Index (STI), harga emas dunia (XAUUSD), dan nilai tukar USDIDR. Periode observasi

dirancang menggunakan pendekatan event window selama 50 hari bursa sebelum hingga 50 hari bursa sesudah tanggal 8 September 2025 (termasuk hari peristiwa), sehingga diperoleh 101 observasi dan 100 observasi efektif pada model yang menggunakan variabel lag. Data IHSG, NASDAQ, STI, dan XAUUSD diperoleh dari Investing.com, sedangkan data USDIDR diperoleh dari Bank Indonesia (serta pembanding dari Investing.com), kemudian diolah menggunakan perangkat lunak EViews 13. Variabel dependen penelitian adalah IHSG (nilai penutupan harian), sedangkan variabel independen meliputi NASDAQ, STI, XAUUSD, USDIDR, IHSG lag-1 sebagai variabel kontrol untuk menangkap efek momentum, serta dummy reshuffle (0 sebelum dan 1 sesudah 8 September 2025). Teknik analisis yang digunakan meliputi statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, uji asumsi klasik (normalitas Jarque–Bera, multikolinearitas VIF, heteroskedastisitas Breusch-Pagan-Godfrey, dan autokorelasi Breusch-Godfrey LM), serta estimasi model regresi linier berganda dengan metode Ordinary Least Squares (OLS) untuk menguji hipotesis secara parsial melalui uji t, secara simultan melalui uji F, dan menilai kemampuan penjelasan model melalui koefisien determinasi (R^2/Adjusted R^2).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

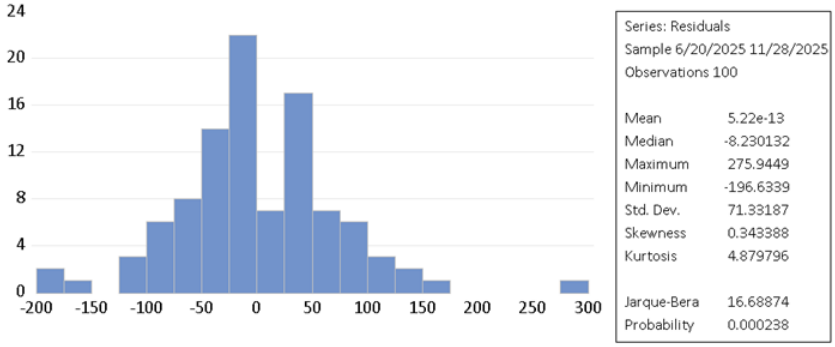
	N	Rata-rata	Maksimum	Minimum	Std. Deviasi
IHSG	101	7809,23	8602,13	6787,14	492,43
NASDAQ	101	21868,99	23834,72	19447,41	1084,05
STI	101	4283,66	4575,91	3879,26	165,43
GOLD	101	3665,69	4326,18	3275,25	334,78
USDIDR	101	16460,39	16740,00	16110,50	179,41

Sumber: Data diolah Penulis (2025)

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa pergerakan IHSG pada event window penelitian (18 Juni 2025–28 November 2025) berfluktuasi cukup lebar, terlihat dari rata-rata IHSG 7.809,225 dengan rentang 6.787,140 hingga 8.602,130 dan volatilitas yang relatif tinggi (standar deviasi 492,4348). Indikator pasar global NASDAQ memiliki rata-rata 21.868,99 dengan standar deviasi 1.084,050 yang mengindikasikan dinamika pasar global yang juga kuat pada periode pengamatan. Di sisi regional, STI relatif lebih stabil dibanding NASDAQ dengan rata-rata 4.283,655 dan standar deviasi 165,4318, sehingga secara deskriptif menunjukkan variasi yang lebih moderat. Harga emas dunia (GOLD) memperlihatkan rata-rata 3.665,685 dengan rentang 3.275,250–4.326,180 dan standar deviasi 334,7756 yang mencerminkan pergerakan komoditas lindung nilai yang cukup signifikan. Sementara itu, USDIDR memiliki rata-rata 16.460,39 dengan rentang 16.110,50–16.740,00 dan standar deviasi 179,4060 yang menggambarkan fluktuasi nilai tukar moderat selama periode penelitian.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 4.1 Uji Normalitas
Sumber: Data diolah Penulis (2025)

Uji normalitas dilakukan untuk menilai apakah residual model regresi berdistribusi normal. Berdasarkan output Jarque–Bera, nilai Probability sebesar 0,000238 (< 0,05) sehingga residual dinyatakan tidak berdistribusi normal pada tingkat signifikansi 5%. Karakteristik residual juga menunjukkan skewness 0,343388 dan kurtosis 4,879796, yang mengindikasikan distribusi tidak sepenuhnya simetris dan cenderung lebih runcing dibanding normal. Temuan ini dicatat sebagai keterbatasan, namun analisis regresi tetap dilanjutkan sesuai rancangan penelitian.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 12/08/25 Time: 22:08
Sample: 6/18/2025 11/28/2025
Included observations: 100

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	2486856.	45912.52	NA
NASDAQ	0.000475	4213.167	9.828671
STI	0.019089	6486.959	9.176325
GOLD	0.003722	932.5106	7.640450
USDIDR	0.009467	47370.27	5.580128
IHSG(-1)	0.002124	2395.963	9.313366
DUMMY	1681.982	15.52644	7.763221

Sumber: Data diolah Penulis (2025)

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan antarvariabel independen tidak saling berkorelasi tinggi sehingga koefisien regresi tetap stabil dan dapat diinterpretasikan. Pengujian menggunakan centered VIF dengan acuan umum bahwa nilai < 10 menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas berat. Hasil menunjukkan seluruh centered VIF pada model masih berada di bawah ambang tersebut, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas berat. Dengan demikian, model layak dilanjutkan ke pengujian asumsi klasik berikutnya dan tahap estimasi regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas

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

F-statistic	2.081326	Prob. F(6,93)	0.0627
Obs*R-squared	11.83828	Prob. Chi-Square(6)	0.0657
Scaled explained SS	19.86248	Prob. Chi-Square(6)	0.0029

Sumber: Data diolah Penulis (2025)

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menilai apakah varians residual konstan (homoskedastis) atau berubah-ubah pada tingkat tertentu. Pengujian menggunakan Breusch-Pagan-Godfrey dengan hipotesis nol bahwa model bersifat homoskedastis. Hasil menunjukkan Prob. F dan Prob. Obs*R-squared lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis nol tidak dapat ditolak. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas dan asumsi homoskedastisitas terpenuhi pada taraf signifikansi 5%.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4 Uji Autokorelasi

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

F-statistic	1.476543	Prob. F(2,91)	0.2338
Obs*R-squared	3.143150	Prob. Chi-Square(2)	0.2077

Sumber: Data diolah Penulis (2025)

Uji autokorelasi dilakukan untuk memastikan residual model tidak saling berkorelasi antarperiode, karena autokorelasi dapat membuat estimasi OLS kurang efisien. Pengujian menggunakan Breusch-Godfrey Serial

Correlation LM Test hingga 2 lag dengan hipotesis nol bahwa tidak terdapat autokorelasi. Hasil menunjukkan nilai Prob. Chi-Square > 0,05, sehingga hipotesis nol tidak ditolak dan residual dinyatakan bebas autokorelasi.

C. Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: IHSG
Method: Least Squares
Date: 12/08/25 Time: 22:15
Sample (adjusted): 6/20/2025 11/28/2025
Included observations: 100 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-222.8194	1576.977	-0.141295	0.8879
NASDAQ	0.038758	0.021796	1.778259	0.0786
STI	0.474333	0.138163	3.433148	0.0009
GOLD	-0.074517	0.061009	-1.221418	0.2250
USDIDR	-0.053652	0.097298	-0.551421	0.5827
IHSG(-1)	0.807980	0.046082	17.53337	0.0000
DUMMY	19.02343	41.01198	0.463851	0.6438

R-squared	0.978792	Mean dependent var	7816.240
Adjusted R-squared	0.977424	S.D. dependent var	489.8182
S.E. of regression	73.59694	Akaike info criterion	11.50251
Sum squared resid	503735.4	Schwarz criterion	11.68488
Log likelihood	-568.1257	Hannan-Quinn criter.	11.57632
F-statistic	715.3602	Durbin-Watson stat	2.216053
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah Penulis (2025)

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memodelkan pengaruh NASDAQ, STI, GOLD, USDIDR, IHSG(-1), dan dummy reshuffle terhadap IHSG menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) pada 100 observasi efektif. Berdasarkan hasil estimasi, persamaan regresi yang terbentuk adalah

$$IHSGt = -222{,}82 + 0{,}039\ NASDAQt + 0{,}474\ STIt - 0{,}075\ GOLDt - 0{,}054\ USDIDRt + 0{,}808\ IHSGt - 1 + 19{,}02\ DUMMYt + \varepsilon t$$

Koefisien NASDAQ dan STI bertanda positif, yang menunjukkan bahwa peningkatan indeks saham global maupun regional cenderung diikuti peningkatan IHSG pada periode yang sama dengan asumsi variabel lain konstan. Sebaliknya, koefisien GOLD dan USDIDR bertanda negatif yang mengindikasikan hubungan berlawanan arah terhadap IHSG selama periode penelitian. Variabel IHSG(-1) memiliki koefisien positif yang besar, sehingga menggambarkan adanya persistensi atau efek momentum pada pergerakan IHSG harian. Dummy reshuffle bertanda positif, yang secara arah menunjukkan perbedaan level IHSG pada periode sesudah peristiwa dibanding sebelum peristiwa setelah mengontrol variabel lain dalam model.

D. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

   Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.5, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,977424 atau 97,74%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi IHSG dapat dijelaskan oleh variabel NASDAQ, STI, GOLD, USDIDR, IHSG(-1), dan DUMMY sebesar 97,74%, sedangkan sisanya 2,26% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

2. Uji Parsial (Uji t)

   Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap IHSG dengan kriteria signifikansi 5% (p-value < 0,05). Hasil uji parsial menunjukkan bahwa STI (p = 0,0009) dan IHSG(-1) (p = 0,0000) berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Variabel NASDAQ memiliki p-value 0,0786 sehingga tidak signifikan pada 5%, namun masih dapat dikategorikan signifikan secara marginal pada tingkat 10%, sedangkan GOLD (p = 0,2250), USDIDR (p = 0,5827), dan DUMMY (p = 0,6438) tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

3. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menilai apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG. Nilai F-statistic sebesar 715,3602 dengan Prob(F-statistic) 0,0000 ($p < 0,05$) menunjukkan bahwa NASDAQ, STI, GOLD, USDIDR, IHSG(-1), dan DUMMY secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sehingga model dinyatakan layak (*goodness of fit*) untuk menjelaskan IHSG pada periode penelitian.

E. Pembahasan

1. Pengaruh NASDAQ terhadap IHSG

   Koefisien NASDAQ bernilai positif sebesar 0,038758 dengan $p = 0,0786$ sehingga pengaruh NASDAQ terhadap IHSG dapat dikategorikan signifikan secara marginal pada taraf 10% ($0,05 < p < 0,10$). Temuan ini mengindikasikan bahwa kenaikan NASDAQ cenderung diikuti kenaikan IHSG, sehingga pergerakan pasar Amerika Serikat berpotensi menjadi salah satu sinyal sentimen global yang ikut tercermin pada pasar saham Indonesia dalam periode penelitian.

2. Pengaruh STI terhadap IHSG

   Koefisien STI bernilai positif sebesar 0,474333 dengan $p = 0,0009$ sehingga STI berpengaruh positif sangat signifikan terhadap IHSG ($p < 0,01$) dan menjadi variabel eksternal yang paling dominan dalam model. Hasil ini menunjukkan transmisi pergerakan pasar regional yang kuat, sehingga perubahan STI cenderung direspons searah oleh IHSG pada periode pengamatan.

3. Pengaruh harga emas terhadap IHSG

   Koefisien GOLD bertanda negatif sebesar -0,074517 dengan $p = 0,2250$ sehingga harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada periode penelitian ($p > 0,05$). Arah koefisien yang negatif mengindikasikan kecenderungan hubungan berlawanan, namun ketidaksignifikanan menunjukkan bahwa indikasi perpindahan preferensi dari saham ke emas tidak cukup kuat secara statistik pada periode pengamatan.

4. Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap IHSG

   Koefisien USDIDR bertanda negatif sebesar -0,053652 dengan $p = 0,5827$ sehingga nilai tukar Rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG ($p > 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa pada periode penelitian, variasi IHSG lebih dijelaskan oleh faktor lain dalam model dibandingkan perubahan kurs.

5. Pengaruh dummy reshuffle terhadap IHSG

   Koefisien variabel dummy reshuffle bernilai positif sebesar 19,02343 dengan $p = 0,6438$ sehingga reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025 tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG ($p > 0,05$). Artinya, perbedaan level IHSG sebelum dan sesudah peristiwa reshuffle tidak cukup besar secara statistik setelah mempertimbangkan pengaruh NASDAQ, STI, GOLD, USDIDR, serta dinamika IHSG periode sebelumnya.

6. Pengaruh simultan seluruh variabel terhadap IHSG

   Hasil uji simultan menunjukkan nilai F-statistic sebesar 715,3602 dengan probabilitas 0,0000 yang menandakan bahwa NASDAQ, STI, GOLD, USDIDR, IHSG(-1), dan dummy reshuffle secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Nilai koefisien determinasi R-squared sebesar 0,978792 (Adjusted R-squared 0,977424) mengindikasikan bahwa sekitar 97,88% variasi IHSG pada periode penelitian dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel dalam model, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor di luar model.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa pergerakan IHSG di sekitar peristiwa reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025 lebih mencerminkan keterkaitan dengan dinamika pasar global dan terutama pasar regional dibandingkan pengaruh langsung peristiwa reshuffle itu sendiri, dengan jendela pengamatan 50 hari bursa sebelum hingga 50 hari bursa sesudah 8 September 2025 dan total 100 observasi efektif setelah pembentukan IHSG(-1). Temuan utama menunjukkan bahwa pengaruh eksternal yang paling dominan terhadap IHSG berasal dari Straits Times Index yang berpengaruh positif dan sangat signifikan, sedangkan Nasdaq Composite juga berpengaruh positif namun bersifat signifikan marginal pada taraf 10%, yang secara bersama-sama menegaskan bahwa transmisi sentimen regional dapat lebih kuat daripada sinyal dari pasar global pada periode ketidakpastian jangka pendek. Sementara itu, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah, dan dummy reshuffle Menteri Keuangan 2025 tidak terbukti berpengaruh signifikan secara parsial terhadap IHSG pada periode penelitian, sehingga kenaikan IHSG yang tampak setelah reshuffle tidak dapat diklaim sebagai dampak langsung peristiwa tersebut setelah faktor eksternal dan dinamika IHSG sebelumnya dikendalikan dalam model. Secara simultan, model regresi signifikan dengan Prob F-statistic 0,0000 dan mampu menjelaskan 97,88 persen variasi IHSG berdasarkan R-squared 0,978792, sedangkan sisa 2,12 persen variasi

IHSG dijelaskan oleh faktor lain di luar model, seperti indikator makroekonomi domestik, kebijakan moneter, harga komoditas lain, maupun sentimen pasar yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah bagi pelaku pasar untuk menjadikan pergerakan indeks regional STI dan indeks global NASDAQ sebagai referensi tambahan dalam membaca sentimen eksternal yang berpotensi berkaitan dengan dinamika IHSG, namun tetap mengombinasikannya dengan analisis faktor domestik, fundamental emiten, serta manajemen risiko yang disiplin. Pelaku pasar juga perlu memperhatikan jadwal berita ekonomi penting (misalnya keputusan suku bunga bank sentral, data inflasi, dan data pertumbuhan) karena kabar seperti ini dapat mengubah hubungan antar pasar dengan cepat. Untuk mengurangi risiko, dapat diterapkan langkah praktis seperti menentukan batas rugi (cut loss), menyebar investasi ke beberapa sektor/aset, dan rutin memantau tingkat naik-turun harga. Sementara itu, bagi penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode pengamatan agar hasilnya lebih umum dan dapat menangkap perubahan hubungan pada kondisi pasar yang berbeda. Penelitian berikutnya juga dapat menambah variabel ekonomi domestik maupun sentimen pasar (misalnya inflasi, suku bunga BI, dan aliran dana asing) agar penjelasan model lebih lengkap. Selain itu, metode analisis yang dapat membaca hubungan jangka pendek, jangka panjang, dan gejolak harga seperti VAR, VECM, atau GARCH dapat dipertimbangkan. Penelitian lanjutan juga bisa membandingkan periode sebelum-sesudah peristiwa dengan uji perubahan pola, agar pergantian hubungan antar pasar terlihat lebih jelas.

REFERENSI

Afif, A., Musnadi, S., & Ismadyaliana, S. (2025). The impact of COVID-19 on investor herding in Indonesia: Evidence from LQ-45 index before, during, and after the pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, *22*(4), 144–157. https://doi.org/10.21511/imfi.22(4).2025.12

Ananda, Muh. D. T., Susanto, J., & Bhinadi, A. (2025). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Perdagangan Internasional dan Investasi Asing di Indonesia Tahun 2001 2024. *Jurnal Program Studi Akuntansi*, *1*(1). http://ojs.uma.ac.id/index.php/jurnalakundanbisnis

Andritzky, J. R., Bannister, G. J., & Tamirisa, N. T. (2007). The Impact of Macroeconomic Announcements on Emerging Market Bonds. *Emerging Markets Review*, *8*(1), 20–37. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2006.05.001

Asikin, M. Z. (2024). Peran Emas sebagai Lindung Nilai terhadap Ketidakpastian Pasar Keuangan Global. *Hawalah: Study of Management, Economics and Business*, *3*(3), 123–135. http://hawalah.staiku.ac.id

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

Bekaert, G., Harvey, C. R., & Mondino, T. (2023). Emerging Equity Markets in a Globalizing World. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.2344817

BPMI Setpres. (2025, September 8). *Presiden Prabowo Lantik Empat Menteri dan Satu Wakil Menteri Kabinet Merah Putih*. Sekretariat Kabinet Republik Indonesia. https://setkab.go.id/presiden-prabowo-lantik-empat-menteri-dan-satu-wakil-menteri-kabinet-merah-putih/

Brzeszczyński, J., Gajdka, J., & Kutan, A. M. (2015). Investor Response to Public News, Sentiment and Institutional Trading in Emerging Markets: A Review. *International Review of Economics and Finance*, *40*, 338–352. https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.10.042

Bursa Efek Indonesia. (2025). *Ikhtisar dan Sejarah BEI*. PT Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.co.id/id/tentang-bei/ikhtisar-dan-sejarah-bei/

Echaust, K., & Just, M. (2022). Is gold still a safe haven for stock markets? New insights through the tail thickness of portfolio return distributions. *Research in International Business and Finance*, *63*, 101788. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101788

Elwisam, Muhani, Ria, Digdowiseiso, K., Kartini, Juliandi, D., & Saputra, D. (2024). Implementation of Signaling Theory in Financial Management: A Bibliometric Analysis. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, *18*(3), e04963. https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n3-092

Endri, E., Fauzi, F., & Effendi, M. S. (2024). Integration of the Indonesian Stock Market with Eight Major Trading Partners' Stock Markets. *Economies*, *12*(12), 350. https://doi.org/10.3390/economies12120350

Fardian, F., & Rikumahu, B. (2025). Financial contagion analysis on asset return of S&P 500 Index, Shanghai Index, and Hang Seng Index with Jakarta Composite Index for the period 2017 – 2023. *Journal of Multidisciplinary Academic Business Studies*, *2*(2), 371–384. https://doi.org/10.35912/jomabs.v2i2.2682

Haddad, S. (2023). Global Financial Market Integration: A Literature Survey. *Journal of Risk and Financial Management*, *16*(12), 495. https://doi.org/10.3390/jrfm16120495

Hayumurti, S. K., & Khomsiyah. (2025). Event Study: Capital Market Reaction Before and After the Announcement of Presidential and Vice Presidential Candidates 2024. *Owner*, *9*(2), 1295–1303. https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2675

Hidayat, A. M., Purwanda, E., Hadijah, H. S., & Sodik, G. (2024). Impact of exchange rates, Inflation, foreign direct investment, government spending, and economic openness on exports, imports, and economic growth in Indonesia. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, *8*(6), 3270. https://doi.org/10.24294/jipd.v8i6.3270

Investing.com. (2025). *IDX Composite (IHSG)*. Fusion Media Limited. https://id.investing.com/indices/idx-composite

Ji, Q., Zhang, D., & Zhao, Y. (2020). Searching for safe-haven assets during the COVID-19 pandemic. *International Review of Financial Analysis*, *71*, 101526. https://doi.org/10.1016/J.IRFA.2020.101526

Lathief, J. T. A., Kumaravel, S. C., Velnadar, R., Vijayan, R. V., & Parayitam, S. (2024). Quantifying Risk in Investment Decision-Making. *Journal of Risk and Financial Management*, *17*(2), 82. https://doi.org/10.3390/jrfm17020082

Malkiel, B. G. (2019). *A Random Walk Down Wall Street* (12th ed.). W. W. Norton & Company.

Mawarda, R., Kumala Sari, H. M., & Sriyono. (2025). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ikut berperang di pasar dunia (studi kasus konflik Iran–Israel). *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, *14*(2), 608–623.

Mishkin, F. S. . (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (11th ed.). Pearson.

Perdana, I. K. R., & Setyari, N. P. W. (2023). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR MAKROEKONOMI YANG MEMPENGARUHI INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, *12*(8), 1594. https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i08.p12

Rindika, S. M. (2024). Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Pergerakan IHSG selama Pandemi COVID-19 di Indonesia. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *9*(2), 220–240. https://doi.org/10.20473/baki.vxix.xxxxx

Roziq, T. A., Shukri, J. M., Kusairi, S., & Sanusi, N. A. (2024). The effect of macro variables on Indonesian stock exchanges in pandemic COVID-19. *Asian Journal of Economic Modelling*, *12*(1), 1–18. https://doi.org/10.55493/5009.v12i1.4976

Ryan, M., Corbet, S., & Oxley, L. (2024). Is gold always a safe haven? *Finance Research Letters*, *64*, 105438. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105438

Saputri, W., Hasmidyani, D., Berliani, L. E., Gustini, R., & Budiman, M. A. (2025). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Lokawati : Jurnal Penelitian Manajemen Dan Inovasi Riset*, *3*(3), 151–159. https://doi.org/10.61132/lokawati.v3i3.1728

Shefrin, H. (2010). Behavioralizing Finance. *Foundations and Trends® in Finance*, *4*(1–2), 1–184. https://doi.org/10.1561/0500000030

Siahaan, D. F. (2023). Efficient Market Hypothesis Analysis on the Indonesian Stock Exchange on the Asean Stock Market. *Formosa Journal of Applied Sciences*, *2*(12), 3323–3340. https://doi.org/10.55927/fjas.v2i12.7134

Sugiartiningsih, & Hanim, W. (2024). Analisis Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS Ditinjau Dari Faktor Internal dan Eksternal. *Jurnal Progres Ekonomi Pembangunan (JPEP)*, *9*(1), 7–19. https://doi.org/https://doi.org/10.33772/jpep.v9i1.979

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius. https://books.google.co.id/books?id=EcjnEAAAQBAJ

Wahyudi, H., & Ramani, F. (2022). Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Saham Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2015:M01 - 2020:M12. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, *2*(1), 15–25. https://doi.org/10.35912/rambis.v2i1.1421

Yunita, N. A., Yusra, M., Rais, R. G. P., & Mulyati, S. (2025). External Factors on Composite Stock Price Index with Inflation as a Moderation. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *13*(2), 126–133. https://doi.org/10.29103/jak.v13i2.21864

Zhou, G. (2018). Measuring Investor Sentiment. *Annual Review of Financial Economics*, *10*(1), 239–259. https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110217-022725