
THE IMPACT OF POLITICAL STABILITY ON ASEAN STOCK MARKETS : MODERATION ANALYSIS

Oleh

Tutik Sukmalasari Putri¹, Sutriningsih², Muhammad Ali Imran Caniago³, Safingi⁴, Fahmi Reza⁵ & Dedi Gunawan⁶

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi 45 Mataram, Mataram, Indonesia

³Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, Sumatra, Indonesia

^{4,5,6}UIN Sunana Kalijaga Yogyakarta, Daerah Istimewa Yogyakarta, Indonesia

Email: ¹tutik.sukmalaputri02@gmail.com, ²sutrin73@gmail.com

³aliimranc7@uinsyahada.ac.id, ⁴safingi@gmail.com, ⁵fahmireza@gmail.com,

⁶dedigunawan@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh determinan ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan stabilitas politik sebagai variabel moderasi di ASEAN. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel mulai dari periode tahun 2013-2022 dengan objek penelitian negara ASEAN. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier log berganda dan untuk menguji pengaruh variabel moderasi menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga hanya 5 negara yang memenuhi kriteria yaitu Indonesia, Myanmar, Singapura, Philipin, dan Thailand. Hasil temuan menunjukkan bahwa expor dan Foreign Direct Investment (FDI) berpengaruh terhadap indek harga saham gabungan (IHSG) sedangkan variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap indek harga saham gabungan (IHSG) di negara ASEAN. Untuk variabel moderasi stabilitas politik menunjukkan hasil mampu memoderasi variabel expor, FDI dan inflasi terhadap indek harga saham gabungan (IHSG) di negara ASEAN. Kontribusi penelitian ini diharapkan mampu menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan oleh pemerintah ataupun investor dalam menanam saham dan juga melihat stabilitas politik sebagai acuan.

Kata Kunci: *IHSG, FDI, Inflasi, Ekspor dan Stabilitas Politik.*

PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan peran penting dalam perekonomian negara. Peranan penting tersebut tidak hanya menjadi tempat pertemuan investor dan emiten atau tempat jual beli efek, namun menjadi salah satu alat penggerak perekonomian suatu negara dan meningkatkan pembentukan modal. Salah satu indikator utama pasar modal adalah keadaan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang turun atau naik Indeks Harga Saham Gabungan adalah metrik yang digunakan untuk mengukur kinerja saham-saham yang terdaftar di pasar saham (Risnawati & Nadia, 2023).

Saham dan pasar saham sangat sensitive terhadap informasi harga terkait tren masa depan dan perkembangan pasar. Ketidakpastian dapat tercermin dari fluktuasi pergerakan yang tinggi. Fluktuasi yang lebih tinggi, tingkat ketidakpastian yang lebih besar, seperti harga beberapa instrumen dihitung berdasarkan standar deviasi tahunan (Roisondo Immanuel, 2015). Konteks di atas dapat dijelaskan dengan A signalling theory. Teori ini membahas mengenai fluktuatifnya harga saham dan bagaimana itu akan menimbulkan respon terhadap keputusan investasi. Dengan dipublikasikannya sebuah informasi oleh perusahaan bisa menjadi suatu sinyal bagi penanam modal sebagai dasar



penentuan keputusan saat berinvestasi. Apabila sinyal tersebut positif, maka pada waktu pengumuman diharapkan pasar dapat bereaksi positif (Hartono, 2015). Peran utama dalam penentuan harga saham kebanyakan dipegang oleh berbagai factor ekonomi makro seperti perubahan suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, guncangan politik, undang-undang dan lain-lain (Kusuma & Badjra, 2016).

Kondisi saat ini, kerjasama antara negara dalam satu kawasan telah banyak dilakukan oleh berbagai negara, khususnya di bidang perdagangan. Perdagangan internasional yang sudah terlihat sejak beberapa tahun pergerakannya melalui kegiatan ekspor yang merupakan salah satu kegiatan perdagangan dalam menjual barang atau jasa dari dalam negeri ke luar negeri. Yang mana semakin banyak mengeksport barang maka semakin meningkat produksi sebuah perusahaan. (Charty, 1996). Namun, seiring dengan kemajuan perdagangan dunia terdapat juga dampak, seperti terjadinya krisis keuangan Asia tahun 1998 yang menyebabkan goncangnya perekonomian negara-negara di dunia tak terkecuali Asia (Octavia & Wijaya, 2020).

Tidak berpengaruhnya pergerakan tingkat ekspor dan impor terhadap pergerakan indeks saham baik melalui suku bunga, inflasi, kurs dan jumlah uang beredar dapat disebabkan oleh berbagai faktor yang salah satunya disebabkan oleh kebijaksanaan yang dibuat pemerintah dalam rangka menjaga stabilitas ekonomi (Jensen et al., 2022). Determinan ekonomi yang bisa mempengaruhi index harga saham gabungan (IHSG) adalah inflasi. Inflasi yang tinggi berdampak pada daya beli masyarakat yang menurun dan harga factor produksi meningkat. Hal ini akan menurunkan minat investor untuk melakukan investasi dan akan terjadi penurunan terhadap harga saham perusahaan.

Akibatnya akan menyebabkan indeks harga saham gabungan menurun (IHSG). Dalam penelitian oleh (Devi, 2020) yang menjadikan negara ASEAN sebagai objek

penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG, hal ini berarti setiap fluktuasi inflasi searah dengan IHSG. Semakin tinggi inflasi maka harga saham akan meningkat atau sebaliknya.

Penelitian oleh (Nofiatin, 2013), (Ni Wayan Akbar, 2016) (Devika & Anny, 2023) menunjukkan pengaruh negatif inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang menandakan dengan Inflasi yang meningkat akan menyebabkan permintaan saham akan turun. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negative bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun. Hasil ini juga di dukung oleh (Elvina & R.A. Sista, 2023) dan (Hesti et al., 2022) menunjukkan hasil negative dan tidak signifikan antara inflasi dan IHSG.

Investasi asing langsung atau sering disebut foreign direct investment (FDI) memiliki peran penting dalam perkembangan pasar modal. Ketika foreign direct investment (FDI) meningkat, index harga saham gabungan (IHSG) juga meningkat dikarenakan modal asing ke dalam sector yang berkaitan langsung dengan perekonomian barang, jasa, maupun non-keuangan maupun mendukung pertumbuhan ekonomi (Shedo et al., 2023). Pergerakan index harga saham gabungan dipasar sekuritas ditemukan mempunyai pengaruh dan signifikan terhadap investasi asing langsung di Filipina, Thailand dan Singapura (Karno, 2014).

Peristiwa politik, seperti kerusuhan politik, pemilu legislative, pemilu presiden dan wakil presiden, pengumuman cabinet dan peristiwa politik lainnya mampu mempengaruhi kegiatan ekonomi (Wahid, 2018). Stabilitas politik suatu negara akan



mempengaruhi iklim investasi di negara tersebut, utamanya investasi di pasar saham.

Kondisi politik yang tidak kondusif menyebabkan menurunnya ekspektasi investor di pasar saham, sehingga akan mendapatkan respon negative dari pelaku pasar dan bahkan investor yang tidak nyaman dengan kondisi politik akan menjual sahamnya (Azizah, 2017). Sebagaimana dalam penelitian (Afdhal et al., 2023) yang menyatakan bahwa stabilitas politik mampu memoderasi FDI dan bantuan luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di negara D-8. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian (Natonis, 2019) dengan hasil bahwa stabilitas politik tidak memoderasi pengaruh koneksi politik terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, melainkan stabilitas politik berpengaruh positif signifikan secara langsung terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Beberapa penelitian menganalisis terkait faktor ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG), namun yang mengkaji tentang pengaruh keterbukaan perdagangan dan Foreign Direct Investment (FDI) dengan stabilitas politik sebagai moderasi masih terbatas. Selain itu, terdapat kesejangan hasil penelitian (research gap) yang ditunjukan dari beberapa hasil penelitian seperti (Shedo et al., 2023) (Fitriani & Hendrian, 2022) dan (Safitri, 2017) menunjukkan hasil bahwa FDI tidak berpengaruh terhadap index harga saham gabungan (IHSG). Dalam penelitian (Sumantri & Latifah, 2021) dan (Safitri, 2017) menunjukkan hasil yang negative dari pengaruh export terhadap index harga saham gabungan (IHSG). Hasil temuan tersebut berbanding terbalik dengan penelitian oleh (Ratnaningtyas, 2020b) (Ranto, 2019) dan (Ngobe, D., & Kalu, 2020) menunjukkan hasil yang positif antara FDI, ekspor dan inflasi terhadap IHSG.

Studi ini meneliti tentang pengaruh determinan ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan stabilitas politik sebagai variabel moderasi pada negara

ASEAN. Adapun determinan ekonomi yang digunakan yaitu keterbukaan perdagangan, foreign direct investment (FDI) dan inflasi. Penelitian ini penting dilakukan karena melihat pengaruh stabilitas politik sebagai salah satu isu yang sangat bisa mempengaruhi pasar saham dan ekonomi pada umumnya.

LANDASAN TEORI

Political stability merupakan faktor penting dalam menentukan arah dan dinamika pasar keuangan, termasuk pasar saham. Stabilitas politik menurunkan ketidakpastian dan risiko negara sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat kinerja pasar (Aisen & Veiga, 2013). Sebaliknya, ketidakstabilan seperti kerusuhan sosial, pergantian pemerintahan, maupun ketegangan geopolitik meningkatkan political risk dan mendorong volatilitas harga saham serta potensi penurunan return (Pastor, 2012). Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan situasi politik memiliki dampak langsung terhadap sensitivitas pasar.

Dalam konteks ASEAN, setiap negara memiliki tingkat stabilitas politik yang berbeda. Singapura dan Malaysia cenderung lebih stabil dibandingkan Indonesia atau Thailand yang lebih sering mengalami gejolak domestik, sehingga investor menilai risiko pasar secara bervariasi (Aisen & Veiga, 2013). Integrasi ekonomi melalui ASEAN Economic Community (AEC) juga menciptakan efek penularan (spillover effect), di mana ketidakstabilan di satu negara dapat memengaruhi pasar saham negara lainnya (Hameed, 2021). Temuan empiris menunjukkan bahwa krisis politik di sejumlah negara ASEAN berkaitan erat dengan fluktuasi indeks saham dan nilai tukar.

Hubungan antara stabilitas politik dan pasar saham tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh berbagai variabel moderasi seperti market liquidity, economic policy uncertainty (EPU), foreign portfolio investment (FPI), serta kualitas institusi. Likuiditas pasar mampu memperlemah dampak negatif ketidakstabilan, sedangkan



EPU justru memperkuatnya (Chordia, 2005). Di sisi lain, pasar yang didominasi investor asing lebih rentan mengalami capital flight ketika terjadi gejolak politik. Governance yang kuat berperan sebagai penyangga yang dapat mengurangi sensitivitas pasar terhadap

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif yang menganalisis determinan ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan stabilitas politik sebagai variabel moderasi pada negara ASEAN tahun 2020-2022. Dalam proses pengolahan data, penelitian ini menggunakan bantuan software Eviews-12. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Jenis data yaitu data panel dari World Bank, Otoritas Jasa Keuangan dan <https://finance.yahoo.com>.

Definisi oprasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: Indeks harga saham gabungan (composite index) merupakan indikator yang dapat digunakan investor untuk mengetahui pergerakan pasar Pengukuran yang digunakan adalah dengan satuan poin (Basit et al., 2021). Keterbukaan Perdagangan: Jumlah nilai ekspor dalam bentuk persen di negara-negara ASEAN (Wu & Hon-wei, 2023). Foreign Direct Investment (FDI): Jumlah investasi langsung dari investor asing dalam bentuk modal, teknologi, dan keterampilan di suatu negara. FDI dapat diukur dengan menggunakan data dari lembaga-lembag pemerintah, seperti Bank Dunia. Nilai FDI dihitung dengan satuan persen yang menggambarkan jumlah investasi langsung dari investor asing yang masuk ke suatu (Afdhal et al., 2023). Inflasi: Nilai inflasi setiap negara anggota ASEAN diukur dengan Indeks Harga Konsumen (CPI) (Wau, 2023). Sedangkan untuk variable Stabilitas Politik ini dihitung berdasarkan catatan transisi kekuasaan yang berlaku di suatu negara, kemampuan pemerintah untuk melaksanakan kebijakannya (Basit et al., 2021).

Adapun populasi dalam penelitian ini yaitu negara-negara ASEAN yang memiliki

data inflasi, keterbukaan perdagangan, foreign direct investment (FDI), Indeks harga saham gabungan dan stabilitas politik. Metode pemilihan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: Negara memiliki data sesuai variabel yang dibutuhkan dari tahun 2013- 2022 secara lengkap. Negara mengalami perkembangan perekonomian yang dominan diantara negara-negara ASEAN lainnya, yaitu yang tergabung dalam ASEAN 5: Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand (Devi, 2020).

Teknik analisis data yang digunakan regresi liner berganda untuk melihat keterkaitan antara variabel dependen dan independent. Sedangkan untuk menganalisis moderasi menggunakan metode Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan analisis suatu hubungan langsung antara variabel independent terhadap dependen kemungkinan ada variabel lain yang bisa mempengaruhi yang disebut sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini digunakan stabilitas politik sebagai variabel moderasi. Adapun estimasi parameter data panel yang digunakan melalui uji chow, uji Hausmant dan uji Lagarange Multiplier (LM). Berikut adalah model persamaan Moderated Regression Analysis (MRA) sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \varepsilon \quad (1)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_1 Z_i + \varepsilon \quad (2)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_1 Z_i + \beta_3 X_i * Z_i + \varepsilon \quad (3)$$

Persamaan 1: Persamaan regresi dengan 1 variabel independent (X) terhadap variabel dependen (Y).

Persamaan 2: Persamaan regresi dengan 2 variabel indepnden (X) dan moderator (Z) sebagai independent terhadap dependen (Y).

Persamaan 3: persamaan regresi dengan 3 variabel independent: 1 independen (X), 1 variabel moderator (Z), dan 1 variabel intraksi X dan Z (Hayes, 2018).

HASIL DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif Uji Hipotesis dan Analisis Data****a. Uji Chow**

Uji Chow bertujuan untuk menentukan model terbaik antara common effect model (CEM) dengan Fixed Effect Model (FEM) dalam mengestimasi data panel. Pengambilan keputusan di lihat dari besarnya nilai prob untuk Cross-Saction F. Jika nilai $\text{prob} > 0,5$, maka model yang terpilih adalah common effect model (CEM).

Namun, jika nilai $\text{prob} < 0,5$, maka yang terpilih yaitu common effect model (CEM) (Windarjo, 2018).

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	1.452526	(11,31)	0.1998

Hasil output Tabel 1, menunjukan nilai prob period F sebesar $0.1999 > 0,05$. Maka model terbaik yang dihasilkan dari uji chow adalah common effect model (CEM) yang didasarkan dari nilai $\text{prob} > 0,05$. Dari hasil tersebut maka tidak perlu untuk dilakukan uji Hausmant.

An Anlisis Regresi Linier Log Berganda

Berdasarkan hasil uji Chow hasil terbaik yang terpilih adalah common effect model (CEM) yang digunakan untuk menginterpretasikan regresi data panel. Berikut merupakan hasil analisis regresi data panel metode CEM.

Tabel 2, Hasil Regresi Linier Log Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X1)	-1.137883	0.091723	-12.40563	0.0000
LOG(X2)	0.536809	0.066374	8.087656	0.0000
LOG(X3)	-0.045964	0.045555	-1.008973	0.3184
LOG(Z)	0.213870	0.050675	4.220472	0.0001

Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan jumlah observasi sebanyak 50. Pengaruh determinan ekonomi terhadap indek harga saham gabungan (IHSG) pada negara ASEAN tahun 2013-2022 dapat digambarkan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\text{Log (IHSG)} = 12.07675 - 1.137883 \log(\text{ekspor}) + 0.536809 \log(\text{FDI}) + 0.045965 \log(\text{inflasi}) + \varepsilon \quad (4)$$

Uji Persial (Uji -t)**a. Pengaruh ekspor terhadap Indesk Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Variabel ekpor memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1.137883. Nilai ini menunjukan bahwa terdapat hubungan negative antara expor dengan pergerakan harga saham gabungan (IHSG). Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan berkurangnya satu satuan ekspor dengan asumsi variabel lainnya tetap atau konstan, maka nilai indeks harga saham gabungan akan meneurun sebesar -1.137883. Variabel ekspor memiliki nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ sehingga ber dasarkan data expor memiliki nilai positif signifikan atau berhasil menerima H1 dan menolak H0 yang berarti variabel ekspor berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN.

Hasil ini menunjukan bahwa ekspor berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini dikarenakan ekspor adalah salah satu indicator penting dalam perdagangan internasional apalagi di negara ASEAN. Banyak sekali negara yang membangun hubungan kerjasama dalam hal seperti Indonesia dan Thailand pada sector perdagangan, pendidikan, investasi, transportasi, budaya, kerjasama teknik, dan kerja sama IMT-GT (Indonesia Malaysia Thailand – Growth Triangle). Ekspor naik akan mengakibatkan peningkatan permintaan barang produksi di suatu negara . Ketika pertumbuhan produksi yang tinggi maka ekspektasi investor untuk menanamkan modal di dalam negeri juga akan tinggi. Perkembangan dividen yang dibagikan merupakan ekpektasi investor di masa mendatang (Safitri, 2017).

Argumentasi ini bisa diperkuat dengan teori agency yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan manajemen pemilik perusahaan bahwa pemilik perusahaan (investor) mempercayakan kemampuan manajemen untuk mengelola perusahaan di



mana investor menaruh dananya. Ketika tingkat kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen itu naik, maka hal tersebut akan menarik investor untuk menanamkan modalnya atau membeli saham perusahaan dalam negeri juga akan meningkat.

Maka akan berdampak pada kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dan sebaliknya, jika ekspor menurun dapat mempengaruhi IHSG yang akan menurun juga. b. Pengaruh foreign direct investment (FDI) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Variabel foreign direct investment (FDI) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.536809. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara FDI dengan pergerakan harga saham gabungan (IHSG). Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan adanya kenaikan satu satuan FDI dengan asumsi variabel lainnya tetap atau konstan, maka nilai indeks harga saham gabungan akan meningkat sebesar 0.536809. Variabel FDI memiliki nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ sehingga berdasarkan data foreign direct investment (FDI) memiliki nilai positif signifikan atau berhasil menerima H_1 dan menolak H_0 yang berarti variabel foreign direct investment (FDI) berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN.

Dengan hasil yang menunjukkan pengaruh positif signifikan menunjukkan bahwa dengan masuknya modal asing ke sektor riil dapat membuka peluang kerja baru, meningkatkan pendapatan masyarakat, serta semakin banyak masyarakat yang kelebihan dana dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal seperti saham. Sehingga, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan meningkat (Ratnaningtyas, 2020) c. Pengaruh Inflasi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG)

Variabel inflasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.045964. Nilai ini

menunjukkan bahwa terdapat hubungan negative antara inflasi dengan pergerakan harga saham gabungan (IHSG). Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan menurunnya satu satuan inflasi dengan asumsi variabel lainnya tetap atau konstan, maka nilai indeks harga saham gabungan akan menurun sebesar -0.045664. Variabel FDI memiliki nilai signifikansi sebesar $0.03184 < 0.05$ sehingga berdasarkan data inflasi memiliki nilai negative signifikan atau berhasil menolak H_1 dan menerima H_0 yang berarti variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di 5 negara ASEAN.

Kenaikan inflasi dapat menyebabkan kenaikan harga-harga secara keseluruhan sehingga kondisi tersebut mampu meningkatnya harga bahan baku dan biaya produksi sedangkan daya beli masyarakat akan semakin melemah. Dengan melemahnya daya beli masyarakat dapat menyebabkan beberapa perusahaan kurang mampu menjual produk perusahaan sehingga keadaan ini mampu menyebabkan turunnya harga saham. Selain itu, dengan terjadinya inflasi juga menyebabkan pemegang saham perusahaan lebih memutuskan untuk menjual sahamnya. Penjualan saham jika dilakukan secara besar tentu akan menurunkan harga saham.

Hasil Uji F

Hasil regresi pengaruh ekspor, FDI, Inflasi dan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan stabilitas politik sebagai variabel moderasi di 5 negara ASEAN tahun 2013-2022 dengan menggunakan taraf keyakinan 95 persen ($\alpha = 5$ persen), dengan degree of freedom for numerator (dfn) = 4 ($k - 1 = 5 - 1$) dan degree of freedom for denominator (dfd) = 45 ($n - k = 50 - 4$), maka diperoleh F-tabel sebesar 2,574. Dari hasil regresi model dapat dinilai Probabilitas F-Statistic 0.000000 yang lebih kecil dari nilai alpha (α) 5 persen (0,05) yang berarti dalam model tersebut variabel independennya secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen-nya.

Koefisien Determinasi (Uji R²)**Tabel 3, Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.828936
Adjusted R-squared	0.813730

Berdasarkan hasil regresi pengaruh pengaruh ekspor, FDI, Inflasi dan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan stabilitas politik sebagai variabel moderasi di 5 negara ASEAN tahun 2013-2022, diperoleh R-squared sebesar 0.828936 berarti composite index di 5 ASEAN sebesar 83 persen dapat dijelaskan oleh variabel ekspor, FDI, Inflasi dan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan stabilitas politik sebagai variabel moderasi di 5 negara ASEAN dan sisanya sebesar 17 persen dijelaskan oleh variabel di luar model ini.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Persamaan I : Pengaruh stabilitas politik dalam memoderasi variabel ekspor terhadap IHSG.

Tabel 4, Hasil Uji Persamaan I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.51650	0.338663	31.05305	0.0000
LOG(X1)	-0.937582	0.118576	-7.906987	0.0000
LOG(X1Z)	0.371852	0.072189	5.151075	0.0000

Berdasarkan persamaan I di atas untuk menguji hasil apakah stabilitas politik dapat memoderasi pengaruh ekspor terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Dari hasil di atas diketahui bahwa nilai ekspor interaksi antara IHSG dengan stabilitas politik sebesar 0.000 < 0.05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak. Sehingga stabilitas politik dinyatakan signifikan dalam memoderasi pengaruh variabel ekspor terhadap variabel IHSG di 5 negara ASEAN tahun 2013-2022. Persamaan II : Pengaruh stabilitas politik dalam memoderasi variabel FDI terhadap IHSG

Tabel 5, Hasil uji persamaan II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.408905	0.162671	51.69271	0.0000
LOG(X2)	-0.472621	0.160059	-2.952797	0.0049
LOG(X2Z)	0.337864	0.106558	3.170717	0.0027

Berdasarkan persamaan II di atas untuk menguji hasil apakah stabilitas politik dapat memoderasi pengaruh ekspor terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Dari hasil di atas diketahui bahwa nilai ekspor interaksi antara IHSG dengan stabilitas politik sebesar 0.027 < 0.05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak. Sehingga stabilitas politik dinyatakan signifikan dalam memoderasi pengaruh variabel ekspor terhadap variabel IHSG di 5 negara ASEAN tahun 2013-2022. Persamaan III: Pengaruh stabilitas politik dalam memoderasi variabel inflasi terhadap IHSG.

Tabel 6, Hasil Uji Persamaan III

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.078440	0.114884	70.31828	0.0000
LOG(X3)	-0.094985	0.128553	-0.738880	0.4637
LOG(X3Z)	0.280170	0.096638	2.899156	0.0057

Berdasarkan persamaan III di atas untuk menguji hasil apakah stabilitas politik dapat memoderasi pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Dari hasil di atas diketahui bahwa nilai inflasi antara IHSG dengan stabilitas politik sebesar 0.0057 < 0.05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak. Sehingga stabilitas politik dinyatakan signifikan dalam memoderasi pengaruh variabel inflasi terhadap variabel IHSG di 5 negara ASEAN tahun 2013-2022. Hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa dari ketiga hasil persamaan di atas menggambarkan bahwa investor pasar saham sangat



mempertimbangkan kondisi politik dalam memutuskan investasinya, semakin stabil kondisi politik maka akan semakin meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di pasar saham, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Selain faktor makroekonomi, faktor politik juga merupakan faktor penting pembentuk iklim investasi. Hasil tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa stabilitas politik berpengaruh positif terhadap tingkat investasi, yang dalam hal ini adalah investasi di pasar modal.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis determinan ekonomi terhadap indek harga saham gabungan dengan stabilitas politik sebagai variabel moderasi di negara ASEAN tahun 2013-2022. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh faktor ekonomi yaitu keterbukaan perdagangan, foreign direct investment (FDI) dan Inflasi terhadap IHSG dan mengetahui pengaruh stabilitas politik dalam memoderasi ketiga variabel tersebut terhadap indek harga saham (IHSG) di negara ASEAN. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel ekspor dan foreign direct investment (FDI) berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, sedangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG. Stabilitas politik sebagai variabel moderasi mampu memoderasi variabel ekspor, FDI dan inflasi terhadap Indeks harga saham gabungan (IHSG) di negara ASEAN pada periode 10 tahun terakhir.

Saran

Diharapkan bagi peneliti selanjutnya bisa menggunakan faktor-faktor lain seperti isu lingkungan atau kelembangan terhadap pergerakan harga saham gabungan. Selain itu bagi peneliti masa depan diharapkan bisa menggukan objek negara muslim berdasarkan rezim politik pemerintahannya, baik demokrasi atau otokrasi. Bagi investor dengan adanya penelitian ini diharapkan bisa sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada pasar saham. Untuk

pemerintah, dengan adanya penelitian ini diharapkan bisa sebagai pertimbangan dalam menjalin hubungan kerjasama antar negara dalam kerjasama bilateral atau multilateral khususnya dalam berinvestasi dan expor.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Afdhal, M., As, M., & Muhdir, I. (2023). Peran Investasi Asing Langsung Dan Bantuan Luar Negeri Dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi : Efek Moderasi Stabilitas Politik Di. *Jurnal Megister Ekonomi Syariah*, 2(1), 1–21.
- [2] Azizah, M. N. (2017). Pengaruh isu politik terhadap reaksi pasar modal indonesia. 6.
- [3] Basit, A., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Febi, I. (2021). Analisis Pengaruh Stabilitas Politik Dan Indek Harga Saham Gabungan. 220–237.
- [4] Charty, M. (1996). Analisis Integrasi Pasar Saham Amerika, Jepang, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina Terhadap Pasar Saham Indonesia (IHSG). Universitas Diponegoro.
- [5] Devi, N. & A. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Negara-Negara ASEAN. 16(1), 164–178.
- [6] Devika & Anny. (2023). Analisis Pengaruh Kurs, Inflasi, SBI Terhadap IHSG Pada Bei Periode Januari – Desember. Seminar Inovasi Manajmen Bisnis Dan Akuntanis 5, September 2023.
- [7] Elvina Hartayu, & R.A. Sista Paramita. (2023). Pengaruh Indikator Makroekonomi, Harga Minyak Dunia Dan Indeks Bursa Asia Terhadap IHSG Periode 2015-2019. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang*
- [8] *Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(5), 1075–1092.
<https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i5.547>
- [9] Fitriani, T., Asnawi, S. K., & Hendrian, H. (2022). Pengaruh Kurs Tukar, Dana Asing, dan Volume Perdagangan



- Terhadap Indeks Harga Saham. Riset Dan Jurnal Akuntansi, 6(2), 2145.
- [10] Hartono, J. (2015). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Edisi Sepuluh). BPFE.
- [11] Hayes. (2018). Introdustion to Mediation, Moderaton, and Conditional Process Analysis. Guilford Press.
- [12] Hesniati, H., Ogawa, A. Y., Clarence, A., Topher, C., & Engelina, J. (2022). Pengaruh Inflation, Interest Rate, dan Exchange Rate terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2021. Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi, 3(1), 261–271. <https://doi.org/10.35912/simo.v3i1.1078>
- [13] Jensen, L., Islam, U., Sunan, N., & Yogyakarta, K. (2022). Contagion Effect pada Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index Indeks Harga Saham Gabungan merupakan rangkaian oleh PT . Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997 . Kemudian bekerjasama dengan Bursa Efek Indonesia meluncurkan Jakarta I. 3(2), 118–142.
- [14] Kanan, F., & Nahading, J. (2023). The impact of inflation on growth of market index. The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research, 2(2), 51–55. <https://doi.org/10.58784/cfabr.27>
- [15] Karno. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Foreign Direct Investment di Indonesia, Malaysia, Philipina, Thailand dan Singapura. Jurnal Ekonomi, 16(2), 204–240.
- [16] Kusuma, I. P. M. E., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Inflasi, Jub, Nilai Kurs Dollar Dan Pertumbuhan Gdpterhadap Ihsgdi Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, 5(3), 1829–1858.
- [17] Natonis, S. A. (2019). Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan: Stabilitas Politik Sebagai Variabel Moderasi. Universitas Airlangga.
- [18] Ngobe, D., & Kalu, E. (2020). Relationship Between Foreign Direct Investment and Stock.
- [19] Ni Wayan Sri Asih Masithah Akbar. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) Dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (Pdb) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Dan Akuntansi, 17(1), 43–52.
- [20] Nofiatin, I. (2013). Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar,. Jurnal Aplikasi Management, 11(2), 215–222. <https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/563>
- [21] Octavia, M., & Wijaya, C. (2020). Analisis Kointegrasi dan Kausalitas Hubungan antar Pasar Saham Terpilih Indeks Saham Dunia dan Indonesia Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk Periode 2005-2017. 1226–1242. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2020.83079>
- [22] Ranto, S. R. (2019). Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Variabel Makro Ekonomi Terhadap Ihsg Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM). Jurnal Derivat: Jurnal Matematika
- [23] Dan Pendidikan Matematika, 6(1), 12–24. <https://doi.org/10.31316/j.derivat.v6i1.332>
- [24] Ratnaningtyas, H. (2020a). Pengaruh Foreign Direct Investment, Inflasi, BI Rate dan Nilai Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indeks Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2018. Mabiska Jurnal, 5(1), 1–15.
- [25] Ratnaningtyas, H. (2020). Pengaruh Foreign Direct Investment, Inflasi, Bi Rate Dan Nilai Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indeks Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2018. Mabiska Jurnal, 5(1), 1–15.
- [26] Risnawati & Nadia. (2023). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, dan Suku Bunga Terhadap IHSG (Data per bulan periode 2011-2020). Jurnal Pijar Studi Manajemen Dan Bisnis, 1(2), 130–143.



-
- [27] Roisondo Immanuel. (2015). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Dan Indeks Saham Regional Asean Terhadap Pasar Saham Indonesia (IHSG) Periode Pada Tahun 2009-2014. *Jurnal Ilmiah*.
- [28] Safitri, F. A. (2017). The Effect of Export, Import, And Foreign Direct Investment On The IDX Composite During The Periode of 1982-2016. *Jurnal Ilmiah Ekonomi*.
- [29] Shedo, I. A., Nazir, G., & Kurnianti, D. (2023). Pengaruh Foreign Direct Investment , Harga Minyak Dunia , Suku Bunga , dan Nilai Tukar Terhadap Return IHSG Periode 2018-2022. *Journal of Business Application*, 2(1), 60–74. <https://stia-saidperintah.e-journal.id/jba%0A>
- [30] Sumantri, F., & Latifah, U. (2021). Analisa Pengaruh Marko Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2015-2019. *DIALEKTIKA : Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial*, 6(2), 11–21. <https://doi.org/10.36636/dialektika.v6i2.617>
- [31] Wahid, M. A. (2018). Analisis Pengaruh Stabilitas Politik Dan Faktor Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII).
- [32] Wau, T. (2023). Analysis of Indonesian Exports Demand in the ASEAN Region. 12(36), 417–426.
- [33] Wu, W., & Hon-wei. (2023). Nexus between financial inclusion, workers' remittances, and unemployment rate in Asian economies. 1–10. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-02133-8>