



JURNAL STATISTIKA DAN SAINS DATA

Volume 3 Edisi 2, April, 2026, 112-121

<https://journal.student.uny.ac.id/index.php/jssd>

<http://dx.doi.org/10.21831/jssd.v3i2.27066>

Analisis harga minyak, emas, dan nilai tukar terhadap IHSG dengan *Error Correction Model*

Ajeng Ranaya Syah*, Universitas Negeri Yogyakarta
Nariza Rahmadani Putri Mawardi, Universitas Negeri Yogyakarta
Juanita Matni Prahastiwi, Universitas Negeri Yogyakarta
*e-mail: ajengranaya.2023@student.uny.ac.id

Abstrak. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh dinamika variabel makroekonomi global yang bersifat fluktuatif, khususnya harga minyak, harga emas, dan nilai tukar. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh jangka panjang pendek dari ketiga variabel tersebut terhadap IHSG menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM) berdasarkan 2.438 data harian. Analisis dilakukan melalui tahapan uji stasioneritas, estimasi regresi jangka panjang, pengujian kointegrasi, serta estimasi model ECM untuk mengidentifikasi dinamika jangka pendek. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak, harga emas, dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang, yang mengindikasikan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel-variabel tersebut. Sementara itu, pada jangka pendek, hanya harga minyak yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG. *Error Correction Term* (ECT) bernilai negatif dan signifikan, yang menandakan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel makro global tersebut memiliki peran penting dalam menentukan pergerakan IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Kata kunci: *IHSG, ECM, minyak, kurs, ECT*

Abstract. The movement of the Jakarta Composite Index (IHSG) is influenced by fluctuations in global macroeconomic variables, particularly oil prices, gold prices, and exchange rates. This study aims to analyze the long and short-term effects of these three variables on the IHSG using the Error Correction Model (ECM) approach based on 2,438 daily observations. The analysis was conducted through a series of procedures, including stationarity testing, long-run regression estimation, cointegration testing, and ECM estimation to identify short-run dynamics. The findings indicate that oil prices, gold prices, and exchange rates have a significant long-term impact on the IHSG, suggesting the presence of a long-run equilibrium relationship among these variables. Meanwhile, in the short run, only oil prices were found to significantly influence changes in the IHSG. The Error Correction Term (ECT), which is negative and statistically significant, confirms the existence of an adjustment mechanism toward long-run equilibrium when deviations occur. These results demonstrate that global macroeconomic variables play an important role in shaping IHSG movements in both the short and long run.

Keywords: *IHSG, ECM, oil, exchange rate, ECT*

PENDAHULUAN

Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan cerminan utama dinamika pasar modal Indonesia dan berfungsi sebagai indikator kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi nasional. IHSG sangat dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi global yang penuh ketidakpastian, terutama variabel makro yang sensitif terhadap gejolak pasar seperti harga minyak mentah dunia, harga emas, serta nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Beberapa tahun terakhir, volatilitas ketiga variabel tersebut meningkat tajam akibat sejumlah peristiwa global, antara lain perang Rusia-Ukraina, ketidakpastian kebijakan suku bunga *Federal Reserve*, serta fluktuasi permintaan energi dunia pascapandemi Covid-19. Kondisi ini menyebabkan IHSG mengalami pergerakan yang semakin dinamis dan sulit diprediksi.

Harga minyak dunia menjadi salah satu indikator global yang paling diperhatikan karena berpengaruh besar terhadap biaya produksi, inflasi, dan aktivitas ekonomi negara berkembang termasuk Indonesia. Kenaikan harga minyak cenderung meningkatkan biaya impor energi dan menekan keseimbangan eksternal Indonesia, sehingga dapat memengaruhi sentimen pasar dan tekanan terhadap IHSG. Di sisi lain, harga emas dikenal sebagai aset aman yang sering menjadi tujuan investor ketika volatilitas pasar meningkat. Pergerakan harga emas yang fluktuatif dapat mencerminkan perubahan preferensi risiko investor yang pada akhirnya memengaruhi IHSG. Nilai tukar rupiah juga memainkan peran penting karena depresiasi rupiah dapat meningkatkan risiko ekonomi dan memengaruhi arus modal keluar, sehingga berdampak pada pasar saham.

Meskipun banyak penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh variabel makro terhadap pasar saham Indonesia, hasil temuan masih bervariasi dan belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten. Misalnya, beberapa studi melaporkan bahwa harga emas dan harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada periode 2016 - 2019 dengan data time series bulanan, sehingga menegaskan pentingnya komoditas global sebagai penentu pergerakan indeks saham Indonesia (Basit, 2020). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan pola yang lebih kompleks dan menggunakan metode GARCH pada data harian tahun 2016 menemukan bahwa nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, dan harga emas dunia memengaruhi volatilitas IHSG, namun sensitivitas masing-masing variabel berbeda antar fase pasar (Prawirosaputro & Hapsari, 2017). Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya research gap terkait bagaimana dinamika jangka panjang dan jangka pendek dari ketiga variabel tersebut memengaruhi IHSG secara bersamaan, terutama pada frekuensi data harian yang sangat sensitif terhadap guncangan ekonomi global.

Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan data bulanan atau kuartalan, sehingga belum sepenuhnya menangkap volatilitas jangka pendek yang muncul pada data harian. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menggunakan 2.438 observasi harian dan pendekatan *Error Correction Model* (ECM), yang mampu mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang sekaligus melalui mekanisme koreksi ketidakseimbangan. Metode ECM juga relevan ketika variabel memiliki integrasi orde satu dan hubungan kointegrasi, sebagaimana dibuktikan melalui uji residual yang menunjukkan adanya kointegrasi antara IHSG, harga minyak, harga emas, dan nilai tukar.

Nilai kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan dataset harian dalam jangka panjang, serta integrasi analisis ECM yang mampu menunjukkan dengan lebih rinci bagaimana perubahan harian minyak, emas, dan nilai tukar memengaruhi IHSG, sekaligus menunjukkan mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang melalui ECT yang negatif dan signifikan. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi empiris yang lebih komprehensif bagi literatur pasar modal Indonesia, sekaligus menjadi referensi bagi investor,

pembuat kebijakan, dan pelaku industri keuangan dalam memahami sensitivitas IHSG terhadap variabel makro global.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh harga minyak, harga emas, dan nilai tukar terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM), serta mengidentifikasi mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang melalui *error correction coefficient*.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Error Correction Model (ECM) untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara harga minyak dunia, harga emas, dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Seluruh proses analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak R.

Data yang digunakan merupakan data time series harian IHSG, harga minyak, harga emas, dan nilai tukar yang diperoleh dari data sekunder. Sumber data meliputi publikasi resmi pasar keuangan seperti Investing.com, yang menyediakan data historis harian untuk indeks saham, komoditas global, dan nilai tukar. Seluruh data diunduh dalam format Excel. Data kemudian di-import ke R, dilanjutkan dengan proses pembersihan yang meliputi konversi variabel numerik, normalisasi format angka, serta pengurutan berdasarkan tanggal.

Tahap analisis dimulai dengan uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) pada seluruh variabel. Jika variabel tidak stasioner pada level namun stasioner pada diferensi pertama, maka analisis dilanjutkan dengan pembentukan variabel diferensi (Δ IHSG, Δ Minyak, Δ Emas, Δ Kurs). Selanjutnya diestimasi model jangka panjang (long-run model) melalui regresi IHSG terhadap Minyak, Emas, dan Kurs. Residual dari model ini kemudian diuji menggunakan ADF untuk memastikan keberadaan kointegrasi. Residual yang stasioner digunakan sebagai Error Correction Term (ECT) dan dilag satu periode (ECT_{t-1}). Setelah kointegrasi terpenuhi, Error Correction Model (ECM) diestimasi dengan memasukkan variabel diferensi dan ECT_{t-1} untuk mengetahui hubungan jangka pendek. Koefisien ECT digunakan untuk mengukur kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

Kelayakan model diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi: uji autokorelasi (Durbin-Watson), heteroskedastisitas (Breusch-Pagan), dan multikolinearitas (Variance Inflation Factor). Selain itu dilakukan uji stabilitas model menggunakan CUSUM dan CUSUMSQ untuk memastikan parameter model stabil sepanjang periode pengamatan. Estimasi juga diperbaiki menggunakan robust standard error (HC1) untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

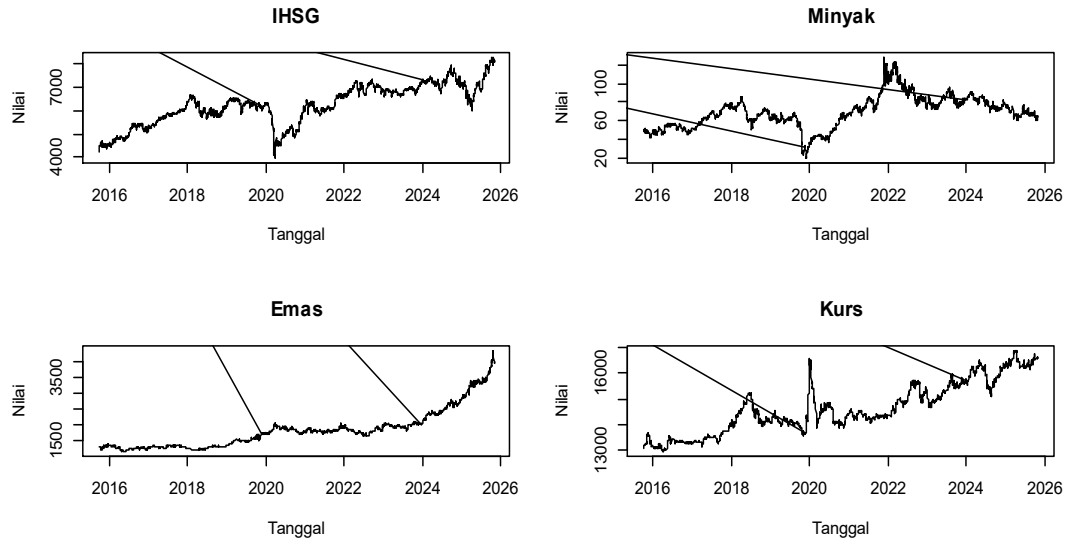
Hasil

A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data harian IHSG, harga minyak, harga emas, dan kurs selama periode penelitian (2015-2025). Tabel 1. Menyajikan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std.	Minimum	Maksimum
IHSG	6234	852.1547	3938	8274
Minyak	69.18	17.27567	19.33	127.98
Emas	1819	601.9546	1130	4359
Kurs	14624	993.3373	12948	16870

**Gambar 1.** Plot Pergerakan Variabel Penelitian

Gambar 1. Menampilkan pergerakan empat variable penelitian, yaitu IHSG, minyak, emas, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD/IDR) selama periode 2015-2025. Secara keseluruhan, keempat variable memperlihatkan pola fluktuasi yang cukup kuat dari tahun ke tahun, sehingga relevan untuk dilanjutkan pada tahap pengujian stasioneritas dan pemodelan ECM.

B. Uji Stasioneritas

Pengujian stasioneritas dilakukan untuk memastikan bahwa model *Error Correction Model* (ECM) dapat digunakan. ECM mensyaratkan variabel tidak stasioner pada level namun menjadi stasioner setelah dilakukan diferensiasi satu kali. Oleh karena itu, seluruh variabel dalam penelitian diuji menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bersifat stasioner atau tidak.

Tabel 2. Uji Stasioneritas *Augmented Dickey-Fuller Test*

Variabel	$p - value$	$p - value$ 1st Diff
IHSG	0.304	0.010
Minyak	0.566	0.010
Emas	0.990	0.010
Kurs	0.010	0.010

Berdasarkan Tabel. 2, terlihat bahwa variabel IHSG, Minyak, dan Emas memiliki $p - value > 0.05$ pada level sehingga tidak stasioner. Sementara itu, variabel Kurs signifikan pada level. Setelah dilakukan diferensiasi satu kali, seluruh variabel memperoleh sehingga stasioner pada *first difference*.

C. Regresi Jangka Panjang

Regresi jangka panjang digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh harga minyak, harga emas, dan nilai tukar terhadap IHSG dalam jangka panjang. Estimasi dilakukan menggunakan regresi linear dengan IHSG sebagai variabel dependen. Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel. 3, seluruh variabel independen memiliki nilai $p - value < 0.05$ sehingga signifikan memengaruhi IHSG dalam jangka Panjang. Koefisien harga minyak sebesar 20,03 menunjukkan bahwa kenaikan satu unit harga minyak dikaitkan dengan kenaikan IHSG sebesar 20 poin. Harga emas juga berpengaruh positif dengan koefisien 0,211. Sementara itu, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memiliki pengaruh positif sebesar 0,423. Nilai R-Squared sebesar 0,7384 mengindikasikan bahwa sekitar 73,84% variasi IHSG dalam jangka panjang dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen tersebut.

Tabel 3. Estimasi Regresi Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	$p - value$
(Intercept)	-1720.00	199.40	-8.629	<0.001
Minyak	20.03	0.570	35.121	<0.001
Emas	0.211	0.026	7.957	<0.001
Kurs	0.423	0.017	24.702	<0.001
R-Squared	0.7384			
Adjusted R-Squared	0.7381			
F-statistik	2290			

D. Uji Kointegrasi

Pengujian kointegrasi dilakukan untuk memastikan bahwa variabel-variabel yang tidak stasioner pada level namun stasioner pada diferensing pertama memiliki hubungan jangka panjang. Dalam pendekatan ECM, uji kointegrasi dilakukan dengan cara mengestimasi residual dari model jangka Panjang/Error Correction Term (ECT), kemudian menguji stasioneritas residual tersebut menggunakan uji ADF. Residual dari model jangka panjang disimpan sebagai variabel ECT.

Tabel 4. Uji Kointegrasi ADF terhadap ECT

Variabel	Nilai ADF	$p - value$
ECT	-3.6554	0.02733

Tabel. 4 diatas menunjukkan nilai $p - value (0.027) < 0.05$ menunjukkan bahwa residual ECT bersifat stasioner. Dengan demikian, terdapat kointegrasi antara IHSG, Minyak, Emas, dan Kurs. Sehingga, keempat variabel memiliki hubungan jangka panjang dan model ECM dapat digunakan.

E. Regresi Jangka Pendek ECM

Tabel 5. Estimasi *Error Correlation Model* (ECM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	<i>p – value</i>
(Intercept)	1.569297	1.178952	1.331	0.183282
Δ Minyak	1.520545	0.741459	2.051	0.040398
Δ Emas	0.038312	0.056824	0.674	0.500234
Δ Kurs	-0.008474	0.021545	-0.393	0.694108
ECT_{t-1}	-0.009055	0.002706	-3.346	0.000833
R-Squared	0.006432			
Adjusted R-Squared	0.004798			
F-statistik	3.936			

Berdasarkan Tabel. 5, hanya perubahan harga minyak (Δ Minyak) yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG dalam jangka pendek ($p - value < 0.05$). Variabel Δ Emas dan Δ Kurs tidak signifikan. Koefisien koreksi kesalahan (ECT_{t-1}) sebesar -0.009 dan signifikan pada $p - value < 0.05$ menunjukkan bahwa terdapat mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Nilai negatif berarti bahwa ketika IHSG menyimpang dari hubungan jangka panjang, sekitar 0,9% dari ketidakseimbangan tersebut akan diperbaiki setiap harinya. Dengan demikian, mekanisme koreksi menuju keseimbangan berlangsung perlahan, namun tetap bergerak ke arah yang benar karena koefisiennya bernilai negatif.

F. Uji Asumsi Model ECM

Setelah mendapatkan model ECM, pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa hasil estimasi model ECM dapat dipercaya. Pengujian asumsi klasik meliputi uji autokorelasi, heterokedastisitas, dan multikolinearitas.

Tabel 6. Uji Asumsi Klasik Model ECM

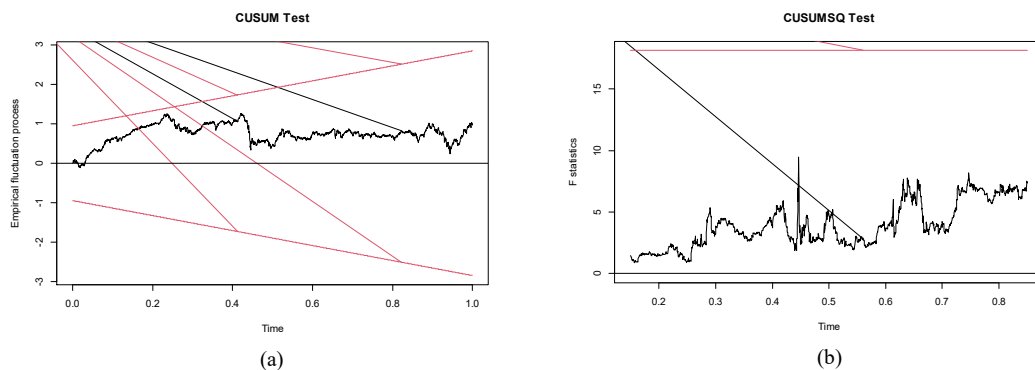
Uji	Statistik	<i>p – value</i>	Keputusan
Durbin-Watson (DW)	1.9685	0.2119	Tidak ada autokorelasi
Breusch-Pagan (BP)	62.939	<0.001	Ada heterokedastisitas
VIF Δ Minyak	1.002819	-	Tidak ada multikolinearitas
VIF Δ Emas	1.002279	-	Tidak ada multikolinearitas
VIF Δ Kurs	1.004679	-	Tidak ada multikolinearitas
VIF ECT	1.003464	-	Tidak ada multikolinearitas

Berdasarkan Tabel. 6, pengujian Durbin-Watson, nilai statistik DW sebesar 1.9685 dengan nilai $p - value$ 0,2119 menunjukkan tidak terdapat autokorelasi pada residual model ECM. Uji Breusch-Pagan menghasilkan $p - value < 0.001$ sehingga

terindikasi memiliki heteroskedastisitas. Robust Standard Error yang digunakan untuk mengatasi heteroskedastisitas dengan pola linier, lebih sensitif daripada jika digunakan pada heteroskedastisitas. Pengujian signifikansi koefisien dilakukan kembali menggunakan robust standard error (HC1), sehingga estimasi tetap reliabel. Selain itu, nilai VIF seluruh variabel berada di sekitar 1, sehingga tidak terdapat multikolinearitas pada model ECM.

G. Uji Stabilitas Model ECM

Stabilitas parameter diuji menggunakan CUSUM dan CUSUMSQ untuk memastikan bahwa parameter model ECM stabil dan tidak mengalami perubahan struktural sepanjang periode penelitian. Hasil kedua uji disajikan pada Gambar 2.



Gambar 2. (a) Plot *CSUM Test*, (b) Plot *CUSUMSQ Test*

Berdasarkan Gambar 2(a). Menampilkan garis statistic CUSUM berada di dalam batas kritis 5%, sehingga model ECM dinyatakan stabil dan tidak menunjukkan adanya perubahan parameter secara signifikan sepanjang periode observasi. Selanjutnya, hasil CUSUMSQ pada Gambar 2(b). juga menunjukkan bahwa garis statistic berada di dalam batas kritis 5% yang mengindikasikan tidak terdapat perubahan variansi residual yang bersifat structural. Secara keseluruhan, model ECM yang diestimasi memenuhi asumsi stabilitas parameter sehingga layak digunakan untuk melakukan interpretasi hasil jangka pendek maupun jangka panjang.

Pembahasan

Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2015-2025 menunjukkan dinamika yang berkolerasi dengan kondisi ekonomi global, perubahan harga komoditas internasional serta ketidakstabilan nilai rupiah. Berdasarkan pola historis, IHSG mengalami penurunan tajam pada peristiwa besar seperti wabah pandemi COVID-19, sebelum kembali meningkat seiring pemulihan aktivitas ekonomi. Fluktuasi tersebut mencerminkan sensitivitas pasar modal Indonesia terhadap tekanan makroekonomi global dan volatilitas pasar keuangan internasional (Rachma, 2025). Perubahan harga minyak dan emas berpengaruh terhadap perilaku investor dan kinerja pasar saham. Ketika ada ketidakpastian dalam keadaan ekonomi dan politik internasional, emas sering dipilih sebagai aset lindung nilai, sementara harga minyak memengaruhi biaya produksi dan prospek pertumbuhan ekonomi. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa volatilitas kedua komoditas tersebut dapat meningkatkan perubahan return saham di Indonesia (Natanael, 2025). Selain itu, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat menunjukkan kecenderungan melemah dalam jangka waktu yang panjang. Depresiasi rupiah menimbulkan ketidakstabilan pada pasar modal karena dapat

meningkatkan biaya impor, menekan profitabilitas perusahaan, serta mengurangi minat investor asing. Kondisi tersebut memperkuat temuan bahwa IHSG sangat dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar serta variabel makroekonomi global lainnya (Patty, 2025).

Mempertimbangkan dinamika tersebut, hasil estimasi jangka panjang melalui model kointegrasi menunjukkan bahwa harga minyak, emas, dan nilai tukar rupiah memiliki hubungan yang signifikan dan stabil dengan IHSG. Uji kointegrasi melalui ADF pada residual menghasilkan p – *value* sebesar 0,027, yang menegaskan bahwa ketiga variabel memiliki hubungan jangka panjang yang saling berkaitan. Temuan ini sejalan dengan studi terdahulu yang menunjukkan bahwa pasar modal negara berkembang secara struktural terintegrasi dengan variabel global, khususnya harga minyak dan nilai tukar (K.P. Prabheesh, 2020). Koefisien jangka panjang dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga minyak digabungkan dengan peningkatan IHSG, sedangkan harga emas juga memiliki pengaruh positif yang dapat mencerminkan perilaku investor yang tidak selalu memperlakukan emas sebagai substitusi saham. Pengaruh nilai tukar rupiah dalam jangka panjang mengindikasikan bahwa depresiasi rupiah dapat meningkatkan sektor-sektor tertentu, seperti komoditas dan ekspor, sehingga berimplikasi positif bagi IHSG.

Meskipun hubungan jangka panjang terlihat jelas, hubungan jangka pendek menunjukkan pola yang berbeda. Hasil estimasi ECM mengindikasikan bahwa hanya perubahan harga minyak yang secara signifikan memengaruhi perubahan IHSG dalam jangka pendek, sedangkan perubahan harga emas dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Hal ini menggambarkan bahwa pasar saham Indonesia merespons cepat terhadap perubahan harga minyak sebagai indikator ekonomi global, sementara respons terhadap emas dan nilai tukar membutuhkan waktu lebih lama untuk tercermin dalam pasar saham. Selain itu, koefisien ECT yang bernilai -0,009 dan signifikan menunjukkan bahwa sekitar 0,9% ketidakseimbangan jangka panjang dikoreksi setiap hari menuju kondisi keseimbangan. Meskipun nilai koreksi ini relatif kecil, arah negatif ECT memastikan bahwa mekanisme koreksi berjalan sesuai teori ECM (Robert F. Engle, 1987).

Selanjutnya, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model ECM yang digunakan berada dalam kondisi yang memadai. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,96 menunjukkan bahwa model bebas dari autokorelasi, dan nilai VIF yang mendekati 1 mengindikasikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar prediktor. Meskipun uji Breusch-Pagan menunjukkan adanya heteroskedastisitas, penggunaan robust standard error menghasilkan koefisien yang tetap stabil dan signifikan. Stabilitas hubungan juga diperkuat oleh hasil uji CUSUM dan CUSUMSQ yang menunjukkan bahwa tidak terjadi perubahan struktural selama periode penelitian, sehingga hubungan antara IHSG dan variabel-variabel makro yang digunakan dapat dianggap stabil.

Hasil keseluruhan menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sangat bergantung pada kondisi global, terutama perubahan harga minyak dunia yang terbukti memengaruhi pasar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Harga emas dan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh jangka panjang, yang menunjukkan pentingnya stabilitas ekonomi makro dan sikap investor terhadap risiko global dalam menciptakan iklim investasi yang baik. Temuan ini sejalan dengan berbagai penelitian, seperti Darmawan dan Haq (2022), Istamar (2019), Handiani (2014), yang menunjukkan bahwa IHSG memiliki sensitivitas tinggi terhadap harga minyak, harga emas, dan perubahan nilai tukar rupiah. Penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa perubahan komoditas global dan pergerakan nilai tukar USD/IDR merupakan faktor utama yang memengaruhi fluktuasi pasar saham Indonesia, terutama selama periode ketidakpastian ekonomi.

SIMPULAN

Penelitian ini hendak mengkaji bagaimana harga minyak, harga emas, dan nilai tukar memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dengan menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM) berdasarkan 2.438 observasi harian. Hasil uji stasioneritas menunjukkan bahwa seluruh variabel terintegrasi pada orde pertama, sehingga memenuhi syarat untuk dilakukan analisis kointegrasi. Estimasi hubungan jangka panjang mengindikasikan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap IHSG, yang berarti terdapat keterkaitan jangka panjang di antara variabel-variabel tersebut. Pengujian kointegrasi melalui analisis residual pada model jangka panjang juga menunjukkan bahwa residual bersifat stasioner, sehingga semakin menguatkan keberadaan hubungan jangka panjang tersebut.

Model ECM yang dibangun memperlihatkan bahwa perubahan harga minyak, perubahan harga emas, dan perubahan nilai tukar masing-masing memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Selain itu, koefisien *error correction term* (ECT) yang bernilai negatif dan signifikan menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian yang stabil menuju kondisi keseimbangan jangka panjang ketika terjadi penyimpangan dalam periode jangka pendek. Temuan ini mengisyaratkan bahwa pasar saham Indonesia cukup responsif terhadap fluktuasi harian faktor-faktor makro global, namun pada akhirnya tetap bergerak kembali ke arah keseimbangan jangka panjang.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa harga minyak, harga emas, dan nilai tukar merupakan faktor global yang memainkan peran penting dalam dinamika pergerakan IHSG, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan empiris ini memberikan kontribusi bermakna bagi literatur pasar modal Indonesia dan dapat menjadi rujukan bagi investor, analis keuangan, serta pembuat kebijakan dalam memahami tingkat sensitivitas pasar saham terhadap kondisi makroekonomi global. Ke depan, penelitian lanjutan dapat mempertimbangkan penambahan variabel makro lainnya, penggunaan frekuensi data yang berbeda, atau penerapan model dinamis alternatif seperti VAR maupun ARDL untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antarvariabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Basit, A. (2020). Pengaruh harga emas dan minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016-2019. *RJMBI: Raden Intan Jurnal Manajemen & Bisnis Islam*, 1(1). <https://doi.org/10.24042/revenue.v1i2.6073>
- Handiani, S., 2014. Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar*, 1(1), pp. 85-93.
- Istamar Istamar, S. N. S. R. R., 2019. Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas, dan Nilai Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 1998-2018. *Dinamic: Directory Journal of Economic*, Volume 1, pp. 433-442.
- K.P. Prabheesh, R. P. B. G., 2020. COVID-19 and the Oil Price – Stock Market Nexus: Evidence From. *Energy Research Letters*, 1(2).
- Natanael Kristolife Ardana Hadi, R., 2025. VOLATILITY OF GOLD AND OIL PRICES ON THE INDONESIAN STOCK MARKET IN GEOPOLITICALCRISIS. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Among Makarti*, Volume 18.
- Patty, M. R., 2025. Analysis of macroeconomic influence on composite stock price. *Indonesia Accounting Research Journal*, 12(3), pp. 106-114.

- Rachma Agustina, M. S. M. H. F., 2025. The Effects of IHSG, Trading Volume, and Foreign Transactions on the Volatility of Blue-Chip Stocks in the Mining Sector. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, Volume 3, pp. 694-718.
- Robert F. Engle, C. W. J. G., 1987. CO-INTEGRATION AND ERROR CORRECTION:. *Econometrica*, Volume 55, pp. 251-276.
- Surya Darmawan, M. S. S. H., 2022. Analisis pengaruh makroekonomi, indeks saham global, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), pp. 95-107.