

RESEARCH ARTICLE

Pengaruh Harga Komoditas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Vector Error Correction Model (VECM)

Ahmad Ernanda Dwi Saputra^{1*}, Giriati², Anggraini Syahputri³, Wendy⁴, Anwar Azazi⁵

^{1*,2,3,4,5} Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Kota Pontianak, Indonesia.

Email: ahmadernadadwisaputra@gmail.com^{1*}, giriati@ekonomi.untan.ac.id²,
anggrainisyahputri@ekonomi.untan.ac.id³, wendy@ekonomi.untan.ac.id⁴, anwar.azazi@ekonomi.untan.ac.id⁵

Histori Artikel:

Dikirim 31 Januari 2026; Diterima dalam bentuk revisi 1 April 2026; Diterima 20 April 2026; Diterbitkan 1 Juni 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Saputra, A. E. D., Giriati, G., Syahputri, A., Wendy, W., & Azazi, A. (2026). Pengaruh Harga Komoditas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Vector Error Correction Model (VECM). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(3), 2656-2667. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i3.6489>.

Abstrak

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis apakah harga komoditas dunia, yaitu minyak kelapa sawit, emas, dan minyak mentah memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, dengan fokus pada dampak jangka pendek dan jangka panjang melalui Vector Error Correction Model (VECM). Berdasarkan analisis, disimpulkan bahwa ketiga komoditas memiliki pola pengaruh yang berbeda. Harga minyak kelapa sawit memberikan pengaruh negatif yang signifikan atas IHSG baik dalam jangka pendek maupun panjang. Harga emas memberikan pengaruh positif yang signifikan dalam kedua kerangka waktu. Sementara itu, harga minyak mentah hanya menunjukkan pengaruh positif yang signifikan dalam jangka pendek, dengan pengaruh yang tidak signifikan dalam jangka panjang. Estimasi VECM mendukung pemahaman tentang transmission mechanism dalam open economy. Guncangan harga komoditas global tidak langsung mempengaruhi pasar saham domestik secara permanen, melainkan melalui proses penyesuaian yang berbeda antar komoditas. Variasi antara dampak jangka pendek dan jangka panjang mengonfirmasi bahwa setiap komoditas memiliki peran, tingkat pengaruh, dan durasi dampak yang khas terhadap pergerakan IHSG.

Kata Kunci: VECM; Indeks Harga Saham Gabungan; Harga Minyak Kelapa Sawit; Harga Emas; Harga Minyak Mentah.

Abstract

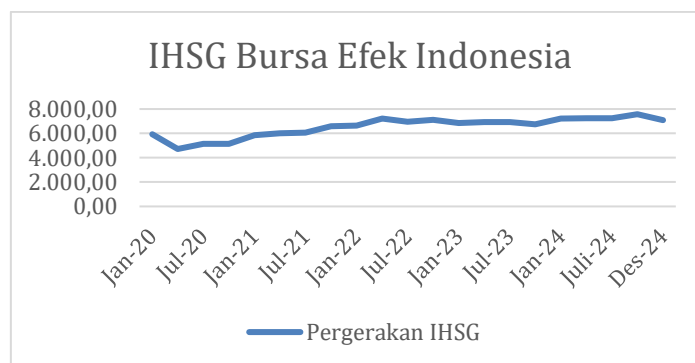
This study aims to analyze whether global commodity prices, namely palm oil, gold, and crude oil, affect the Jakarta Composite Index (JCI) on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period, focusing on short-term and long-term impacts through the Vector Error Correction Model (VECM). Based on the analysis, it is concluded that the three commodities have different influence patterns. Palm oil prices have a significant negative impact on the JCI in both the short and long term. Gold prices have a significant positive impact in both time frames. Meanwhile, crude oil prices only show a significant positive impact in the short term, and an insignificant impact in the long term. VECM estimation supports the understanding of transmission mechanisms in an open economy. Global commodity price shocks do not directly affect the domestic stock market permanently, but rather through different adjustment processes between commodities. The variation between short-term and long-term impacts confirms that each commodity has a unique role, level of influence, and duration of impact on the JCI movement.

Keyword: VECM; Jakarta Composite Index; Palm Oil Price; Gold Price; Crude Oil Price.

1. Pendahuluan

Indonesia dapat dikatakan sebagai negara yang memiliki perekonomian yang dapat bersaing dan kekayaan alam yang melimpah. Kondisi perekonomian dan kekayaan Indonesia ini dapat menjadi nilai lebih untuk memikat investor guna menginvestasikan modalnya di pasar modal Indonesia. Namun, perubahan harga komoditas dunia perlu untuk diperhatikan oleh para pemodal guna mengetahui dampak dari pergerakan harga saham. Minyak kelapa sawit memiliki peran strategis bagi Indonesia sebagai salah satu komoditas ekspor utama, sehingga perubahan harganya berpotensi memengaruhi penerimaan devisa dan kondisi makroekonomi (Wahyuni *et al.*, 2021). Sementara itu, emas kerap dianggap sebagai aset *safe haven* yang pergerakan harganya mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian ekonomi global (Purnawan & Puspitasari, 2021). Di sisi lain, harga minyak mentah umumnya berfluktuasi seiring perubahan permintaan dan penawaran global serta tekanan inflasi, yang dapat berdampak pada kestabilan ekonomi dan sektor keuangan (Tillaguango *et al.*, 2024).

Perubahan harga komoditas dunia seringkali berjalan beriringan dengan fluktuasi pasar keuangan, yang turut dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik dan internasional. Ketidakpastian global, perubahan kebijakan ekonomi, dan guncangan eksternal mampu mengubah situasi pasar dengan relatif cepat. Di tengah lingkungan yang terus bergerak seperti ini, pengaruh faktor eksternal seperti harga komoditas terhadap pasar saham tidak bersifat konstan. Keadaan ini mencerminkan sifat pasar yang responsif dan menjadi dasar penting untuk memahami dinamika IHSG di Indonesia. Pasar saham dan perekonomian sebuah negara memiliki hubungan yang sangat erat. Keterkaitan ini dapat diamati baik saat ekonomi tumbuh pesat maupun ketika mengalami tekanan. Indikator makroekonomi tidak sekadar memberikan gambaran statis tentang kondisi suatu negara, tetapi juga mencerminkan "iklim" yang memengaruhi kinerja bursa saham (Karakostas, 2023). Di Indonesia, performa pasar saham secara agregat tercermin dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang memperlihatkan perkembangan kolektif semua emiten yang terkandung di Bursa Efek Indonesia (Budi, 2022). Di perekonomian Indonesia, komoditas unggulan termasuk minyak sawit, batubara, sektor energi, dan produk pertanian memegang posisi strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, menambah penerimaan devisa, serta menarik modal asing langsung. Kondisi ini menunjukkan adanya ketergantungan ekonomi nasional terhadap perdagangan komoditas global (Paujiyah, 2023). Literatur empiris menunjukkan bahwa perubahan harga komoditas dunia dapat memengaruhi pasar saham melalui mekanisme transmisi di pasar keuangan, yang mencerminkan hubungan dinamis antara volatilitas pasar saham dan harga komoditas global (Kang *et al.*, 2024).



Gambar 1. Pergerakan IHSG Periode 2020-2024

Merujuk grafik 1, pergerakan IHSG sendiri dalam lima tahun terakhir cukup mengalami perubahan. Januari 2020, indeks berada di 5.940,05. Setahun kemudian mengalami penurunan -1,31% di 5.862,35 pada Januari 2021 dan mengalami kenaikan sebesar 13,11% di 6.631,15 pada Januari 2022. Tren kenaikan terus berlanjut di 2023 mengalami kenaikan sebesar 3,14% berada di 6.839,34 dan kenaikan sebesar 3,14% di 7.207,94 pada Januari 2024. Namun, terjadi penurunan lagi di Desember 2024 sebesar -

RESEARCH ARTICLE

1,78 % menjadi 7.079,90. Pergerakan pada IHSG terlihat cukup signifikan pada April 2020 ketika fase awal terjadinya COVID-19. Komoditas pertama, yaitu minyak kelapa sawit yang merupakan komoditas perkebunan. Harga minyak kelapa sawit yang mengacu pada Palm Oil US Dollar (FUPOc1) menunjukkan perubahan sepanjang periode 2020–2024. Pada awal 2020, harga CPO masih berada di kisaran USD 700 per metrik ton, lalu meningkat drastis hingga mencapai puncaknya pada tahun 2022 di atas USD 1.400 per metrik ton. Namun setelah itu, harga CPO mulai bergerak turun menuju kisaran USD 800–900 pada tahun 2023 hingga 2024. Komoditas selanjutnya adalah emas yang termasuk ke dalam komoditas logam mulia. Berbeda dengan minyak kelapa sawit, harga emas yang mengacu pada Gold Spot US Dollar (XAU) menunjukkan tren kenaikan yang relatif konsisten dan stabil. Harga emas menunjukkan tren kenaikan yang relatif konsisten sejak 2020 hingga 2024, dari kisaran USD 1.500 per *troy ounce* hingga menyentuh lebih dari USD 2.600 pada akhir 2024. Berikutnya beralih ke komoditas krusial di Indonesia, yaitu minyak. Harga minyak mentah dunia yang mengacu pada Brent Oil US Dollar (LCOF6) mengalami pergerakan yang sangat drastis, sempat jatuh ke bawah USD 20 per barel pada 2020 akibat pandemi, lalu melonjak hingga mendekati USD 110 pada tahun 2022, sebelum bergerak stabil kembali pada kisaran USD 70–80 per barel pada 2023–2024. Berdasarkan data tersebut gejala harga komoditas selama periode 2020–2024 berjalan seiring dengan perubahan aktivitas ekonomi, kebijakan internasional, dan ketidakstabilan pasar global. Dengan demikian, para pemodal perlu untuk senantiasa memperhatikan kondisi ekonomi global serta hal-hal yang dapat menentukan pergerakan dari harga saham. Berlandaskan penjelasan di atas, tujuan utama dari dilakukannya penelitian ini guna menganalisis apakah harga minyak kelapa sawit, emas, dan minyak mentah dapat memengaruhi secara signifikan IHSG dalam kedua kerangka waktu (panjang dan pendek). Penelitian ini ditujukan agar dapat berguna bagi investor dalam mengevaluasi pilihan investasi terbaik di tengah tantangan ekonomi global. Keluaran dari penelitian ini juga ditujukan agar dapat memberikan kontribusi terhadap pemerintah dan otoritas terkait dalam menjaga stabilitas pasar modal nasional di tengah perubahan harga komoditas global.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 *Transmission Mechanism*

Secara umum, literatur menunjukkan bahwa *transmission mechanism* dalam *open economy* menjelaskan bagaimana guncangan ekonomi dari luar (eksternal shocks) seperti perubahan harga, kebijakan moneter/pajak global, atau fluktuasi komoditas ditransmisikan ke dalam perekonomian domestik dan memengaruhi variabel ekonomi seperti output, harga, neraca perdagangan, dan pasar keuangan. Dalam kerangka terbuka, struktur perdagangan, nilai tukar, dan interdependensi internasional menjadi saluran utama terjadinya transmisi tersebut (Erceg & López-salido, 2007). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa *transmission mechanism* dalam kerangka *open economy*, yaitu bagaimana guncangan eksternal, seperti perubahan harga komoditas global, ditransmisikan ke dalam perekonomian domestik melalui berbagai saluran ekonomi. Saluran tersebut mencakup perubahan harga relatif, perdagangan internasional, serta perubahan pasar keuangan. Dampak guncangan tidak terjadi secara instan, melainkan melalui proses penyesuaian yang berlangsung seiring waktu hingga sistem ekonomi mencapai keseimbangan baru.

2.2 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berguna menjadi tolak ukur performa pasar modal domestik dengan cara melacak pergerakan rerata harga saham secara agregat di BEI. IHSG secara akurat mencerminkan sentimen pasar, menunjukkan apakah sedang dalam fase *bullish*, *bearish*, atau stabil (Budi, 2022). Bagi investor di Indonesia, IHSG berperan sebagai pedoman andal untuk melacak pergerakan harga saham dan potensi imbal hasil, menjadikannya sumber informasi yang krusial dalam pengambilan keputusan investasi (Sari *et al.*, 2025).

RESEARCH ARTICLE

2.3 Harga Minyak Kelapa Sawit Dunia

Di Indonesia, minyak kelapa sawit bersifat sebagai komoditas pertanian vital yang memasok kebutuhan minyak nabati bagi industri. Sifatnya yang stabil terhadap oksidasi meski dalam tekanan tinggi, serta kemampuannya melarutkan molekul tertentu, menjadikannya unik. Ditambah lagi, daya rekat dan lapisannya yang baik membuat minyak sawit dapat dimanfaatkan untuk beragam keperluan, seperti minyak goreng, bahan industri, dan biodiesel (Jannah *et al.*, 2024). Tata cara pengesahan harga rujukan CPO merujuk pada angka rerata *Cost Insurance Freight* (CIF) yang terdokumentasi di bursa Indonesia, Rotterdam, dan Malaysia. Harga referensi ini kemudian digunakan sebagai acuan dalam menetapkan bea keluar yang harus dibayar eksportir setiap bulan. Dengan demikian, harga referensi CPO dapat dipahami sebagai harga rerata yang memiliki pengakuan internasional dan diperbarui setiap bulan untuk keperluan perhitungan bea keluar (Lubis *et al.*, 2020).

2.4 Harga Emas Dunia

Dalam portofolio investasi, emas sering kali menjadi pilihan yang strategis karena kemampuannya menjaga dan meningkatkan nilai aset dari waktu ke waktu. Imbal hasil investasinya dihasilkan dari selisih antara harga pembelian dan penjualan, dapat dibandingkan dengan keuntungan modal yang biasa didapatkan di pasar saham (Nugraha *et al.*, 2020). Untuk menentukan nilai dari logam mulia ini, dunia merujuk pada Pasar Emas London, sebuah bursa yang beroperasi bagian dari *London Bullion Market Association* (LBMA) serta pengawasan ketat *Bank of England*. Harga benchmark-nya ditetapkan melalui sistem *London Gold Fixing*, sebuah proses kolaboratif yang dilakukan dua kali sehari. Lima perusahaan anggota bursa secara bersama-sama menganalisis seluruh order beli dan jual yang ada hingga mereka menemukan satu harga tunggal yang dapat menyeimbangkan kedua kekuatan pasar tersebut. Keseimbangan inilah yang kemudian menghasilkan harga emas resmi untuk pasar (Hutapea *et al.*, 2014; Ambarwati *et al.*, 2022).

2.5 Harga Minyak Mentah Dunia

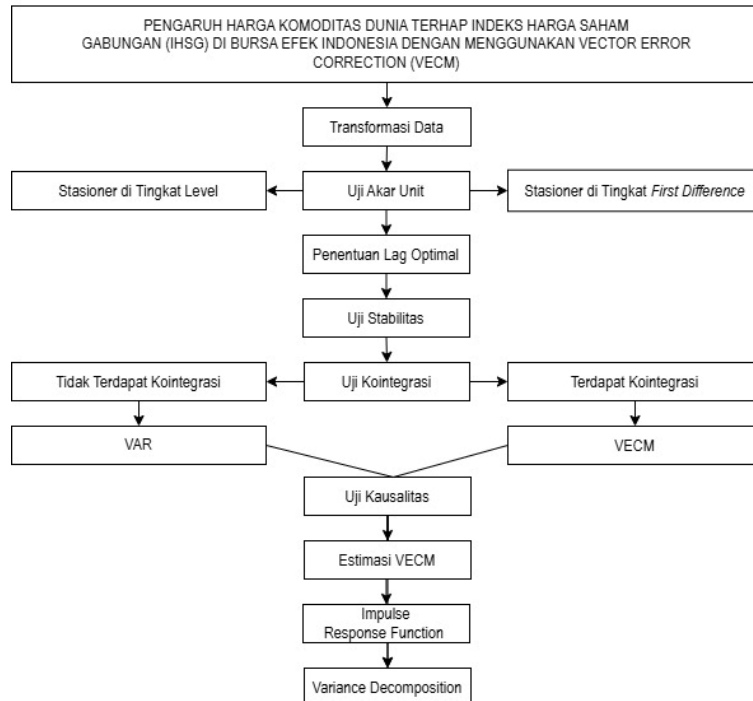
Harga minyak mentah adalah pilar penting dalam perekonomian dunia, berdampingan dengan nilai emas dan mata uang asing. Kenaikan harganya biasanya diikuti oleh kenaikan harga berbagai komoditas dan barang kebutuhan sehari-hari. Hal ini terjadi karena minyak merupakan sumber energi utama yang menggerakkan hampir seluruh sektor industri (BASIT, 2020). Dalam perdagangan global, harga minyak sering merujuk pada dua standar utama, yaitu Brent dan West Texas Intermediate (WTI). Secara teknis, minyak mentah diperdagangkan per barel, dan transaksinya hampir selalu menggunakan Dolar AS, mengingat pengakuan mata uang ini yang hampir universal (Ambarwati *et al.*, 2022).

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa harga penutupan bulanan *End of Business price* (EOB), yakni harga penutupan yang tercatat pada akhir sesi perdagangan harian yang dirata-rata menjadi EOB bulanan. Harga penutupan bulanan IHSG di BEI, harga minyak kelapa sawit mengacu pada Palm Oil US Dollar (FUPOc1), harga emas berdasarkan Gold Spot US Dollar (XAU), dan harga minyak mengikuti Brent Oil US Dollar (LCOF6). Seluruh data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dari berbagai sumber terpercaya, seperti halaman web BEI www.idx.co.id dan portal informasi pasar keuangan internasional seperti www.investing.com mencakup data *time series* dari Januari 2020 hingga Desember 2024 yang mencakup 60 periode. Mengingat cakupan data yang terbatas, seluruh populasi dijadikan sampel melalui teknik sampel jenuh. Vector Error Correction Model (VECM) diterapkan karena data dalam penelitian ini berjenis *time series* dan juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh jangka pendek maupun panjang antar variabel. Was'an (2022) mengungkapkan pelaksanaan VECM dilakukan melalui serangkaian langkah, mulai dari pengujian stasioner data, penentuan lag yang paling optimal, pengujian stabilitas, pengujian kointegrasi, pengujian kausalitas, estimasi VECM, hingga analisis impulse response function dan variance decomposition.

RESEARCH ARTICLE

Analisis ini membantu memahami bagaimana suatu variabel memengaruhi variabel lain yang berkembang dari waktu ke waktu.



Gambar 2. Kerangka Model VECM

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Tabel 1. Hasil Uji Stasioner

Variabel	Unit Root	ADF Test Statistic	Critical Value 5%	Probability	Keterangan
Indeks Harga Saham Gabungan	Level	-1.127456	-2.911730	0.6993	Tidak Stasioner
Harga Minyak Kelapa Sawit	1st Difference	-6.945455	-2.912631	0.0000	Stasioner
Harga Emas	Level	-1.886423	-2.911730	0.3364	Tidak Stasioner
Harga Minyak Mentah	1st Difference	-7.697474	-2.912631	0.0000	Stasioner
Harga Saham Gabungan	Level	-0.049492	-2.911730	0.9496	Tidak Stasioner
Harga Minyak Kelapa Sawit	1st Difference	-7.563260	-2.912631	0.0000	Stasioner
Harga Minyak Mentah	Level	-1.422379	-2.911730	0.5654	Tidak Stasioner
Harga Saham Gabungan	1st Difference	-6.535154	-2.912631	0.0000	Stasioner

Merujuk tabel 1, hasil uji stasioneritas mengungkapkan bahwa seluruh data, yakni IHSG, harga minyak kelapa sawit, harga emas, dan harga minyak mentah bersifat tidak stasioner pada tingkat level yang dapat dilihat nilai probabilitas melampaui tingkat signifikansi 0,05. Namun, setelah dilakukan transformasi data melalui proses *first difference*, keempat variabel tersebut berhasil mencapai stasioneritas yang merupakan prasyarat penting sebelum melakukan pemodelan data *time series*. Penggunaan data *time series* yang belum stasioner dapat mengakibatkan hubungan yang salah antarvariabel, sehingga hasil dari analisis

RESEARCH ARTICLE

bisa menyestatkan. Hal ini dapat membuat hasil estimasi menjadi keliru dan penafsiran dampak harga komoditas atas IHSG menjadi bias.

Tabel 2. Penentuan Lag Optimal

Lag	AIC
0	52.75180
1	53.10887
2	53.46445
3	53.45823
4	53.72966
5	53.59439

Merujuk tabel 2, Hasil dari uji penentuan lag optimal menunjukkan bahwa nilai AIC terkecil berada pada lag 0. Meskipun kriteria AIC menunjukkan efisiensi tertinggi pada lag 0, hasil ini tidak bisa langsung diadopsi dalam spesifikasi model VECM. Alasannya, VECM secara fundamental membutuhkan minimal satu lag untuk menangkap proses koreksi kesalahan dan interaksi yang terus berubah antar variabel dari waktu ke waktu. Lag 0, yang hanya mencerminkan hubungan sesaat, tidak mampu menggambarkan mekanisme penyesuaian tersebut. Oleh sebab itu, lag 1 kemudian ditetapkan sebagai pilihan yang paling tepat. Nilai AIC untuk lag 1 juga merupakan lag dengan nilai AIC yang paling mendekati lag 0 atau memiliki nilai AIC terkecil setelah lag 0.

Tabel 3. Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Moduls
0.172379 - 0.048067i	0.178955
0.172379 + 0.048067i	0.178955
-0.126794 - 0.061394i	0.140876
-0.126794 + 0.061394i	0.140876

Merujuk tabel 3, uji stabilitas yang dilakukan, semua nilai modulus dalam model VAR berada jauh di bawah angka 1. Kondisi ini menandakan bahwa model VAR yang diestimasi telah memenuhi kriteria stabilitas dan bebas dari perilaku yang tidak stabil atau meledak (eksplusif) seiring waktu.

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value 5%	Prob.** Critical Value	Keterangan
None*	0.612324	124.7787	47.85613	0.0000	Terdapat Kointegrasi
At Most 1*	0.409958	70.76644	29.79707	0.0000	Terdapat Kointegrasi
At Most 2*	0.335355	40.69547	15.49471	0.0000	Terdapat Kointegrasi
At Most 3*	0.263211	17.41083	3.841465	0.0000	Terdapat Kointegrasi

Merujuk tabel 4, hasil uji kointegrasi yang terintegrasi pada orde satu atau I(1) membuktikan adanya hubungan jangka panjang antar variabel pada level data antara IHSG dengan ketiga harga komoditas, yaitu minyak kelapa sawit, emas, dan minyak mentah dunia. Hal ini didukung oleh nilai *trace statistic* yang seluruhnya melebihi *critical value* pada tingkat signifikansi 5%, dan nilai probabilitas dibawah 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat empat persamaan kointegrasi dalam sistem. Artinya, pergerakan

RESEARCH ARTICLE

variabel-variabel ini tidak acak dalam jangka panjang, melainkan terikat dalam suatu hubungan stasioner. Hasil ini menjadi penentu penggunaan *Vector Error Correction Model* (VECM).

Tabel 5. Hasil Uji Kausalitas

Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob
Harga Minyak Kelapa Sawit <i>does not Granger Cause</i> IHSG	59	1.17891	0.2822
IHSG <i>does not Granger Cause</i> Harga Minyak Kelapa Sawit		0.08583	0.7706
Harga Emas <i>does not Granger Cause</i> IHSG	59	0.42423	0.5175
IHSG <i>does not Granger Cause</i> Harga Emas		0.03269	0.8572
Harga Minyak Mentah <i>does not Granger Cause</i> IHSG	59	0.90024	0.3468
IHSG <i>does not Granger Cause</i> Harga Minyak Mentah		0.07579	0.7841

Merujuk tabel 5, hasil uji kausalitas Granger, dapat disimpulkan bahwasanya tidak ada hubungan sebab-akibat jangka pendek yang signifikan antara pergerakan harga minyak kelapa sawit, emas, dan minyak mentah dunia dengan IHSG. Karena semua nilai probabilitas berada di atas 0,05, perubahan harga ketiga komoditas tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan IHSG dalam periode jangka pendek. Uji ini berperan sebagai analisis pendahuluan untuk melihat potensi hubungan prediktif jangka pendek sebelum model VECM dibangun. Setelah model terbentuk, analisis berlanjut dengan memeriksa signifikansi dan *Error Correction Term*, yang memungkinkan pengamatan lebih menyeluruh terhadap perubahan dalam kerangka waktu jangka pendek dan panjang.

Tabel 6. Hasil Uji VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-Tabel	t-Statistic	Hasil
D(H. Minyak Kelapa Sawit)	-1.720517	2,003241	-4.59230	Signifikan
D(H. Emas)	2.220562		4.20417	Signifikan
D(H. Minyak Mentah)	0.212115		3.58210	Signifikan

Tabel 7. Hasil Uji VECM Jangka Panjang

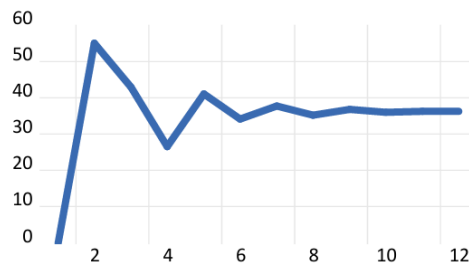
Variabel	Koefisien	t-Tabel	t-Statistic	Hasil
D(H. Minyak Kelapa Sawit)	-0.541120	2,003241	-2.46630	Signifikan
D(H. Emas)	0.815635		2.69698	Signifikan
D(H. Minyak Mentah)	0.057819		1.33075	Tidak Signifikan

Merujuk tabel 6, harga minyak sawit mentah pada *lag* 1 berpengaruh negatif dan signifikan atas IHSG dalam jangka pendek. Koefisien sebesar -1,72 menunjukkan bahwasanya pada tiap penguatan harga minyak kelapa sawit sebesar 1% pada periode sebelumnya akan menurunkan IHSG sebesar 1,72 poin pada periode saat ini. Nilai t-statistik yang melampaui nilai t-tabel (-4,59 > 2,00) menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dengan kata lain, pergerakan harga minyak sawit dalam jangka pendek berkorelasi terbalik dengan IHSG. Merujuk tabel 8, dalam periode jangka panjang, pengaruh negatif tetap signifikan dengan koefisien sebesar -0,54 pada *lag* 1. Artinya, kenaikan terus-menerus sebesar 1% pada harga minyak sawit akan menekan IHSG sebesar 0,54 poin. Nilai t-statistik yang melampaui nilai t-tabel (-2,46 > 2,00) menunjukkan bahwa efek ini bukan fenomena sementara, melainkan memiliki dampak jangka panjang. Merujuk tabel 6, harga emas dunia pada *lag* 1 memiliki pengaruh positif dan signifikan atas IHSG dalam jangka pendek. Koefisien sebesar 2,22 menunjukkan bahwasanya pada tiap penguatan harga emas sebesar 1% pada periode sebelumnya dapat meningkatkan IHSG sebesar 2,22 poin. Nilai t-statistik yang melampaui nilai t-tabel (4,20 > 2,00) menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini berarti pergerakan harga emas dalam jangka panjang berkorelasi lurus dengan IHSG. Merujuk tabel 8, pengaruh positif tersebut juga bertahan dalam jangka panjang, dengan koefisien sebesar 0,81 pada *lag* 1. Artinya, kenaikan terus-menerus sebesar 1% pada harga emas akan meningkatkan IHSG sebesar 0,81 poin. Nilai t-statistik yang melampaui nilai t-tabel (2,69 > 2,00) menunjukkan bahwa pengaruh ini bukan bersifat

RESEARCH ARTICLE

sementar, namun memiliki dampak jangka panjang. Merujuk tabel 6, dalam jangka pendek, harga minyak mentah dunia pada lag 1 memberikan pengaruh positif yang signifikan atas IHSG. Koefisien sebesar 0,21 menunjukkan bahwasanya pada tiap penguatan harga minyak sebesar 1% dapat mendorong IHSG naik sebesar 0,21 poin. Nilai t-statistik yang melampaui nilai t-tabel ($3,58 > 2,00$) menunjukkan pengaruh yang signifikan. Merujuk tabel 8, pengaruh tersebut tidak terbukti signifikan dalam jangka panjang pada lag 1. Koefisien positif yang kecil 0,0578 dan nilai t-statistik yang tidak melebihi nilai t-tabel ($1,33 < 2,00$) yang berada di bawah batas signifikansi memperlihatkan bahwasanya harga minyak mentah tidak dapat memengaruhi jangka panjang atas IHSG. Temuan ini menyiratkan bahwa shock harga minyak lebih berdampak pada volatilitas jangka pendek dibandingkan tren jangka panjang pasar saham Indonesia.

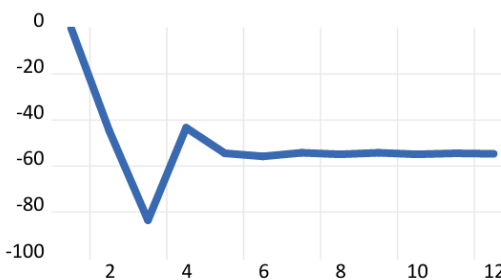
Response of D(IHSG) to D(CRUDEPALMOIL) Innovation



Gambar 3. Impulse Response Function IHSG Terhadap Harga Minyak Kelapa Sawit

Merujuk grafik diatas, Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa IHSG memberikan respons sangat kuat terhadap guncangan harga minyak sawit pada periode awal. Respons mencapai puncaknya di periode kedua dengan kenaikan sekitar 54 poin, yang menandakan dampak langsung dan signifikan dari perubahan harga komoditas terhadap pasar saham. Setelah puncak tersebut, respons IHSG mulai melemah secara bertahap, turun hingga mendekati 26 poin sebelum menunjukkan fluktuasi moderat di periode berikutnya. Dari periode ketujuh dan seterusnya, respons IHSG stabil di kisaran 36 poin. Stabilitas ini menunjukkan bahwa dampak jangka pendek yang kuat dari guncangan harga minyak sawit secara bertahap berubah menjadi efek jangka panjang yang lebih stabil. Hal ini mencerminkan kemampuan pasar modal Indonesia dalam beradaptasi dengan perubahan eksternal melalui proses penyesuaian bertahap.

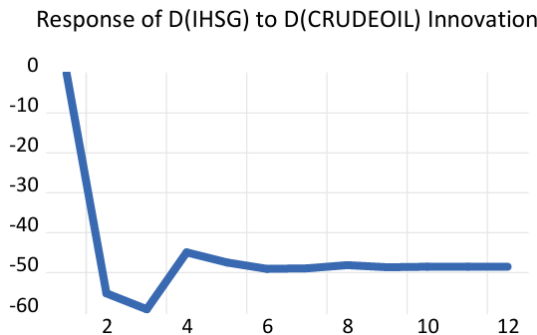
Response of D(IHSG) to D(GOLD) Innovation



Gambar 4. Impulse Response Function IHSG Terhadap Harga Emas

Merujuk grafik diatas, IRF memperlihatkan dampak langsung guncangan harga emas terhadap IHSG. Di periode awal, IHSG merespons dengan penurunan drastis hingga -83 poin, mengkonfirmasi sensitivitas negatif pasar saham terhadap perubahan harga emas ini. Setelah titik terendah di periode ketiga, IHSG mulai menunjukkan pemulihan parsial, naik ke level -43 poin pada periode keempat, namun tidak mampu kembali ke kondisi netral. Pada periode-periode berikutnya, respons cenderung stabil di sekitar -54 poin. Pola ini menunjukkan bahwa meski terjadi penyesuaian setelah reaksi berlebihan di awal, dampak negatif dari guncangan harga emas terhadap IHSG tetap signifikan dalam jangka menengah.

RESEARCH ARTICLE



Gambar 5. Impulse Response Function IHSG Terhadap Harga Minyak Mentah

Merujuk grafik diatas, analisis grafik IRF menunjukkan bahwa IHSG mengalami respons negatif yang kuat dan langsung terhadap guncangan harga minyak mentah. Di periode pertama, indeks saham ini turun hingga mendekati -60 poin, yang mencerminkan kepekaan pasar terhadap perubahan mendadak pada harga komoditas energi. Setelah penurunan awal, IHSG menunjukkan pemulihan kecil di periode keempat sebesar -44 poin, meski tidak mampu kembali ke level sebelum guncangan. Selanjutnya, respons IHSG cenderung stabil di kisaran -48 poin hingga akhir periode analisis. Stabilitas pada level negatif ini menunjukkan bahwa dampak dari *shock* harga minyak mentah bersifat kontinu, menciptakan tekanan yang terus-menerus terhadap performa IHSG dalam jangka menengah.

Tabel 8. Variance Decomposition

Variance Decomposition of D(IHSG):					
Period	S.E.	D(IHSG)	D(Harga Minyak Kelapa Sawit)	D(Harga Emas)	D(Harga Minyak Mentah)
1	223.2240	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	250.3242	87.14052	4.825024	3.182014	4.852441
3	289.5493	75.73798	5.800686	10.67184	7.789493
4	312.7225	74.51011	5.693353	11.06284	8.733704
5	339.8672	72.45440	6.275102	11.92776	9.342735
6	362.3600	70.67907	6.403965	12.86517	10.05179
7	384.5916	69.40566	6.644929	13.40982	10.53959
8	405.1361	68.43537	6.743143	13.91507	10.90642
9	424.8775	67.61797	6.878190	14.27513	11.22871
10	443.6930	66.92400	6.966039	14.62207	11.48789
11	461.7328	66.34971	7.049581	14.88732	11.71339
12	479.1159	65.85181	7.118039	15.12824	11.90191

Merujuk Tabel 8, hasil Variance Decomposition menunjukkan bahwa pada periode 1, seluruh variasi IHSG bersumber dari faktor internal pada indeks itu sendiri. Pada periode awal ini, harga minyak kelapa sawit, emas, dan minyak mentah belum memberikan kontribusi apa pun terhadap pergerakan IHSG. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai variasi di 0%. Kondisi ini menunjukkan bahwa dalam jangka sangat pendek, IHSG masih sepenuhnya bergantung pada faktor-faktor yang berasal dari dalam IHSG itu sendiri. Pada periode ke-5 hingga ke-8, peran komoditas mulai terlihat. Di periode ke-5, kontribusi IHSG terhadap variansnya sendiri sekitar 72,45%, sementara minyak kelapa sawit menyumbang 6,27%, emas 11,92%, dan minyak mentah 9,34%. Pada periode ke-8, peran IHSG sedikit turun menjadi 68,43%, dengan kontribusi minyak kelapa sawit naik menjadi 6,74%, emas 13,91%, dan minyak mentah turun menjadi 10,90%. Pola ini menunjukkan bahwa pengaruh harga komoditas mulai merambat masuk ke pasar saham. Memasuki periode ke-12, pola pengaruh menjadi lebih jelas dan stabil. IHSG masih mendominasi dengan kontribusi 65,85%, sementara minyak sawit menyumbang 7,11%, emas 15,12%, dan minyak

RESEARCH ARTICLE

mentah 11,90%. Temuan ini menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang, harga emas memiliki dampak relatif terbesar dibandingkan komoditas lain terhadap IHSG, meskipun faktor internal IHSG itu sendiri tetap paling menentukan.

4.2 Pembahasan

Secara umum, hasil estimasi VECM ini mendukung kerangka *transmission mechanism* dalam *open economy*, di mana guncangan harga komoditas dunia sebagai faktor eksternal tidak serta-merta memengaruhi pasar saham domestik secara permanen, melainkan ditransmisikan melalui proses penyesuaian yang terus berubah yang berbeda antar komoditas. Perbedaan signifikansi jangka pendek dan jangka panjang memperlihatkan bahwasanya masing-masing komoditas memiliki peran dan karakteristik tersendiri dalam mekanisme transmisi guncangan global terhadap IHSG, baik dari sisi intensitas maupun durasi pengaruhnya. Pada hasil impulse response function, menunjukkan pola respons IHSG terhadap guncangan harga minyak kelapa sawit, emas, dan minyak mentah dunia sebagaimana ditunjukkan oleh hasil IRF mencerminkan adanya *transmission mechanism* dalam *open economy* yang bersifat terus berubah dan tidak seragam antar komoditas. Guncangan eksternal dari pasar komoditas dunia tidak berdampak secara instan dan permanen terhadap IHSG, melainkan ditransmisikan melalui proses penyesuaian bertahap hingga sistem pasar saham domestik mencapai kondisi yang relatif stabil. Perbedaan arah, besaran, dan durasi respons antar komoditas menunjukkan bahwa karakteristik masing-masing komoditas memengaruhi cara dan kecepatan transmisi guncangan eksternal ke dalam pergerakan IHSG.

Hasil dari decomposition variance, memperlihatkan pola ini mencerminkan *transmission mechanism* dalam *open economy*, di mana guncangan eksternal dari harga komoditas dunia tidak berdampak secara instan, tetapi merambat masuk ke pasar saham domestik melalui proses penyesuaian yang terus berubah seiring waktu. Temuan bahwa harga emas memiliki kontribusi relatif lebih besar dibandingkan komoditas lainnya dalam jangka panjang menunjukkan bahwa karakteristik masing-masing komoditas memengaruhi intensitas transmisi guncangan eksternal terhadap IHSG. Secara keseluruhan, temuan decomposition variance memperkuat hasil estimasi VECM dan analisis impulse response function, yang menunjukkan bahwa pengaruh harga komoditas dunia terhadap IHSG terjadi melalui mekanisme transmisi yang berjalan secara bertahap. Guncangan eksternal dari pasar komoditas dunia tidak langsung serta-merta mempengaruhi variasi IHSG, tetapi memerlukan proses penyesuaian dari waktu ke waktu sebelum akhirnya memberikan kontribusi yang stabil dalam pergerakan IHSG. Temuan ini sejalan dengan studi Widijatmoko & Anggraeni (2023) yang mengemukakan bahwasanya harga minyak kelapa sawit memengaruhi secara signifikan IHSG. Sundoro (2022) juga mengungkapkan bahwasanya harga minyak kelapa sawit memengaruhi secara signifikan IHSG dalam jangka panjang. Mahendra *et al.* (2022) dan Rotinsulu *et al.* (2021) mengungkapkan bahwasanya harga emas memengaruhi secara signifikan IHSG. Penelitian Prasada & Pangestuti (2022) juga menemukan bahwa pergerakan harga emas memengaruhi secara signifikan IHSG dalam kedua kerangka waktu. Rahayu & Diatmika (2023) dan Angelia *et al.* (2023) lebih lanjut mengemukakan bahwasanya harga minyak memengaruhi secara signifikan IHSG.

5. Kesimpulan

Berdasarkan estimasi VECM, harga minyak kelapa sawit mempengaruhi secara signifikan IHSG dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sementara harga emas dunia juga terbukti mempengaruhi secara signifikan IHSG pada jangka pendek dan jangka panjang. Kemudian, harga minyak mentah dunia mempengaruhi secara signifikan dalam jangka pendek. Namun, dalam jangka panjang, minyak mentah tidak mempengaruhi secara signifikan IHSG. Secara keseluruhan, hasil dari impulse response function pada periode awal menunjukkan bahwa *shock* yang terjadi pada harga minyak kelapa sawit memberikan respons positif atas IHSG, sementara harga emas dan minyak mentah memberikan respons negatif atas IHSG. Namun, seluruh respons cenderung melemah dan stabil dalam jangka panjang, yang menunjukkan bahwa IHSG mampu menyerap *shock* harga komoditas dunia seiring waktu. Dengan demikian, dapat

RESEARCH ARTICLE

dikatakan bahwa perubahan harga komoditas dunia turut membentuk pergerakan IHSG, meski dengan pola dampak yang berbeda-beda untuk setiap jenis komoditas. Berdasarkan hasil variance decomposition, terlihat bahwa IHSG di periode awal didominasi oleh faktor endogen, dengan seluruh variasi disebabkan oleh kejutan dari dalam indeks tersebut. Namun, pada periode selanjutnya, peran variabel eksternal seperti harga komoditas semakin menguat dan menunjukkan pola yang konsisten. Dari ketiga komoditas yang diteliti, harga emas memberikan sumbangan relatif terbesar terhadap variasi IHSG dalam kerangka waktu jangka panjang. Secara umum, hasil memperlihatkan bahwa pergerakan IHSG dipengaruhi oleh guncangan eksternal dari harga komoditas dunia dalam konteks perekonomian terbuka, sehingga perubahan kondisi global perlu diperhatikan dalam analisis pergerakan IHSG. Saran untuk penelitian berikutnya dapat menambah faktor penting lainnya, seperti harga nikel, batubara, dan timah. Tujuannya agar agar bisa memahami lebih baik faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan IHSG. Selain itu, disarankan juga untuk menggunakan data dalam jangka waktu yang lebih panjang atau membandingkan kondisi sebelum maupun sesudah masa krisis ekonomi. Hal ini dapat membantu melihat apakah hubungan antara variabel-variabel tersebut tetap sama atau berubah ketika situasi ekonomi berbeda.

6. Referensi

- Ambarwati, A., Rahayu, D. P., & Dewi, J. P. C. (2022). Pengaruh harga emas dunia, harga minyak dunia dan nilai tukar rupiah/dolar Amerika terhadap indeks harga saham gabungan. *JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 3(2), 1. <https://doi.org/10.32503/akuntansi.v3i2.3115>.
- Angelia, T., Purba, S., & Hena, E. (2023). Pengaruh harga minyak dunia dan Dow Jones Industrial Average serta Straits Times Index terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. 7(4), 1097–1104. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v7i4.1298>.
- BASIT, A. (2020). Pengaruh harga emas dan minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) periode 2016-2019. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 42–51. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.89>.
- Budi, A. (2022). Determinasi inflasi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun periode 2017-2021. *JMB: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11(2). <https://doi.org/10.31000/jmb.v11i2.7008>.
- Erceg, C. J., & López-Salido, D. (2007). The transmission of domestic shocks in the open economy.
- Jannah, F., Hakim, L., & Riyanti. (2024). Analysis of the effect of palm oil prices (CPO), inflation, exchange rates, and interest rates on stock prices (Empirical study of crude palm oil companies in BEI for the period 2017-2021). *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3), 5845–5862.
- Kang, W., Gracia, F. P. De, & Ratti, R. A. (2024). Stock market volatility and commodity prices. 1–17. <https://doi.org/10.1017/S1365100524000324>.
- Karakostas, E. (2023). The macroeconomic determinants of the stock market index performance: The case of DAX index. *XI(3)*, 21–38.
- Lubis, M., Kamaliah, & Savitri, E. (2020). Analysis of the effect of rupiah exchange rate and interest rate of BI on plantation subsector stock returns with crude palm oil (CPO) reference prices as moderation variable. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(1), 108–124.

RESEARCH ARTICLE

- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis pengaruh suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dunia terhadap indeks harga saham gabungan dengan inflasi sebagai variabel moderating di Indonesia. *Owner*, 6(1), 1069–1082. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.725>.
- Nugraha, N. M., Herlambang, D., Novan, D., Nugraha, S., & Amalia, S. (2020). The influence of macroeconomic factors on the volatility of composite price stock index: A study on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(January), 2020.
- Paujiyah, I. (2023). Analisis bibliometrik keterkaitan ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *02(01)*, 16–23. <https://doi.org/10.58812/smb.v2i01>.
- Prasada, M. D., & Pangestuti, I. R. D. (2022). Analisis pengaruh harga minyak mentah dunia, harga batubara, harga emas, inflasi, dan nilai tukar terhadap IHSG. *11(2006)*, 1–15.
- Purnawan, M. E., & Puspitasari, I. F. (2021). Gold, uncertainty, macroeconomy, inflation hedging and safe haven in. *10(2)*, 153–161.
- Rotinsulu, R. Y., Mangantar, M., & Untu, V. N. (2021). Uji kausalitas beberapa indeks saham global, harga emas dan minyak mentah dunia terhadap kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG) periode 2016-2020. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(3), 1611–1619.
- Sari, V. M., Ramadani, M. C., Setiawan, Y. E., & Rohmi, M. L. (2025). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 - 2017. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(1), 01–13.
- Sri Rahayu, P. S. P., & Diatmika, I. P. G. (2023). Pengaruh inflasi, harga minyak dunia, dan Dow Jones Industrial Average terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia (periode Januari 2019-Agustus 2022). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(04), 1104–1120. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i04.61121>.
- Sundoro, H. S. (2022). Hubungan harga CPO, nilai kurs, dan IHSG selama era labelisasi palm oil free. *6(1)*, 4–9.
- Tillaguango, B., Hossain, M. R., Cuesta, L., Ahmad, M., Alvarado, R., Murshed, M., Rehman, A., & Işık, C. (2024). Impact of oil price, economic globalization, and inflation on economic output: Evidence from Latin American oil-producing countries using the quantile-on-quantile approach. *Energy*, 302, 131786. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2024.131786>.
- Wahyuni, P. V. I., Mustafa, S. W., & Hamid, R. S. (2021). Pengaruh harga internasional dan nilai tukar terhadap permintaan ekspor minyak sawit di Indonesia. *4(2)*, 1104–1116.
- Was'an, G. H. (2022). Pendekatan analisis vector error correction model (VECM) dalam hubungan kondisi makro ekonomi dengan non performing financing berdasarkan pengelompokan modal inti bank umum syariah di Indonesia. *Jurnal Neraca Peradaban*, 2(2), 129–136. <https://doi.org/10.55182/jnp.v2i2.180>.
- Widijatmoko, A., & Anggraeni, M. P. (2023). Pengaruh harga emas, harga minyak dunia, dan harga minyak kelapa sawit terhadap harga saham periode 2019 – 2022. *MENAWAN: Jurnal Riset dan Publikasi Ilmu Ekonomi*, 2(1), 225–235. <https://doi.org/10.61132/menawan.v2i1.178>.