JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi

E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135

RESEARCH ARTICLE

Pengaruh Nilai Tukar, Harga Emas, dan Indeks S&P500 terhadap Saham Perbankan di Indonesia: Pendekatan VAR

Mochammad Fauzidin Rahadzan [1*], Putra Perdana [2]

[1*,2] Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur, Kota Surabaya, Jawa Timur, Indonesia.

Corresponding Email: mochammadfauzidinrahadzan@gmail.com [1*]

Histori Artikel:
Dikirim 6 Mei 2026; *Diterima dalam bentuk revisi* 15 September 2026; *Diterima* 10 November 2026; *Diterbitkan* 1 Desember 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:
Rahadzan, M. F., & Perdana, P. (2026). Pengaruh Nilai Tukar, Harga Emas, dan Indeks S&P500 terhadap Saham Perbankan di Indonesia: Pendekatan VAR. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, *12*(6), 8149-8160. https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135.

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya volatilitas pasar keuangan global yang berdampak pada kinerja sektor perbankan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh nilai tukar, harga emas, dan indeks S&P 500 terhadap indeks saham sektor perbankan Indonesia dengan pendekatan Vector Autoregression (VAR) menggunakan data bulanan periode 2019-2024. Hasil uji Augmented Dickey-Fuller menunjukkan seluruh variabel stasioner pada first difference, sedangkan uji kointegrasi Johansen tidak menemukan hubungan jangka panjang, sehingga digunakan model VAR dalam bentuk differenced. Hasil estimasi menunjukkan bahwa indeks S&P 500 berpengaruh positif signifikan, sementara nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks perbankan. Harga emas berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Uji kausalitas Granger menunjukkan hubungan satu arah dari S&P 500 ke indeks perbankan. Analisis Impulse Response Function mengindikasikan bahwa seluruh shock bersifat sementara dan sistem kembali stabil dalam 6–10 periode. Variance Decomposition menunjukkan kontribusi S&P 500 sebesar 18,15%, nilai tukar 2,41%, dan harga emas 3,43%. Temuan ini menegaskan pentingnya S&P 500 sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: Saham Perbankan; Vector Autoregression; Nilai Tukar; Harga Emas; S&P 500.

Abstract

This study is motivated by the increasing volatility of global financial markets affecting the performance of Indonesia's banking sector. It aims to analyze the impact of the exchange rate, gold prices, and the S&P 500 index on the Indonesian banking stock index using a Vector Autoregression (VAR) approach with monthly data from 2019 to 2024. The Augmented Dickey-Fuller test indicates that all variables are stationary at first difference, while the Johansen cointegration test shows no long-term relationship, leading to the use of a differenced VAR model. The results show that the S&P 500 index has a positive and significant effect, while the exchange rate has a negative and significant effect on the banking index. Gold prices have a negative but insignificant effect. Granger causality reveals a unidirectional relationship from the S&P 500 to the banking index. Impulse Response Function analysis indicates that all shocks are temporary, with the system stabilizing within 6-10 periods. Variance Decomposition shows that the S&P 500 contributes 18.15%, the exchange rate 2.41%, and gold prices 3.43%. These findings highlight the importance of the S&P 500 as a leading indicator in investment decision-making.

Keyword: Banking Stocks; Vector Autoregression; Exchange Rate; Gold Prices; S&P 500.

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

1. Pendahuluan

Perkembangan pasar keuangan pada dekade ini menunjukkan adanya integrasi keuangan yang semakin menguat. Fenomena ini menyebabkan pergerakan variabel makroekonomi global, seperti nilai tukar, harga komoditas, dan indeks pasar saham internasional, berdampak pada kinerja pasar saham di negara berkembang atau lebih dikenal dengan *Emerging Market,* termasuk Indonesia. Sektor perbankan Indonesia sebagai salah satu sektor strategis dalam perekonomian nasional menjadi sangat sensitif terhadap integrasi tersebut keterkaitannya dengan stabilitas sistem keuangan serta sebagian besar pemegang sahamnya adalah investor asing. Sektor perbankan Indonesia sering dikategorikan sebagai sektor *defensif* karena memiliki karakteristik pendapatan yang relatif stabil, didukung oleh fungsi intermediasinya serta permintaan jasa keuangan yang cenderung konstan. Analis investasi (DBS, 2025) menempatkan sektor perbankan sebagai salah satu sektor saham *defensif* karena bisnisnya relatif stabil dan permintaan layanan bank tidak mudah tergantikan meskipun kondisi ekonomi tidak stabil. Namun pada periode 2019-2024 saham sektor perbankan di Indonesia justru mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dengan Indeks perbankan berada pada 970 poin pada Januari 2019, turun menjadi 698 poin pada April 2020 dan *rally* ke 1.317 poin pada September 2024. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa sifat *defensif* sektor perbankan tidak sepenuhnya mampu meredam tekanan dari faktor makroekonomi dan sentimen global. Nilai tukar merupakan salah satu indikator makroekonomi yang mencerminkan stabilitas ekonomi suatu negara. Fluktuasi nilai tukar tidak hanya memengaruhi arus perdagangan internasional, tetapi juga berdampak pada kinerja perusahaan, khususnya sektor perbankan yang memiliki eksposur terhadap transaksi valuta asing (Haryanto, 2014). Depresiasi nilai tukar cenderung meningkatkan risiko kredit dan tekanan terhadap likuiditas perbankan, sedangkan apresiasi dapat memberikan dampak yang berbeda tergantung pada struktur aset dan liabilitas bank.

Selain nilai tukar, harga emas juga sering dianggap sebagai indikator ketidakpastian ekonomi global dan instrumen lindung nilai (*safe haven*). Dalam kondisi ketidakstabilan pasar, investor cenderung mengalihkan portofolionya ke aset yang lebih aman seperti emas, sehingga berpotensi menurunkan minat terhadap instrumen berisiko seperti saham, termasuk saham sektor perbankan (Baur & McDermott, 2010). Perubahan harga emas dapat mencerminkan perubahan preferensi risiko investor yang pada akhirnya memengaruhi pergerakan harga saham. Di sisi lain, indeks saham global seperti S&P500 merepresentasikan kondisi pasar keuangan internasional, khususnya di Amerika Serikat sebagai pusat ekonomi dunia. Pergerakan indeks ini sering dijadikan acuan oleh investor global dalam mengambil keputusan investasi. Kenaikan indeks S&P500 umumnya mencerminkan optimisme pasar global yang dapat mendorong aliran modal masuk ke negara berkembang, termasuk Indonesia, sehingga berdampak positif terhadap pasar saham domestik (Sunariyah, 2011). Sebaliknya, penurunan indeks ini dapat memicu *capital outflow* yang menekan harga saham di pasar domestik. Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap pasar saham, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi, terutama terkait pengaruh nilai tukar dan harga emas. Selain itu, sebagian besar penelitian masih berfokus pada indeks pasar secara agregat, sehingga kajian pada tingkat sektoral, khususnya sektor perbankan, masih relatif terbatas. Mengingat pentingnya sektor perbankan dalam menjaga stabilitas sistem keuangan, analisis terhadap faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan indeks saham pada sektor ini menjadi relevan untuk dilakukan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar, harga emas, dan indeks S&P 500 terhadap indeks saham sektor perbankan di Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

Dalam teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) harga sekuritas di pasar mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar yang tersedia. Setiap informasi baru yang masuk ke pasar akan segera direspon oleh pelaku pasar, sehingga harga saham akan menyesuaikan secara cepat menuju nilai

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

keseimbangannya (Fama, 1970). EMH dibedakan ke dalam tiga bentuk, yaitu *weak form, semi-strong form,* dan *strong form*, yang masing-masing menunjukkan tingkat informasi yang tercermin dalam harga saham. Dalam *emerging market* (pasar negara berkembang) seperti Indonesia, pasar modal sering dianggap cenderung berada bentuk *semi-strong form*. Hal ini disebabkan karena harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh data historis, tetapi juga oleh informasi publik, termasuk indikator makroekonomi dan perkembangan pasar global. Informasi mengenai perubahan nilai tukar, fluktuasi harga emas, serta pergerakan indeks saham internasional akan diinterpretasikan oleh investor dan segera tercermin dalam harga saham. Melalui sudut pandang ini, pergerakan pasar saham tidak dapat dilepaskan dari dinamika informasi yang beredar di pasar. Artinya, perubahan variabel makroekonomi maupun kondisi global berpotensi mempengaruhi indeks saham sektor perbankan karena pasar secara aktif mengolah dan merespon informasi tersebut. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menjelaskan bahwa pembentukan *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko sistematis. Berbeda dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menitikberatkan pada satu faktor risiko pasar, APT memberikan pengertian bahwa *return* suatu aset dipengaruhi oleh kombinasi beberapa faktor yang berasal dari kondisi ekonomi yang lebih luas (Ross, 1976). Dalam kerangka APT, variabel makroekonomi seperti nilai tukar, harga emas, dan indeks saham global dapat dipandang sebagai faktor yang mempengaruhi *return* saham. Ketika terjadi perubahan pada faktor-faktor tersebut, pelaku pasar akan melakukan penyesuaian melalui mekanisme arbitrase, sehingga harga aset bergerak menuju keseimbangan baru. Berdasarkan uraian tersebut, terlihat bahwa pergerakan indeks saham sektor perbankan dipengaruhi oleh kombinasi berbagai faktor yang saling berinteraksi. *Efficient Market Hypothesis* menjelaskan bahwa pasar merespon setiap informasi yang tersedia, sementara *Arbitrage Pricing Theory* memberikan gambaran bahwa faktor-faktor makroekonomi dan global merupakan sumber risiko sistematis yang mempengaruhi *return* saham. Dalam penelitian ini, nilai tukar, harga emas, dan indeks S&P 500 dipandang sebagai variabel yang mencerminkan kondisi ekonomi domestik maupun global. Perubahan pada variabel-variabel tersebut tidak hanya mempengaruhi persepsi investor, tetapi juga mendorong penyesuaian harga saham melalui mekanisme pasar.

2.1 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Sektor Perbankan

Penelitian oleh Darmawan dan Saiful Haq (2022) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Prasada dan Pangestuti (2022) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek, meskipun tidak berpengaruh dalam jangka panjang. Selain itu, Baskara *et al*. (2023) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham, khususnya pada periode krisis seperti pandemi Covid-19. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar memiliki kecenderungan berpengaruh negatif terhadap pasar saham. Depresiasi nilai tukar berpotensi meningkatkan risiko pada sektor perbankan dan menurunkan kepercayaan investor, sehingga berdampak pada penurunan indeks saham sektor perbankan. H1: Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor perbankan.

2.2 Pengaruh Harga Emas terhadap Indeks Sektor Perbankan

Penelitian oleh Darmawan dan Saiful Haq (2022) menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap IHSG dalam jangka pendek, namun tidak berpengaruh dalam jangka panjang. Hasil serupa ditemukan oleh Prasada dan Pangestuti (2022) yang menyatakan bahwa harga emas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Di sisi lain, penelitian Zulfahani *et al*. (2025) menunjukkan bahwa harga emas memiliki hubungan jangka panjang terhadap indeks saham syariah, meskipun tidak berpengaruh dalam jangka pendek. Temuan-temuan tersebut menunjukkan adanya hasil yang beragam (*mixed findings*) terkait pengaruh harga emas terhadap pasar saham. Namun, dalam konteks emas sebagai *safe haven*, kenaikan harga emas umumnya mencerminkan meningkatnya ketidakpastian ekonomi yang dapat menurunkan minat investor terhadap saham, termasuk sektor perbankan. H2: Harga emas berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor perbankan.

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

2.3 Pengaruh Indeks S&P 500 terhadap Indeks Sektor Perbankan

Penelitian oleh Adjadad dan Ginting (2025) menunjukkan bahwa indeks S&P 500 berpengaruh terhadap IHSG. Hasil ini didukung oleh penelitian Najibullah (2023) yang menemukan bahwa indeks S&P 500 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Selain itu, Mertoyudo dan Ginting (2024) juga menunjukkan bahwa indeks S&P 500 berpengaruh signifikan terhadap IHSG, baik secara parsial maupun simultan dengan variabel makroekonomi lainnya. Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa pergerakan indeks saham global memiliki pengaruh terhadap pasar saham domestik. Kenaikan indeks S&P 500 mencerminkan optimisme pasar global yang dapat mendorong aliran modal masuk ke negara berkembang, termasuk Indonesia, sehingga berdampak positif terhadap indeks saham sektor perbankan. H3: Indeks S&P 500 berpengaruh positif terhadap indeks saham sektor perbankan.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data runtun waktu (*time series*) selama periode 2019-2024. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, harga emas dunia, indeks S&P 500, serta indeks saham sektor perbankan di Indonesia. Data nilai tukar rupiah diperoleh dari Bank Indonesia, sedangkan data indeks S&P 500 dan harga emas dunia diperoleh dari Investing.com. Sementara itu, indeks perbankan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks JKBank15 yang diperoleh dari Investing.com dengan frekuensi bulanan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Autoregression* (VAR). Sebelum dilakukan estimasi model, terlebih dahulu dilakukan uji stasioneritas menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk memastikan bahwa data tidak mengandung akar unit (Gujarati & Porter, 2009). Selanjutnya, penentuan panjang lag optimal dilakukan dengan menggunakan beberapa kriteria informasi, yaitu Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Information Criterion (SIC), serta Hannan-Quinn Information Criterion (HQ), yang bertujuan untuk memperoleh model terbaik dengan tingkat kesalahan minimum (Enders, 2015). Setelah itu, dilakukan uji stabilitas VAR untuk memastikan bahwa model yang diestimasi bersifat stabil sehingga respons terhadap *shock* tidak bersifat eksplosif (*explosive*) dari waktu ke waktu. Tahap berikutnya adalah uji kointegrasi Johansen untuk mengidentifikasi adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat keseimbangan jangka panjang di antara variabel yang dianalisis (Johansen, 1988). Apabila ditemukan adanya kointegrasi, maka model yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM), yang mampu menggabungkan dinamika jangka pendek dan keseimbangan jangka panjang (Enders, 2015). Sebaliknya, jika tidak terdapat kointegrasi, maka analisis dilanjutkan menggunakan model VAR dalam bentuk *first difference*. Selanjutnya dilakukan uji kausalitas Granger untuk menentukan hubungan kausalitas (*Granger causality*) antar variabel, yaitu apakah perubahan pada satu variabel dapat memprediksi atau "menyebabkan" perubahan pada variabel lainnya dalam arti Granger. Uji ini memberikan informasi mengenai arah hubungan dan relevansi prediktif antar variabel yang tidak dapat diperoleh dari uji kointegrasi maupun korelasi sederhana. Untuk menganalisis dinamika hubungan antar variabel, digunakan Impulse Response Function (IRF) guna melihat respons variabel terhadap suatu *shock*, serta Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) untuk mengukur kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan variabilitas model (Enders, 2015). Seluruh proses pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews 13.

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

4.1.1 Hasil Uji Stasioneritas Data (Augmented Dickey-Fuller Test)

Uji stasioneritas merupakan langkah penting dalam analisis runtun waktu, karena data yang tidak stasioner dapat menghasilkan estimasi yang tidak valid dalam model ekonomi. Dalam penelitian ini, kami menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test untuk menguji stasioneritas dari variabel yang digunakan, yaitu Indeks Perbankan, Kurs, Harga Emas, dan Indeks S&P 500.

Tabel 1. Hasil Pengujian Stasioneritas Data (Augmented Dickey-Fuller Test)

Variabel	Level		First Difference	
	ADF t-Statistic	Prob	ADF t-Statistic	Prob
Indeks Perbankan	-1.6098	0.4723	-6.9557	0.0000
Kurs	-2.3835	0.1500	-8.7098	0.0000
Harga Emas	-0.0670	0.9484	-8.6451	0.0000
Indeks S&P 500	-0.3560	0.9102	-9.7839	0.0000

Hasil dari uji ADF menunjukkan bahwa semua variabel tersebut belum stasioner pada level, yang ditandai dengan nilai t-statistik yang lebih kecil dari nilai kritis dan probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Namun, setelah dilakukan differencing pertama, semua variabel menjadi stasioner, dengan nilai probabilitas yang menunjukkan signifikansi pada level yang lebih rendah dari 0,01.

4.1.2 Penentuan Lag Optimal dan Uji Stabilitas Model VAR

Setelah memastikan bahwa semua variabel dalam model telah stasioner, langkah selanjutnya adalah menentukan panjang lag optimal untuk model Vector Autoregression (VAR). Penentuan lag yang tepat sangat penting karena dapat mempengaruhi hasil estimasi dan interpretasi model. Dalam penelitian ini, kami menggunakan beberapa kriteria informasi untuk menentukan lag optimal, yaitu *Likelihood Ratio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ).

Tabel 2. Hasil Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1645.90	NA	1.31e+17	50.76637	50.90018*	50.81916*
1	-1625.27	38.09253*	1.14e+17*	50.62380*	51.29284	50.88778
2	-1612.71	21.63728	1.27e+17	50.72973	51.93400	51.20489
3	-1603.81	14.23593	1.61e+17	50.94827	52.68778	51.63462
4	-1594.63	13.57067	2.04e+17	51.15785	53.43260	52.05538
5	-1577.88	22.67646	2.09e+17	51.13479	53.94476	52.24350
6	-1566.30	14.24891	2.57e+17	51.27087	54.61608	52.59077

Berdasarkan hasil uji, sebagian besar kriteria informasi, seperti LR, FPE, dan AIC, merekomendasikan penggunaan lag 1 sebagai panjang lag optimal. Sementara itu, kriteria SC dan HQ menunjukkan bahwa lag 0 adalah yang terbaik. Dengan mempertimbangkan dominasi kriteria yang merekomendasikan lag 1, penelitian ini memutuskan untuk menggunakan panjang lag 1 dalam model VAR. Setelah menentukan lag optimal, langkah berikutnya adalah melakukan uji stabilitas model VAR. Uji stabilitas bertujuan untuk memastikan bahwa model yang diestimasi tidak bersifat eksplosif dan dapat memberikan hasil yang valid. Model VAR dikatakan stabil jika semua akar karakteristik (*characteristic roots*) atau eigenvalues dari *companion matrix* memiliki nilai modulus yang lebih kecil dari satu ($|\lambda| < 1$).

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

Tabel 3. Hasil Uji Stabilitas Model VAR

Root	Modulus
0.097234 - 0.359102i	0.3720329408765484
0.097234 + 0.359102i	0.3720329408765484
-0.120412 - 0.145947i	0.1892080867638038
-0.120412 + 0.145947i	0.1892080867638038

Berdasarkan hasil uji stabilitas model VAR, seluruh nilai modulus dari akar karakteristik menunjukkan nilai <1, yaitu masing-masing sebesar 0,3720 dan 0,1892, sehingga dapat disimpulkan bahwa model VAR yang diestimasi berada dalam kondisi stabil. Hal ini mengindikasikan bahwa sistem persamaan memenuhi kondisi stasioner dan hasil estimasi yang diperoleh dapat digunakan untuk analisis lanjutan yaitu *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD).

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi Johansen (Trace Test)

Hipotesis (CE)	*Eigenvalue*	*Trace Statistic*	*Critical Value (5%)*	Probabilitas
None	0.324894	40.631498	47.85613	0.200684
At most 1	0.108346	13.129521	29.79707	0.885613
At most 2	0.064468	5.102084	15.49471	0.797884
At most 3	0.006228	0.437294	3.841465	0.508430

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi Johansen (Max-Eigenvalue Test)

Hipotesis (CE)	*Eigenvalue*	*Max-Eigen Statistic*	*Critical Value (5%)*	Probabilitas
None	0.324894	27.501976	27.58434	0.051216
At most 1	0.108346	8.027437	21.13162	0.901997
At most 2	0.064468	4.664790	14.26460	0.783398
At most 3	0.006228	0.437294	3.841465	0.508430

Berdasarkan hasil uji kointegrasi Johansen, terlihat bahwa seluruh nilai *trace statistic* dan *max-eigen statistic* pada setiap hipotesis lebih kecil dibandingkan nilai *critical value*, serta nilai probabilitas tidak menunjukkan adanya signifikansi hubungan jangka panjang. Berdasarkan hasil uji kointegrasi tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat kointegrasi antar variabel, sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini adalah VAR dalam bentuk *first difference*.

4.1.3 Estimasi Model VAR

Karena variabel-variabel terintegrasi (*stasioner*) pada order yang sama $I(1)$ namun tidak terdapat hubungan kointegrasi, maka model yang digunakan adalah *Vector Autoregression* (VAR) dalam *first difference*. Model persamaan VAR untuk indeks perbankan dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\Delta\text{INDEKS_PERBANKAN}_t = \sum_{i=1}^{p} \beta_i \, \Delta\text{INDEKS_PERBANKAN}_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \delta_i \, \Delta\text{KURS}_{t-i} + \sum_{i=1}^{p} \theta_i \, \Delta\text{HARGA_EMAS}_{t-i} + \sum_{i=1}^{p} \lambda_i \, \Delta\text{SP500}_{t-i} + \varepsilon_t$$

Dimana:

$\Delta\text{INDEKS_PERBANKAN}_t$	= perubahan (*first difference*) indeks perbankan periode ke-t
ΔKURS_t	= perubahan nilai tukar pada periode ke-t
$\Delta\text{HARGA_EMAS}_t$	= perubahan harga emas pada periode ke-t
ΔSP500_t	= perubahan indeks S&P500 pada periode ke-t
$\beta_i, \delta_i, \theta_i, \lambda_i$	= koefisien parameter jangka pendek masing-masing variabel
p	= panjang lag optimal yang digunakan dalam model
ε_t	= komponen error/*residual* (diasumsikan bersifat *white noise*)
t	= indeks waktu pengamatan

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

Tabel 6. Hasil Estimasi Model VAR Indeks Perbankan

Variabel	Koefisien	t-Statistik Parsial	Keterangan
C	0.727289	[0.107]	Positif Tidak Signifikan
D(INDEKS_PERBANKAN(-1))	0.118661	[1.006]	Positif Tidak Signifikan
D(KURS(-1))	-0.041078	[-2.376]	Negatif Signifikan
D(HARGA_EMAS(-1))	-0.173465	[-1.959]	Negatif Tidak Signifikan
D(SP500(-1))	0.136868	[4.076]	Positif Signifikan

Berdasarkan hasil estimasi VAR, pada persamaan perubahan indeks perbankan terlihat bahwa nilai tukar pada periode sebelumnya memiliki koefisien sebesar -0,041078 dengan nilai t-statistik [-2,376] yang menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, artinya pelemahan nilai tukar cenderung menekan kinerja indeks perbankan. Selanjutnya, indeks S&P 500 pada periode sebelumnya memiliki koefisien sebesar 0,136868 dengan t-statistik [4,076] yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sehingga peningkatan kinerja pasar global mendorong kenaikan indeks perbankan domestik. Sementara itu, harga emas pada periode sebelumnya memiliki koefisien -0,173465 dengan t-statistik [-1,959] yang menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan, dan perubahan indeks perbankan pada periode sebelumnya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan koefisien 0,118661 [1,006]. Berdasarkan hasil estimasi model VAR yang disajikan pada Tabel 6, diperoleh persamaan model untuk Indeks Perbankan sebagai berikut:

$$\Delta \text{INDEKS_PERBANKAN}_t = 0.727289 + 0.118661\,\Delta \text{INDEKS_PERBANKAN}_{t-1} - 0.041078\,\Delta \text{KURS}_{t-1} - 0.173465\,\Delta \text{HARGA_EMAS}_{t-1} + 0.136868\,\Delta \text{SP500}_{t-1} + \varepsilon_t$$

Tabel 7. Hasil Uji Pairwise Granger Causality

No	Hubungan Kausalitas	F-Statistic	Prob.	Keterangan
1	HARGA EMAS → KURS	4.560	0.0363	Signifikan
	KURS → HARGA EMAS	9.530	0.0029	Signifikan
2	SP500 → KURS	2.080	0.1537	Tidak signifikan
	KURS → SP500	3.761	0.0565	Tidak signifikan
3	INDEKS PERBANKAN → KURS	17.632	0.0000	Signifikan
	KURS → INDEKS PERBANKAN	0.235	0.6287	Tidak signifikan
4	SP500 → HARGA EMAS	3.830	0.0544	Tidak signifikan
	HARGA EMAS → SP500	3.958	0.0506	Tidak signifikan
5	INDEKS PERBANKAN → HARGA EMAS	0.548	0.4615	Tidak signifikan
	HARGA EMAS → INDEKS PERBANKAN	0.365	0.5475	Tidak signifikan
6	INDEKS PERBANKAN → SP500	0.054	0.8164	Tidak signifikan
	SP500 → INDEKS PERBANKAN	6.276	0.0146	Signifikan

Berdasarkan hasil uji *Pairwise Granger Causality*, ditemukan bahwa dalam jangka pendek, variabel indeks S&P 500 memiliki hubungan kausalitas satu arah yang signifikan terhadap indeks harga saham sektor perbankan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0146. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi pada pasar modal global bertindak sebagai prediktor substansial bagi pergerakan harga saham di sektor perbankan domestik. Sebaliknya, variabel nilai tukar (kurs) tidak menunjukkan pengaruh kausalitas langsung terhadap indeks harga saham sektor perbankan. Terdapat fenomena menarik di mana indeks harga saham sektor perbankan justru memiliki pengaruh kausalitas satu arah terhadap nilai tukar (kurs) dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000, yang menegaskan bahwa performa sektor perbankan merupakan determinan penting dalam memicu perubahan nilai tukar. Harga emas dunia dan nilai tukar (kurs) terbukti memiliki hubungan kausalitas dua arah (timbal balik) yang saling memengaruhi secara signifikan, merefleksikan adanya transmisi harga yang kuat antara pasar komoditas global dan pasar valuta asing. Selain itu, indeks S&P 500 teridentifikasi memiliki pengaruh searah terhadap harga emas

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

dunia, meskipun tidak ditemukan keterkaitan kausalitas yang signifikan antara indeks S&P 500 dengan nilai tukar (kurs) pada α = 5%. Hasil uji *Pairwise Granger Causality* menggambarkan sebuah ekosistem ekonomi di mana indeks harga saham sektor perbankan menjadi variabel endogen yang dipengaruhi oleh volatilitas pasar modal internasional, sekaligus berfungsi sebagai penggerak utama bagi stabilitas moneter domestik.

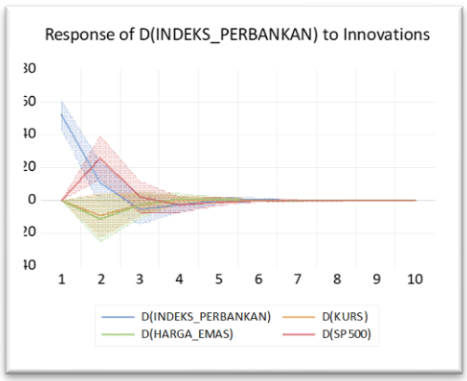
4.1.4 Analisis *Impulse Response Function* (IRF)

Impulse Response Function (IRF) menganalisis respons dinamis dari setiap variabel dalam sistem terhadap *shock* (guncangan) sebesar satu standar deviasi pada satu variabel tertentu. IRF menunjukkan bagaimana saham sektor perbankan Indonesia merespons *shock* pada nilai tukar, harga emas, atau indeks S&P500 selama periode waktu tertentu. IRF dihitung berdasarkan *orthogonalized residuals* menggunakan *Cholesky decomposition*.

Tabel 8. Hasil Impulse Response Function Indeks Perbankan Terhadap Variabel Lain

Periode	D(INDEKS)	D(KURS)	D(HARGA EMAS)	D(SP500)
1	52.4338	0.0000	0.0000	0.0000
2	10.7310	-9.1787	10.9964	26.0748
3	-5.5023	-2.6235	-2.7451	2.1426
4	-2.4896	0.8188	1.4293	-2.7197
5	0.2735	0.5383	0.5734	-0.8344
6	0.3964	-0.0146	-0.0818	0.1994
7	0.0397	-0.0765	-0.0933	0.1581
8	-0.0472	-0.0128	-0.0075	0.0028
9	-0.0147	0.0081	0.0115	-0.0214
10	0.0037	0.0034	0.0033	-0.0045

Berdasarkan hasil *Impulse Response Function* (IRF), respons indeks perbankan terhadap *shock* awal menunjukkan nilai positif yang cukup besar pada periode pertama sebesar 52,4338, yang mengindikasikan adanya respon awal yang kuat dari sistem; pada periode kedua, respons mulai dipengaruhi oleh variabel lain seperti nilai tukar (-9,1787), harga emas (10,9964), dan indeks pasar saham global yang direpresentasikan oleh S&P 500 (26,0748), yang menunjukkan adanya transmisi *shock* dari faktor eksternal. Selanjutnya, pada periode ketiga hingga kelima, respons cenderung berfluktuasi dengan nilai yang semakin kecil, seperti -5,5023 pada periode ketiga dan 0,2735 pada periode kelima, yang menandakan proses penyesuaian menuju keseimbangan. Memasuki periode ke-6 hingga periode ke-10, seluruh respons semakin mendekati nol, yang menunjukkan bahwa efek *shock* bersifat sementara dan sistem kembali stabil dalam jangka menengah.



Gambar 1. Hasil Impulse Response Function Indeks Perbankan Terhadap Variabel Lain

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

4.1.5 Analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

Variance Decomposition menguraikan varians dari *forecast error* suatu variabel menjadi kontribusi dari *shock* yang berasal dari variabel-variabel yang berbeda dalam sistem (Enders, 2015). VD menjawab pertanyaan: "Berapa persen *varians forecast error* dari saham sektor perbankan Indonesia yang dapat dijelaskan oleh *shock* pada nilai tukar, harga emas, dan indeks S&P500?". *Variance decomposition* dihitung berdasarkan *orthogonalized residuals* yang sama dengan IRF. Hasil VD dipresentasikan dalam bentuk tabel yang menunjukkan persentase kontribusi setiap variabel terhadap varians saham sektor perbankan Indonesia pada berbagai horizon waktu (1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan, dst).

Tabel 9. Hasil Uji Variance Decomposition Indeks Perbankan (%)

Period	S.E.	D(INDEKS_PERBANKAN)	D(KURS)	D(HARGA...)	D(SP500)
1	52.43	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2	61.23	76.40%	2.25%	3.22%	18.13%
3	61.63	76.20%	2.40%	3.38%	18.02%
4	61.77	76.04%	2.41%	3.42%	18.14%
5	61.78	76.01%	2.41%	3.43%	18.15%
6	61.78	76.01%	2.41%	3.43%	18.15%
7	61.78	76.01%	2.41%	3.43%	18.15%
8	61.78	76.01%	2.41%	3.43%	18.15%
9	61.78	76.01%	2.41%	3.43%	18.15%
10	61.78	76.01%	2.41%	3.43%	18.15%

Berdasarkan hasil *Variance Decomposition*, Indeks Perbankan sepenuhnya dipengaruhi oleh guncangan variabel itu sendiri sebesar 100% pada periode pertama. Memasuki periode kedua, kontribusi variabel itu sendiri mulai menurun ke angka 76,40% dan terus bergerak stabil hingga mencapai 76,01% pada periode kesepuluh. Hal ini menandakan bahwa perilaku indeks perbankan masih sangat dipengaruhi oleh nilai historisnya. Indeks S&P500 menjadi variabel X dengan pengaruh paling besar terhadap indeks perbankan, yakni sebesar 18,15% yang konsisten sejak periode kelima hingga kesepuluh. Sementara itu, kurs dan harga emas memberikan kontribusi yang sangat minim, masing-masing hanya sebesar 2,41% dan 3,43% terhadap total varians indeks perbankan. Angka-angka ini menunjukkan bahwa setelah periode kelima, komposisi pengaruh dari setiap variabel telah mencapai titik stabil.

4.2 Pembahasan

Hasil estimasi VAR menunjukkan bahwa kurs pada periode sebelumnya memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks perbankan dengan koefisien sebesar -0,041078 (t-statistik: -2,376), yang mengindikasikan bahwa setiap pelemahan rupiah (depreciation) cenderung menekan indeks perbankan pada periode berikutnya. Secara teoritis dan empiris, transmisi pengaruh kurs terhadap saham perbankan dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme yang saling berkaitan, seperti meningkatnya risiko kredit akibat kenaikan beban kewajiban dalam mata uang asing, terutama bagi debitur yang memperoleh pendapatan dalam rupiah. Pelemahan mata uang domestik mencerminkan ketidakstabilan ekonomi makro, sehingga menurunkan kepercayaan investor terhadap instrumen keuangan domestik dan berpotensi menyebabkan capital outflow yang mengurangi likuiditas pasar modal serta memberikan tekanan tambahan terhadap harga saham. Meskipun hasil uji *Granger Causality* menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas langsung dari kurs terhadap indeks perbankan (probabilitas: 0,6287), hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kurs tidak bersifat langsung melainkan melalui mekanisme transmisi yang lebih kompleks atau melalui variabel lain dalam sistem. Hasil ini diperkuat oleh adanya hubungan kausalitas dua arah antara kurs dan harga emas (probabilitas kurs → emas: 0,0029; emas → kurs: 0,0363), mencerminkan interaksi dinamis dalam sistem keuangan global. Selain itu, hasil *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa respons indeks perbankan terhadap shock kurs bersifat negatif pada periode awal (-9,1787), kemudian secara bertahap melemah dan konvergen menuju titik keseimbangan, yang menunjukkan bahwa dampak shock tersebut bersifat sementara.

JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)
Available at: https://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi
E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135
RESEARCH ARTICLE

Variance Decomposition juga menunjukkan bahwa kontribusi kurs terhadap varians forecast error indeks perbankan relatif kecil, yaitu sebesar 2,41%, sehingga meskipun signifikan secara statistik, pengaruhnya bukan merupakan faktor dominan dalam menjelaskan fluktuasi indeks perbankan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Darmawan dan Saiful Haq (2022), Prasada dan Pangestuti (2022), serta Baskara *et al*. (2023) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap pasar saham, serta didukung oleh Adjadad dan Ginting (2025) yang menempatkan kurs sebagai salah satu determinan makroekonomi. Dalam perspektif teori, hasil ini konsisten dengan Efficient Market Hypothesis (EMH) yang menyatakan bahwa informasi perubahan nilai tukar segera direspon oleh pasar dan tercermin dalam harga saham, serta *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang menegaskan bahwa nilai tukar merupakan faktor risiko sistematis yang memengaruhi return saham. Dapat disimpulkan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap indeks saham sektor perbankan, sehingga H1 diterima, meskipun kontribusinya dalam menjelaskan volatilitas relatif terbatas. Di sisi lain, hasil estimasi VAR menunjukkan bahwa harga emas pada periode sebelumnya memiliki pengaruh negatif terhadap indeks perbankan, namun tidak signifikan, dengan koefisien sebesar -0,173465 (t-statistik: -1,959), yang menunjukkan bahwa kenaikan harga emas cenderung diikuti oleh penurunan indeks perbankan meskipun tidak cukup kuat secara statistik. Secara konseptual, hal ini sejalan dengan peran emas sebagai safe haven asset, di mana peningkatan harga emas mencerminkan meningkatnya ketidakpastian ekonomi global dan risk aversion investor, sehingga mendorong terjadinya pergeseran portofolio dari aset berisiko seperti saham ke aset yang lebih aman, yang dikenal sebagai fenomena flight to quality. Namun, hasil uji Granger Causality menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas langsung antara harga emas dan indeks perbankan (probabilitas emas → indeks perbankan: 0,5475), yang mengindikasikan bahwa pengaruh harga emas kemungkinan bersifat tidak langsung atau dimediasi oleh variabel lain dalam sistem ekonomi. Hasil Impulse Response Function (IRF) juga menunjukkan respons yang fluktuatif, yaitu positif pada periode awal namun kemudian berubah menjadi negatif pada periode selanjutnya, mencerminkan kompleksitas mekanisme transmisi harga emas terhadap pasar saham.

Variance Decomposition menunjukkan bahwa kontribusi harga emas terhadap *varians forecast error indeks* perbankan sebesar 3,43%, yang relatif kecil dan menunjukkan bahwa pengaruhnya tidak dominan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Darmawan dan Saiful Haq (2022), Prasada dan Pangestuti (2022), serta Zulfahani *et al*. (2025) yang menunjukkan bahwa pengaruh harga emas terhadap pasar saham bersifat tidak konsisten atau bervariasi tergantung kondisi ekonomi, serta didukung oleh Adjadad dan Ginting (2025) yang menyatakan bahwa emas merupakan salah satu variabel yang memengaruhi pasar saham namun tidak selalu signifikan. Dalam perspektif teori, hasil ini tetap sesuai dengan Efficient Market Hypothesis (EMH) karena informasi global yang tercermin dalam harga emas direspon oleh pasar, serta sejalan dengan Arbitrage Pricing Theory (APT) yang menempatkan harga emas sebagai salah satu faktor eksternal dalam menentukan return saham, meskipun pengaruhnya tidak dominan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham sektor perbankan, sehingga H2 ditolak. Selanjutnya, hasil estimasi VAR menunjukkan bahwa indeks S&P 500 pada periode sebelumnya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks perbankan dengan koefisien sebesar 0,136868 (t-statistik: 4,076), yang mengindikasikan bahwa peningkatan indeks S&P 500 cenderung mendorong kenaikan indeks perbankan Indonesia pada periode berikutnya. Secara teoritis, pengaruh ini dapat dijelaskan melalui mekanisme integrasi pasar keuangan global, di mana peningkatan indeks S&P 500 mencerminkan optimisme investor global terhadap kondisi ekonomi dunia, sehingga mendorong aliran modal masuk ke negara berkembang seperti Indonesia, meningkatkan risk appetite investor terhadap aset berisiko, serta memperbaiki ekspektasi terhadap pertumbuhan ekonomi domestik yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja sektor perbankan. Hasil uji Granger Causality menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah yang signifikan dari indeks S&P 500 terhadap indeks perbankan (probabilitas: 0,0146), yang menunjukkan bahwa indeks ini dapat berfungsi sebagai leading indicator dalam memprediksi pergerakan pasar saham domestik. Hasil *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa respons indeks perbankan terhadap shock pada indeks S&P 500 bersifat positif pada periode awal (26,0748 pada periode kedua) dan kemudian menurun secara bertahap hingga mencapai keseimbangan, yang menunjukkan bahwa dampak positif tersebut cukup kuat dalam jangka

E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135

RESEARCH ARTICLE

pendek namun bersifat sementara. *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa indeks S&P 500 memiliki kontribusi terbesar terhadap varians forecast error indeks perbankan, yaitu sebesar 18,15%, yang menunjukkan dominasi faktor global dibandingkan variabel lainnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Adjadad dan Ginting (2025), Najibullah (2023), serta Mertoyudo dan Ginting (2024) yang menunjukkan bahwa indeks S&P 500 berpengaruh signifikan terhadap IHSG, serta didukung oleh Darmawan dan Saiful Haq (2022) yang menegaskan pentingnya faktor global dalam memengaruhi pasar saham domestik. Dalam perspektif teori, hasil ini sangat konsisten dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) karena informasi global segera tercermin dalam harga saham domestik, serta sejalan dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang menempatkan indeks global sebagai faktor risiko sistematis utama dalam menentukan return saham. Dapat disimpulkan bahwa indeks S&P 500 berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham sektor perbankan, sehingga H3 diterima, serta menjadi faktor paling dominan dalam menjelaskan pergerakan indeks perbankan Indonesia.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel makroekonomi dan global memiliki pengaruh yang berbeda terhadap indeks saham sektor perbankan di Indonesia selama periode 2019-2024. Nilai tukar terbukti berpengaruh negatif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa pelemahan rupiah cenderung menekan kinerja saham perbankan, meskipun kontribusinya relatif kecil dalam menjelaskan variabilitas indeks. Harga emas menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa perannya sebagai *safe haven asset* tidak secara langsung memengaruhi pergerakan saham perbankan. Sebaliknya, indeks S&P 500 memiliki pengaruh positif dan signifikan serta menjadi variabel yang paling dominan, yang mencerminkan kuatnya integrasi antara pasar keuangan global dan pasar saham sektor perbankan di Indonesia. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan pendekatan *Vector Autoregression* (VAR) yang dikombinasikan dengan *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition*, sehingga tidak hanya mengidentifikasi arah pengaruh, tetapi juga mampu menjelaskan besaran kontribusi serta dinamika respons terhadap *shock* dari variabel makroekonomi dan global. Selain itu, penelitian ini memberikan temuan bahwa faktor global, khususnya indeks S&P 500, memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan variabel makroekonomi domestik dalam menjelaskan pergerakan indeks saham sektor perbankan, sehingga memberikan perspektif yang lebih spesifik pada level sektoral. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor perlu lebih memperhatikan indikator pasar global, khususnya pergerakan indeks S&P 500, dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor perbankan. Di sisi lain, pembuat kebijakan perlu menjaga stabilitas nilai tukar guna meminimalkan risiko terhadap sektor keuangan. Hasil penelitian ini juga mendukung Efficient Market Hypothesis (EMH) dan Arbitrage Pricing Theory (APT), yang menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh informasi yang tersedia serta faktor risiko sistematis. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, H1 dan H3 diterima, sedangkan H2 ditolak.

6. Referensi

Adjadad, U., & Ginting, R. B. (2025). Pengaruh inflasi, kurs rupiah, indeks Nasdaq, indeks S&P 500, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 11(8.D), 245-259.

Ahmad, F. (2021). Analisis pengaruh makroekonomi, komoditas dunia, dan indeks dunia terhadap IHSG periode 2014-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 295-310.

E-ISSN: 2579-5635 | P-ISSN: 2460-5891
Volume 12 (6) Desember 2026 | PP. 8149-8160
https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i6.7135

RESEARCH ARTICLE

Baskara, R. T., Izmuddin, I., Faizah, S., Febrian, H., Daulay, M., & Zai, J. (2023). Pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap indeks harga saham pada JII yang dimoderasi oleh harga emas dunia (Studi kasus sebelum dan sesudah Covid-19 periode 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2), 2744-2758.

Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). Is gold a safe haven? *Journal of Banking & Finance*.

Darmawan, S., & Saiful Haq, M. S. (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), 95-107.

Enders, W. (2015). *Applied econometric time series* (4th ed.). John Wiley & Sons.

Fadhilah, A., & Susanti, R. (2025). Pengaruh harga cryptocurrency dan komoditas terhadap IHSG periode 2020-2024. *PENG: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 3(1), 1041-1059.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

Handoyo, A. P., Yuttama, F. R., & Putri, P. L. (2026). Faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan IHSG periode 2018-2023. *EKONOMIKA45*, 13(2), 182-199.

Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231-254.

Mertoyudo, J. L., & Ginting, R. U. (2024). Pengaruh inflasi, kurs rupiah, indeks Dow Jones, indeks Nasdaq, indeks S&P 500 terhadap indeks harga saham gabungan. *Innovative: Journal of Social Science Research*, 4(1), 6718-6735.

Najibullah, N. (2023). Pengaruh indeks global terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG): Bukti empiris menggunakan data harian. *JMAS*, 4(4), 171-178.

Prasada, M. D., & Pangestuti, I. R. (2022). Analisis pengaruh harga minyak mentah dunia, harga batubara, harga emas, inflasi, dan nilai tukar terhadap IHSG. *Jurnal Manajemen Diponegoro*, 11(6).

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.

Sanfa, A. S., & Tjandrasa, B. B. (2024). Pengaruh faktor-faktor makroekonomi pada dinamika IHSG. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(6), 1507-1521.

Zulfahani, M., & Yanti, N. (2025). Pengaruh harga emas dunia, jumlah uang beredar, inflasi, dan zakat terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). *JIEP: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Pembangunan*, 6(2), 1252-1267.