

## ANALISIS KOINTEGRASI INDEKS SAHAM FILIPINA PSEI, INDEKS SAHAM MALAYSIA KLCI, INDEKS SAHAM AS DJIA DAN VARIABEL MAKROEKONOMI DENGAN IHSG

Irfani Azzah Nabiilah<sup>1</sup>; Ulil Hartono<sup>2</sup>; Nadia Asandimitra Haryono<sup>3</sup>

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya<sup>1,2,3</sup>

Email : irfani.22011@mhs.unesa.ac.id<sup>1</sup>; ulilhartono@unesa.ac.id<sup>2</sup>;

nadiaharyono@unesa.ac.id<sup>3</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan metode eksplanatif dengan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis hubungan antara beberapa indeks ekonomi (Makroekonomi Indonesia, Indeks KLCI, Indeks PSEi, dan Indeks DJIA) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2017-2021. Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan, memprediksi, dan mengontrol dinamika pasar saham di Indonesia. Dengan menerapkan filosofi positivisme, penelitian ini mengumpulkan data harga penutupan bulanan dari berbagai indeks dan variabel ekonomi lainnya, seperti nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan harga minyak mentah dunia, menggunakan pendekatan sampling jenuh. Sebanyak 480 sampel dianalisis menggunakan teknik statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara DJIA dan IHSG, dengan p-value (0,0000) yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), serta hubungan yang positif berdasarkan koefisien yang diperoleh. Demikian pula, hubungan antara PSEi dan IHSG juga signifikan dengan p-value (0,000) yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), menunjukkan hubungan positif. Namun, untuk Suku Bunga, tidak terdapat cukup bukti akan hubungan jangka pendek dengan IHSG, sebagaimana ditunjukkan oleh p-value (0,7016) yang lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), meskipun koefisien positif mengindikasikan adanya hubungan. Kesimpulan ini memberikan wawasan baru tentang bagaimana indeks pasar saham internasional dapat mempengaruhi pasar saham domestik, khususnya dalam konteks Indonesia.

Kata kunci : Hubungan Pasar Saham; IHSG; Metode Eksplanatif; Pendekatan Kuantitatif; Dinamika Pasar Saham

### ABSTRACT

*This research employs an explanatory method with a quantitative approach to analyze the relationship between various economic indices (Indonesian Macroeconomics, KLCI Index, PSEi Index, and DJIA Index) and the Composite Stock Price Index (IHSG) over the period 2017-2021. The aim is to elucidate, predict, and control the dynamics of the Indonesian stock market. Adopting positivism philosophy, the study gathered monthly closing price data from various indices and other economic variables, such as exchange rates, inflation, interest rates, and world crude oil prices, using a saturated sampling approach. A total of 480 samples were analyzed using statistical techniques to test the established hypotheses. The findings indicate a significant relationship between the DJIA and IHSG, with a p-value (0.0000) smaller than  $\alpha$  (0.05), and a positive correlation as indicated by the obtained coefficient. Similarly, the relationship between the PSEi and IHSG is significant with a p-value (0.000) smaller than  $\alpha$  (0.05), suggesting a positive correlation. However, for Interest Rates, there is insufficient evidence of a short-term relationship with the IHSG, as*

*indicated by a p-value (0.7016) greater than  $\alpha$  (0.05), despite the positive coefficient suggesting a relationship. These conclusions provide new insights into how international stock market indices can influence domestic stock markets, particularly in the Indonesian context.*

*Keywords : Stock Market Relationships; IHSG, Explanatory Method; Quantitative Approach; Stock Market Dynamics*

## PENDAHULUAN

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia, yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), merupakan indikator penting dari performa pasar saham di negara ini (Ekadjaja, 2017). Indeks ini menampilkan rata-rata tertimbang dari saham yang diperdagangkan secara aktif dan dianggap mencerminkan kondisi umum pasar modal dan ekonomi Indonesia. IHSG penting untuk analisis pasar, termasuk analisis fundamental, yang mempertimbangkan faktor keuangan perusahaan, berita ekonomi makro, dan pengaruh eksternal, serta analisis teknikal yang berfokus pada data historis seperti pola grafik dan volume perdagangan (Widodo, 2018). Berbagai faktor mempengaruhi IHSG, termasuk kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah dan Bank Indonesia, fluktuasi harga komoditas global, serta situasi politik dan keamanan domestik (Handika et al., 2021).

Fluktuasi harga komoditas, terutama di sektor pertambangan, sangat mempengaruhi IHSG, dengan Indonesia sebagai produsen dan pemilik cadangan nikel terbesar di dunia, sebuah posisi yang tetap dipegang dari 2017 hingga 2021 (Statisa, 2023). Laporan USGS 2022 menyebutkan Indonesia memproduksi 1,6 juta metrik ton nikel atau 48,48% dari total produksi global pada 2022, dengan cadangan mencapai 21 juta metrik ton, atau 21% dari total cadangan global. Filipina, sebagai pesaing utama Indonesia dalam produksi nikel, menambah kompleksitas pasar global. Fluktuasi dalam produksi dan kebijakan ekspor kedua negara berdampak signifikan pada harga nikel global dan kinerja sektor pertambangan dalam IHSG. Kedua negara ini berperan penting dalam menyeimbangkan pasokan nikel global. Ketidakseimbangan pasokan dan permintaan, akibat berbagai faktor seperti kebijakan ekspor, bencana alam, atau konflik politik, dapat mengubah harga nikel global dan mempengaruhi nilai IHSG, khususnya saham perusahaan pertambangan nikel. Dengan meningkatnya permintaan nikel untuk baterai kendaraan listrik, dinamika pasar ini menjadi lebih penting (Annur, 2023).

Dari tahun 2017 hingga 2021, terjadi fluktuasi harga nikel yang menarik, mencerminkan perubahan di pasar komoditas dan pengaruh faktor eksternal. Pada 2017, harga nikel adalah USD 12,091.67, titik awal penting untuk analisis. Tahun berikutnya, harga turun sedikit ke USD 11,695, yang mungkin mengindikasikan perubahan dalam penawaran dan permintaan, atau reaksi terhadap kondisi ekonomi global atau kebijakan perdagangan. Pada 2019, harga melonjak menjadi USD 16,107.27, mungkin akibat peningkatan permintaan dari industri baterai yang tumbuh seiring popularitas kendaraan listrik. Pada tahun ini, 70% permintaan nikel adalah untuk baja tahan karat (Pramisti, 2021).

Pada 2020, harga turun menjadi USD 15,646.7 karena dampak pandemi COVID-19, tapi tidak secara dramatis, menunjukkan pasar nikel yang kuat. Pada 2021, harga melonjak tajam ke USD 19,829.35, didorong oleh pemulihan ekonomi pasca-pandemi dan permintaan dari industri seperti pembuatan baterai kendaraan listrik.

Harga komoditas yang tinggi memberikan keuntungan bagi perusahaan tambang di Indonesia, memperkuat fundamental perusahaan dan meningkatkan harga sahamnya, yang juga mempengaruhi IHSG dan PSEI. Studi tentang hubungan antara harga komoditas dan IHSG penting untuk memahami pengaruh fluktuasi komoditas terhadap IHSG, memberikan wawasan bagi investor, perusahaan, dan pembuat kebijakan (Bank Indonesia, 2019).

Indonesia, sebagai produsen utama minyak kelapa sawit mentah (CPO), memiliki produksi 45,58 juta metrik ton pada 2022 (Statista, 2023). Sejak 1964, produksi meningkat dari 157.000 metrik ton menjadi 41,5 juta metrik ton pada 2018, dan diperkirakan mencapai 51 juta metrik ton pada 2025. Kepemimpinan Indonesia di pasar CPO global berpengaruh pada perekonomian domestik dan IHSG. Perubahan harga CPO dapat mempengaruhi IHSG, baik positif maupun negatif, tergantung pada pasar global dan domestik, dengan kenaikan harga CPO biasanya meningkatkan nilai saham produsen lokal dan IHSG serta KLCI (Kurniawan & Sunaryo, 2020).

Malaysia, sebagai salah satu produsen utama minyak sawit mentah (CPO) di dunia, memegang peranan penting dalam menetapkan harga CPO global. Kebijakan mereka dalam bidang ekspor dan produksi memiliki dampak langsung pada harga CPO secara global, yang juga berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) melalui pendapatan di sektor kelapa sawit. Malaysia bersaing di pasar yang sama

dengan negara produsen CPO lainnya, dan kebijakan mereka dapat mempengaruhi negara lain. Interaksi antara produsen utama ini menciptakan dinamika kompetitif dan kerjasama yang berdampak pada strategi pasar CPO global. Keputusan bersama mereka dalam hal ekspor atau produksi dapat secara signifikan mengubah harga CPO global. Misalnya, kesepakatan untuk mengurangi produksi dalam menghadapi penurunan permintaan global dapat menstabilkan atau meningkatkan harga CPO, berdampak positif pada IHSG dan KLCI (Galih & Sulistyowati, 2020).

Ekonomi merupakan aspek penting dalam masyarakat modern, dengan pertumbuhan ekonomi menjadi indikator utama keberhasilan suatu negara. Menurut Sukirno (2011:49), prestasi negara dalam mengelola ekonomi jangka pendek dan upaya pengembangan ekonomi jangka panjang dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan ekonominya. Studi telah mengungkapkan hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi, dengan beberapa temuan menunjukkan korelasi negatif antara keduanya (Andres & Hernando, 1997). Penelitian lain menemukan bahwa inflasi akibat ekspansi permintaan investasi kurang serius dibandingkan dengan inflasi dari ekspansi permintaan efektif (Wai, 1959). Juga ditemukan bahwa pertumbuhan ekonomi berkelanjutan tanpa inflasi dapat dicapai melalui peningkatan produktivitas. Namun, pertumbuhan yang dipicu oleh permintaan agregat yang melebihi kapasitas produktif cenderung menimbulkan inflasi (Pettinger, 2017). Oleh karena itu, menjaga keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi adalah kunci untuk keberhasilan ekonomi berkelanjutan (Barnes, 2021). Inflasi sering menjadi masalah ekonomi global.

Tingginya inflasi dapat tercermin dari harga yang tinggi, sedangkan inflasi rendah terlihat dari stabilitas harga. Penelitian dari Institute for Development of Economic (INDEF) menyatakan bahwa meskipun inflasi Indonesia relatif rendah, harga pangan tetap tinggi, dipengaruhi oleh faktor seperti kenaikan harga BBM yang berdampak pada biaya transportasi dan produksi. Faktor lain seperti kondisi cuaca dan hasil panen yang kurang baik juga berpengaruh pada harga pangan. Badan Pusat Statistik (BPS) mengingatkan tentang tiga faktor yang dapat mempengaruhi inflasi: kenaikan harga BBM, harga pangan, dan barang impor (Yuniar, 2018).

Pemerintah Indonesia dan Bank Indonesia telah menetapkan target inflasi untuk mengarahkan kegiatan ekonomi dan menjaga stabilitas harga. Dalam jangka menengah dan panjang, inflasi global dapat memperlambat pemulihan ekonomi. Kenaikan inflasi

dan harga dapat mempengaruhi daya beli masyarakat, berpotensi memicu resesi ekonomi (Haspramudilla, 2022). Oleh karena itu, pemerintah dan bank sentral di berbagai negara berupaya menjaga inflasi stabil dan rendah untuk mempertahankan stabilitas ekonomi. Tingkat inflasi di negara berkembang dan maju antara tahun 2017 hingga 2021 menunjukkan pergerakan yang fluktuatif.

Dari 2019 hingga 2020, terjadi penurunan inflasi di negara-negara maju, berbeda dengan negara berkembang yang mengalami kenaikan inflasi pada 2019 dibanding tahun sebelumnya. Hal ini mungkin disebabkan oleh variasi dalam kebijakan moneter, struktur ekonomi, dan kemampuan adaptasi ekonomi terhadap perubahan global. Namun, inflasi di kedua jenis negara meningkat pada tahun 2021. Pergerakan inflasi ini penting sebagai indikator makroekonomi, mencerminkan daya beli rata-rata dan menjadi barometer stabilitas ekonomi sebuah negara. Mengawasi dan mengelola inflasi adalah kunci dalam manajemen makroekonomi, membantu pemerintah dan bank sentral dalam membuat kebijakan untuk menjaga stabilitas harga dan merangsang pertumbuhan ekonomi.

Dalam jangka panjang, pertumbuhan ekonomi menjadi fokus utama. Perubahan dalam struktur ekonomi global terjadi terus-menerus, terutama pada 2021, dengan kebijakan yang lebih mengutamakan pasar domestik, kenaikan tarif impor, digitalisasi, dan perubahan perilaku ekonomi. Ini menambah kompleksitas dalam pengelolaan ekonomi makro. Perubahan dalam aliran modal global menimbulkan ketidakpastian pasar keuangan, mempengaruhi nilai tukar mata uang dan ekonomi komoditas, seperti yang dijelaskan oleh Bank Indonesia pada 2021.

Faktor-faktor seperti pertumbuhan penduduk, tenaga kerja, kemajuan teknologi, dan akumulasi modal mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Akumulasi modal, yang terjadi ketika pendapatan diinvestasikan, berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi, dan pasar modal adalah salah satu instrumen kunci dalam proses ini. Pasar modal tidak hanya mendorong pertumbuhan ekonomi tetapi juga memberikan gambaran tentang kondisi bisnis suatu negara, seperti yang ditemukan dalam penelitian oleh Lisnawati & Budiyantri (2011), yang menunjukkan pengaruh signifikan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi.

Laporan tentang Kewajiban Finansial Luar Negeri (KFLN) menunjukkan kewajiban penduduk suatu negara kepada entitas luar negeri, yang termasuk dalam

utang luar negeri dan investasi asing. Antara tahun 2017 dan 2019, KFLN di Indonesia meningkat, menandakan masuknya investasi asing dalam bentuk investasi langsung dan portofolio, yang mencerminkan kepercayaan investor internasional terhadap ekonomi Indonesia. Namun, dari tahun 2020 hingga 2021, terjadi penurunan KFLN, yang mengindikasikan penarikan investasi asing, kemungkinan karena faktor-faktor seperti kondisi pasar global dan situasi ekonomi dan politik domestik.

Menurut Bank Indonesia (2021), fluktuasi KFLN berkorelasi dengan perubahan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai tukar dolar AS terhadap rupiah. IHSG mengukur kinerja pasar saham Indonesia, sementara nilai tukar dolar-rupiah menunjukkan kekuatan mata uang rupiah. Kondisi ekonomi Indonesia yang baik, yang terlihat dari penguatan IHSG atau rupiah, biasanya menarik investasi asing. Sebaliknya, kondisi buruk, yang ditunjukkan dengan pelemahan IHSG atau rupiah, cenderung mengakibatkan keluarnya investasi asing. Perubahan-perubahan ini berdampak pada nilai investasi yang berdenominasi rupiah.

Laporan ini juga menjelaskan bahwa Investasi Asing Langsung (FDI) berperan penting dalam ekonomi, mempengaruhi PDB, pertumbuhan ekonomi, dan tingkat pengangguran. FDI berkontribusi pada pembangunan infrastruktur, penciptaan lapangan kerja, dan transfer teknologi serta keahlian manajemen. FDI juga berpengaruh pada neraca pembayaran suatu negara, di mana masuknya modal asing meningkatkan cadangan devisa, yang penting untuk stabilitas makroekonomi (Deviyantini & Achsani, 2012; Yuniasih & Anggraeni, 2011).

Amerika Serikat, sebagai negara dengan ekonomi paling berkembang di dunia, memiliki pengaruh besar dalam ekonomi global, termasuk terhadap Indonesia. Interaksi ekonomi yang erat dan terintegrasi antara kedua negara ini terutama terlihat dalam perdagangan internasional dan investasi asing. Misalnya, pada tahun 2021, nilai perdagangan antara Indonesia dan AS mencapai 14,5 miliar USD, angka yang mengesankan meski ada krisis ekonomi akibat pandemi COVID-19. Perdagangan ini meliputi barang, jasa, modal, dan investasi.

AS merupakan sumber utama investasi asing langsung di Indonesia, dengan banyak perusahaan Amerika yang berinvestasi di sektor-sektor seperti industri, infrastruktur, dan teknologi. Kedudukan AS sebagai ekonomi terbesar di dunia dan Indonesia sebagai pasar terbesar di Asia Tenggara memiliki implikasi penting bagi



ekonomi global. Perubahan kebijakan atau kondisi ekonomi di AS dapat berdampak besar pada Indonesia, dan begitu juga sebaliknya. Misalnya, resesi di AS dapat menurunkan permintaan untuk produk dan jasa Indonesia, mempengaruhi ekspor negatif, sementara pertumbuhan ekonomi di AS bisa meningkatkan permintaan untuk ekspor Indonesia.

Pemahaman yang mendalam tentang hubungan ekonomi antara Indonesia dan AS, dan bagaimana kejadian ekonomi di satu negara bisa mempengaruhi yang lain, sangat penting dalam merumuskan kebijakan ekonomi dan memaksimalkan manfaat dari hubungan ekonomi internasional (Badan Pusat Statistik, 2021).

Dari 2017 hingga 2019, terjadi lonjakan investasi langsung asing (PMA) dari Amerika Serikat ke Indonesia, dipicu oleh faktor-faktor seperti stabilitas ekonomi dan peningkatan kondisi investasi di Indonesia, serta minat yang tumbuh dari perusahaan-perusahaan Amerika dalam beberapa sektor di Indonesia. Namun, 2020 melihat penurunan PMA yang bertepatan dengan awal pandemi Covid-19, disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global dan hambatan operasional akibat pandemi. Tahun 2021 menandai kenaikan PMA kembali, didorong oleh pemulihan ekonomi pasca-pandemi, stabilitas ekonomi Indonesia, dan peluang investasi baru. Investasi asing penting bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia, menciptakan lapangan kerja, dan transfer teknologi.

Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan sebagai pusat untuk investor dalam Pasar Modal Indonesia, menyediakan informasi tentang pergerakan harga saham melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan indikator utama kinerja pasar modal Indonesia.

Variabel makroekonomi seperti nilai tukar, inflasi, dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap fluktuasi IHSG, seperti diungkapkan dalam kajian oleh Tandelilin (2010). Globalisasi turut mempengaruhi pasar komoditas dan keuangan, dengan minyak bumi sebagai salah satu komoditas utama Indonesia. Karena produksi minyak dalam negeri tidak mencukupi kebutuhan, Indonesia mengimpor minyak dari negara lain (Toharso, 2010). Perubahan di pasar modal berhubungan dengan dinamika ekonomi makro dan pasar keuangan global (Sunariyah, 2014).

#### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Indeks Pasar Saham Filipina, atau PSEI (Philippine Stock Exchange Index), merupakan tolok ukur utama dalam mengukur performa pasar saham di Filipina. Terdiri

dari 30 saham unggulan dari berbagai sektor seperti perbankan, telekomunikasi, real estat, konsumen, dan industri, indeks ini sering digunakan oleh investor, analis, dan para profesional keuangan untuk menilai dan membandingkan kinerja pasar. PSEI, yang diperbaharui secara rutin untuk mengakomodasi perubahan dalam kapitalisasi dan likuiditas pasar, berperan penting dalam mengindikasikan kondisi ekonomi Filipina. Fluktuasi dalam indeks ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk dinamika ekonomi global, kebijakan domestik, dan performa perusahaan terdaftar. Menggunakan sistem pembobotan berdasarkan kapitalisasi pasar bebas, perusahaan dengan nilai pasar yang lebih tinggi memiliki pengaruh lebih besar dalam indeks ini. Beberapa studi, termasuk oleh Gotama & Setyawan (2021), menyoroti bahwa PSEI tidak memiliki kointegrasi dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia, sedangkan riset lain seperti oleh Sundoro & Theovardo (2019), Mawaddah & Nurwulandari (2018), Putra (2023), dan Hatami et al. (2017) menemukan adanya kointegrasi antara kedua indeks tersebut. Indeks Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) adalah acuan utama dalam pasar saham Malaysia, menggambarkan kinerja keseluruhan pasar saham di negara tersebut. KLCI mengumpulkan 30 saham unggulan dari beragam sektor seperti perbankan, telekomunikasi, dan industri, dengan penyesuaian periodik dalam komposisinya berdasarkan kapitalisasi pasar dan likuiditas saham. Indeks ini penting bagi investor, analis, dan profesional keuangan untuk analisis dan perbandingan. Kinerja KLCI, yang berfluktuasi akibat faktor ekonomi global, kebijakan pemerintah, dan kondisi perusahaan terdaftar, dianggap sebagai barometer ekonomi Malaysia. Metode pembobotannya berdasarkan kapitalisasi pasar bebas, di mana saham dengan kapitalisasi pasar lebih besar memiliki pengaruh lebih dalam indeks. Studi oleh Gotama & Setyawan (2021) menyatakan tidak adanya kointegrasi antara KLCI dan Bursa Efek Indonesia (IHSG), sedangkan penelitian oleh Hersugondo et al. (2015) menemukan adanya kointegrasi antara kedua indeks tersebut. Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) merupakan salah satu barometer pasar saham tertua dan terpopuler di Amerika Serikat. Dibuat oleh Charles Dow pada 1896, indeks ini diatur oleh S&P Dow Jones Indices, kolaborasi antara S&P Global dan CME Group. DJIA, yang mengukur kinerja pasar saham AS, dianggap sebagai representasi kondisi keseluruhan pasar saham. Terdiri dari 30 perusahaan besar dan likuid di bursa AS seperti NYSE dan NASDAQ, DJIA mencakup beragam sektor industri, kecuali transportasi dan utilitas. Metode



pembobotan DJIA didasarkan pada harga saham, berbeda dari indeks seperti S&P 500 yang berdasarkan kapitalisasi pasar. Dalam metode ini, saham dengan harga tinggi lebih berpengaruh pada indeks. Perkembangan DJIA menggambarkan kondisi ekonomi dan pasar saham AS, dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti perubahan ekonomi global dan kebijakan pemerintah. Meskipun hanya mencakup 30 perusahaan, performa DJIA seringkali berkorelasi dengan indeks yang lebih luas seperti S&P 500. Fluktuasi DJIA juga mempengaruhi pasar saham global, termasuk di Indonesia. Penelitian oleh Octavia & Wijaya (2020) menemukan kointegrasi antara DJIA dan Bursa Efek Indonesia (IHSG), sedangkan Ghiffari et al. (2017) tidak menemukan kointegrasi tersebut. Nilai tukar, yang didefinisikan sebagai harga suatu mata uang dalam mata uang lain, berperan penting dalam ekonomi global, memudahkan aktivitas seperti perdagangan, investasi, dan perjalanan antarnegara. Ada beberapa jenis sistem nilai tukar, seperti tetap, mengambang, dan terkendali, yang mempengaruhi bagaimana nilai tukar mata uang suatu negara ditetapkan dan dikelola. Pasar valuta asing, yang beroperasi 24 jam sehari, 5 hari seminggu, adalah pasar keuangan terbesar dan paling likuid di dunia, melibatkan bank, perusahaan, investor, dan spekulasi. Fluktuasi nilai tukar berdampak pada perusahaan dan investor yang terlibat dalam transaksi internasional, dengan perubahan nilai tukar yang tidak menguntungkan dapat menyebabkan kerugian. Instrumen keuangan seperti kontrak berjangka, opsi, dan swap mata uang sering digunakan untuk mengelola risiko ini. Faktor-faktor seperti perbedaan suku bunga, kondisi ekonomi, kebijakan moneter, geopolitik, dan sentimen pasar mempengaruhi nilai tukar, dan ketidakpastian politik dan ekonomi dapat menyebabkan fluktuasi signifikan. Penelitian oleh Kumar & Patel (2019), Natsir et al. (2019), Ranto (2019), Juliodinata et al. (2019), Adesanmi & Jatmiko (2017), Mukhlis et al. (2018), dan Pantas et al. (2019) menyoroti kaitan antara nilai tukar dengan Bursa Efek Indonesia (IHSG), dengan beberapa menemukan adanya kointegrasi sementara yang lain tidak. Inflasi merupakan fenomena ekonomi di mana terjadi peningkatan umum pada harga barang dan jasa dalam ekonomi selama periode tertentu. Hal ini mengakibatkan penurunan nilai mata uang, sehingga konsumen harus mengeluarkan biaya lebih untuk mendapatkan barang dan jasa yang sama. Indeks harga konsumen (IHK) dan indeks harga produsen (IHP) adalah alat ukur yang digunakan untuk menghitung perubahan rata-rata harga dalam sebuah kelompok barang dan jasa tertentu. Berbagai faktor bisa menyebabkan inflasi, termasuk

peningkatan biaya produksi, permintaan yang meningkat, atau kebijakan moneter yang longgar. Inflasi yang dipicu oleh kenaikan biaya produksi dikenal sebagai inflasi biaya, sedangkan inflasi yang disebabkan oleh peningkatan permintaan disebut inflasi permintaan. Meskipun inflasi dapat memberikan manfaat, seperti mendorong pengeluaran konsumen dan investasi yang berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi, inflasi yang tinggi dan tidak terkontrol dapat menyebabkan instabilitas ekonomi, penurunan daya beli, dan ketidakpastian bagi konsumen serta investor. Inflasi sangat berpengaruh terhadap daya beli, stabilitas harga, dan pertumbuhan ekonomi. Memahami inflasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya sangat penting bagi pembuat kebijakan, investor, dan individu dalam membuat keputusan ekonomi. Studi oleh Adesanmi & Jatmiko (2017), Rochmaniza & Masbar (2016), dan Juliodinata et al. (2019) menemukan adanya hubungan antara inflasi dan Bursa Efek Indonesia (IHSG), sedangkan penelitian Yanuar (2013) menunjukkan tidak adanya hubungan tersebut. Suku bunga adalah biaya yang dikenakan atau dibayarkan untuk meminjam atau menyimpan uang dalam sebuah ekonomi. Ini memainkan peran vital dalam mempengaruhi berbagai segmen ekonomi, dari belanja konsumen hingga investasi bisnis dan kebijakan moneter. Suku bunga juga berdampak pada nilai tukar mata uang dan inflasi. Alat penting dalam kebijakan moneter, bank sentral seperti Federal Reserve di AS dan Bank Sentral Eropa, memanfaatkan suku bunga untuk mengatur inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan kestabilan mata uang. Mereka menetapkan tingkat suku bunga acuan, seperti federal funds rate atau suku bunga refinancing, yang berpengaruh pada suku bunga di pasar keuangan dan ekonomi secara umum. Suku bunga mempengaruhi keputusan investasi, baik bagi perusahaan maupun individu. Ada berbagai jenis suku bunga, termasuk nominal, riil, dan efektif. Suku bunga nominal adalah suku bunga sebelum disesuaikan dengan inflasi, sedangkan suku bunga riil telah disesuaikan dengan inflasi, dan suku bunga efektif menghitung bunga dengan mempertimbangkan efek penggabungan bunga. Pinjaman menjadi lebih terjangkau dengan suku bunga rendah, yang mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi, sementara suku bunga tinggi dapat menghambat investasi dan pertumbuhan. Riset oleh Adesanmi & Jatmiko (2017) dan Rochmaniza & Masbar (2016) menemukan adanya kointegrasi antara suku bunga dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia, tetapi penelitian oleh Mukhlis et al. (2018) menunjukkan tidak adanya

kointegrasi antara keduanya. Harga minyak mentah dunia berperan krusial dalam ekonomi dunia, sebab minyak adalah sumber energi utama yang luas digunakan. Harga minyak ini berdampak pada berbagai faktor ekonomi termasuk biaya energi, inflasi, kebijakan ekonomi, dan pertumbuhan ekonomi, serta dipengaruhi oleh kondisi geopolitik dan dinamika pasar. Beberapa tipe minyak mentah yang terkenal di pasar internasional termasuk Brent Crude, West Texas Intermediate (WTI), dan Dubai/Oman Crude, dengan masing-masing memiliki karakteristik kualitas dan harga yang unik tergantung pada kekentalan, keasaman, dan kandungan sulfur. Harga minyak mentah diatur oleh dinamika penawaran dan permintaan di pasar global dan diperdagangkan di bursa komoditas seperti NYMEX dan ICE, biasanya dalam USD per barel. Faktor-faktor seperti produksi negara penghasil minyak, kapasitas cadangan, permintaan energi global, kebijakan OPEC, geopolitik, kemajuan teknologi, dan kondisi cuaca berperan dalam menentukan harga minyak. Studi oleh Darmawan et al., 2020, dan Adam et al., 2015, menemukan adanya kointegrasi antara harga minyak mentah dengan Bursa Efek Indonesia (IHSG), sementara Hersugondo et al., 2015, menunjukkan tidak adanya kointegrasi antara keduanya.

H1 : *Cointegration* antara PSEi dengan IHSG.

H2 : *Cointegration* antara KLCI dengan IHSG.

H3 : *Cointegration* antara DJIA dengan IHSG.

H4 : *Cointegration* antara nilai tukar dengan IHSG.

H5 : *Cointegration* antara inflasi dengan IHSG.

H6: *Cointegration* antara suku bunga dengan IHSG.

H7 : *Cointegration* antara harga minyak mentah dunia dengan IHSG.

### **METODE PENELITIAN**

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Metode penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah prosedur ilmiah yang dirancang secara teliti untuk mengumpulkan data yang relevan dan valid guna mencapai tujuan tertentu atau memenuhi kegunaan yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014:2). Jenis metode yang digunakan adalah "penelitian eksplanatif". Sesuai dengan Siregar (2017:14), penelitian eksplanatif berfokus pada

penjelasan atau interpretasi mengenai hubungan antar variabel yang diteliti. Khususnya, penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif, yang berakar pada filsafat positivisme dan bertujuan untuk memahami realitas berdasarkan data kuantitatif. Pendekatan ini melibatkan pengumpulan data menggunakan teknik statistik atau matematika untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014:12). Tingkat eksplanasi dalam penelitian ini dikategorikan sebagai "asosiatif" atau hubungan, yang berarti fokusnya adalah mengidentifikasi dan memahami hubungan antara dua variabel atau lebih (Siregar, 2017:15). Pendekatan asosiatif ini bertujuan untuk menjelaskan, memprediksi, dan mengontrol fenomena yang diteliti, seringkali mencakup studi kausalitas. Dalam konteks ini, pendekatan asosiatif digunakan untuk mengeksplorasi cointegration antara beberapa indeks ekonomi, seperti Makroekonomi Indonesia, Indeks KLCI, Indeks PSEi, dan Indeks DJIA, dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2017-2021. Tujuannya adalah untuk menjelaskan, memprediksi, dan mengontrol dinamika pasar saham, khususnya dalam konteks ekonomi Indonesia, dalam upaya membangun teori atau model untuk interpretasi, prediksi, dan kontrol fenomena ekonomi di masa depan. Studi ini mengadopsi pendekatan sampling jenuh, yang dijelaskan oleh Malhotra et al. (2007), di mana semua elemen dalam populasi terpilih sebagai sampel untuk penelitian. Untuk studi ini, data yang digunakan adalah harga penutupan bulanan yang dikumpulkan selama lima tahun, dari Januari 2017 hingga Desember 2021. Total terdapat 480 sampel yang dianalisis, meliputi: 60 sampel dari harga penutupan bulanan Indeks IHSG, 60 sampel dari Indeks PSEI, 60 dari Indeks KLCI, 60 dari Indeks DJIA, serta 60 sampel masing-masing dari data nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan harga minyak mentah dunia.

Definisi operasional adalah kunci dalam membentuk dasar konseptual sebuah penelitian, berpengaruh signifikan terhadap mutu dan kepercayaan terhadap hasilnya. Dengan memadukan teori dan literatur yang relevan serta metodologi yang tepat, definisi ini berperan dalam menyajikan pandangan yang menyeluruh dan akurat tentang subjek penelitian.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan refleksi dari kondisi ekonomi, mengintegrasikan data tentang fluktuasi harga saham dari perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia selama periode tertentu. Menurut Anoraga dan Pakarti (2006), IHSG adalah rangkuman data historis yang menunjukkan dinamika dan

volatilitas pasar saham di Indonesia. Ini memungkinkan para investor, peneliti, dan analis untuk mengikuti tren ekonomi makro dan meramalkan kecenderungan keuangan berdasarkan kinerja sebelumnya. Tidak hanya sebagai alat ukur pasar, IHSG juga berperan penting bagi berbagai pemangku kepentingan, termasuk regulator dan pemerintah, untuk menilai efektivitas kebijakan ekonomi dan pengaruhnya terhadap stabilitas pasar modal. Sebagai alat analisis, IHSG menggunakan berbagai metode statistik dan algoritma untuk memberikan nilai indeks yang mencerminkan kondisi umum pasar saham. Ini sering digunakan dalam studi empiris dan analisis kuantitatif untuk mengidentifikasi pola dan anomali di pasar modal, mempengaruhi keputusan investasi dan strategi bisnis. Sebagai alat penting dalam analisis investasi, IHSG menyederhanakan kompleksitas data pasar menjadi metrik yang lebih mudah dipahami, sehingga sangat berguna dalam riset ekonomi dan keuangan, memberikan pandangan yang berharga bagi mereka yang terlibat dalam pasar modal Indonesia. Berdasarkan studi Zabidi dan Haryono (2018), ada metode tertentu dalam menghitung IHSG.

$$IHSG = \frac{\sum (\text{Close Price di pasar reguler} \times \text{jumlah saham})}{\sum \text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Data IHSG yang digunakan adalah data closing price bulanan dari Januari 2017 hingga Desember 2021, yang diambil dari situs [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com).

Indeks PSEi (Philippine Stock Exchange Index) merupakan ukuran penting dari kinerja pasar saham Filipina dan seringkali dianggap sebagai cerminan dari kondisi ekonomi nasional. Dikembangkan dan dihitung oleh Bursa Efek Filipina, indeks ini melacak kinerja pasar dengan memantau 30 perusahaan publik terbesar dan paling likuid di Filipina. Metode penghitungan PSEi bergantung pada harga saham rata-rata tertimbang, dimana kapitalisasi pasar memainkan peran kunci. Kapitalisasi pasar menentukan nilai atau ukuran perusahaan dalam indeks, yang sering kali dikaitkan dengan kestabilan dan kekuatan mereka di pasar yang lebih besar. Selain itu, likuiditas saham, yang mengukur kemudahan aset diubah menjadi tunai tanpa memengaruhi harga pasar, juga menjadi faktor penting dalam penentuan konstituen indeks. Likuiditas tinggi sering menandakan minat investor yang besar dan stabilitas di pasar yang tidak menentu. Kriteria seleksi juga melibatkan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan, termasuk pendapatan, laba, dan aliran kas. Perusahaan yang memenuhi kriteria ini biasanya menunjukkan solvabilitas yang baik dan efisiensi operasional, menandakan

potensi pertumbuhan dan ketahanan dalam menghadapi fluktuasi ekonomi. Indeks PSEi memiliki peran penting dalam memberikan pandangan menyeluruh tentang dinamika pasar saham Filipina dan sering digunakan oleh investor, analis, dan pembuat kebijakan untuk memahami tren ekonomi dan membuat keputusan yang tepat (Dewi, 2022). Dalam konteks akademis dan penelitian, indeks ini kerap dijadikan referensi dalam studi empiris yang mengeksplorasi keterkaitan antara pasar saham dan indikator ekonomi lain (Tiwang et al., 2020).

$$PSEi = \frac{PSEi_t - PSEi_{t-1}}{PSEi_{t-1}}$$

Keterangan :

$PSEi_t$  = PSEi periode t

$PSEi_{t-1}$  = PSEi periode t-1

Data yang dianalisis adalah data historis bulanan yang diperoleh dari situs [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com) selama periode Januari 2017 hingga Desember 2021.

Indeks FTSE Bursa Malaysia KLCI, yang lebih dikenal sebagai KLCI, merupakan indikator utama untuk pasar saham Malaysia. Indeks ini terdiri dari 30 perusahaan paling besar dan likuid di Malaysia, terdaftar di Bursa Malaysia, yaitu bursa saham nasional. Tujuan utama dari KLCI adalah untuk menyediakan pandangan menyeluruh dan akurat tentang pasar saham di Malaysia, sehingga menjadi referensi penting bagi investor, analis, dan pelaku pasar dalam menilai dan memprediksi tren di pasar saham Malaysia. KLCI dirancang berdasarkan kapitalisasi pasar penuh, menekankan peranan penting perusahaan besar dalam pasar saham Malaysia. Indeks ini memungkinkan analisis komparatif lintas industri dan menyajikan insight tentang dampak perubahan ekonomi dan faktor eksternal lain pada pasar saham. Kehadiran perusahaan-perusahaan likuid dalam indeks meningkatkan keakuratan dan keandalan KLCI sebagai alat prediksi. Dalam konteks investasi dan analisis pasar, KLCI sering dijadikan dasar dalam menyusun strategi investasi dan analisis risiko. Dengan reputasinya yang andal, indeks ini digunakan untuk mengevaluasi kinerja portofolio, membandingkan return investasi, dan dalam alokasi aset. KLCI tidak hanya penting dalam pengambilan keputusan investasi tapi juga dalam penelitian akademis terkait pasar keuangan di Malaysia (Hatami et al., 2017).

$$KLCI = \frac{KLCI_t - KLCI_{t-1}}{KLCI_{t-1}}$$



Keterangan :

$KLCI_t = KLCI$  periode  $t$

$KLCI_{t-1} = KLCI$  periode  $t-1$

Perhitungan KLCI menggunakan data historis bulanan dari periode Januari 2017 sampai Desember 2021, yang diambil dari website [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com).

Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), dikenal luas sebagai salah satu barometer pasar saham terkemuka dan berpengaruh di Amerika Serikat, telah menjadi ikon prestisius di dunia keuangan sejak akhir abad ke-19. Sebagai indeks saham tertua yang masih beroperasi, DJIA menampilkan 30 perusahaan besar dengan reputasi dan kapitalisasi pasar yang kuat, sering kali dianggap sebagai ukuran stabilitas ekonomi dan kekuatan industri di AS. Sifatnya yang unik menjadikan DJIA alat penting bagi investor, analis, dan pakar ekonomi untuk mengawasi dan mengevaluasi kondisi pasar modal global. Indeks ini tidak hanya relevan di AS tetapi juga digunakan secara internasional sebagai acuan dalam analisis komparatif pasar saham dan dianggap sebagai indikator penting dalam ekonomi makro, mempengaruhi kebijakan-kebijakan ekonomi. Seperti yang diteliti oleh Jayanti dan kawan-kawan pada tahun 2014, DJIA tidak hanya penting bagi investor tetapi juga bagi berbagai pihak dalam ekosistem keuangan global. Sejarah panjang dan kredibilitasnya yang mapan menjadikan DJIA salah satu instrumen keuangan utama, sering digunakan dalam analisis dan interpretasi pasar modal global.

$$DJIA = \frac{DJIA_t - DJIA_{t-1}}{DJIA_{t-1}}$$

Keterangan :

$DJIA_t = DJIA$  periode  $t$

$DJIA_{t-1} = DJIA$  periode  $t-1$

Berdasarkan penelitian Ahmad pada tahun 2021, indeks ini diukur menggunakan data historis bulanan dari Januari 2017 hingga Desember 2021 yang diperoleh dari situs [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com).

Dalam konteks global ekonomi, nilai tukar atau kurs adalah ukuran kritis yang menentukan nilai mata uang sebuah negara ketika ditukar dengan mata uang negara lain. Sebagai contoh, kurs USD/IDR menunjukkan jumlah Rupiah yang dibutuhkan untuk membeli satu Dolar AS. Ini merupakan konsep yang diakui secara luas dalam studi ekonomi dan keuangan, berubah-ubah berdasarkan faktor-faktor seperti permintaan dan penawaran mata uang, kestabilan ekonomi, serta situasi politik suatu negara (Juliodinata

et al., 2019). Fenomena yang umum dalam nilai tukar, terutama dalam kurs USD/IDR, termasuk depresiasi, yang terjadi ketika nilai mata uang domestik (Rupiah) menurun dibandingkan mata uang asing (Dolar AS). Depresiasi bisa disebabkan oleh faktor-faktor seperti inflasi tinggi, defisit perdagangan, atau instabilitas politik di Indonesia. Sebaliknya, apresiasi terjadi ketika Rupiah menguat dibandingkan Dolar AS, menandakan ekonomi yang kuat, surplus perdagangan, atau tingginya kepercayaan investor terhadap ekonomi Indonesia. Menurut Pantas et al., (2019), nilai tukar ditentukan oleh pertemuan antara kurva permintaan dan penawaran di pasar mata uang. Faktor-faktor seperti kebijakan moneter bank sentral, tingkat suku bunga, dan kondisi makroekonomi global dan domestik mempengaruhi kurva ini. Nilai tukar mencapai ekuilibrium melalui interaksi dinamis antara permintaan dan penawaran, merefleksikan kondisi ekonomi saat itu. Oleh karena itu, nilai tukar adalah lebih dari sekadar indikator ekonomi; ini adalah fenomena yang dipengaruhi oleh berbagai elemen ekonomi, sosial, dan politik. Analisis menyeluruh tentang nilai tukar, termasuk USD/IDR, memerlukan pendekatan interdisipliner yang mempertimbangkan semua variabel dan faktor ini. Berdasarkan Ahmad (2021), perhitungan nilai tukar adalah sebagai berikut:

$$Kurs_t = \frac{Kurs\ jual - Kurs\ beli}{2}$$

Keterangan :

$Kurs_t$  = Kurs tengah

Data nilai tukar yang digunakan adalah data sekunder bulanan dari website [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com), dari Januari 2017 hingga Desember 2021.

Dalam bidang ekonomi, inflasi diartikan sebagai fenomena kenaikan harga umum barang dan jasa yang terjadi secara luas dan berkelanjutan. Menurut Suseno & Astiyah (2009), salah satu penyebab inflasi adalah ekspansi moneter, atau penambahan jumlah uang beredar di ekonomi. Proses ini dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Ketika jumlah uang di pasar meningkat, konsumen cenderung menghabiskan lebih banyak, yang menaikkan permintaan dan menurunkan penawaran, sehingga menyebabkan harga barang dan jasa naik. Namun, penting untuk membedakan inflasi, sebagai fenomena ekonomi makro, dari kenaikan harga pada sektor atau barang tertentu. Kenaikan harga di satu sektor, seperti perumahan atau komoditas tertentu seperti minyak, lebih tepat disebut sebagai “inflasi sektoral” atau “kenaikan harga relatif”, bukan inflasi secara umum yang mencerminkan tren harga di seluruh ekonomi,

seperti yang dinyatakan oleh Ranto (2019). Dalam penelitian ekonomi, menggunakan indikator yang tepat dan menyeluruh sangat penting. Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah salah satu contoh indikator tersebut, mencakup perubahan harga dari berbagai barang dan jasa yang dikonsumsi atau diproduksi di suatu ekonomi, merefleksikan tren harga secara keseluruhan lebih akurat dibandingkan dengan perubahan harga di sektor tertentu. Inflasi dapat dihitung menggunakan rumus tertentu, seperti yang dijelaskan oleh Ahmad (2021).

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}}$$

Keterangan:

Inflasi = Perubahan inflasi pada bulan t

$IHK_t$  = Indeks Harga Konsumen pada akhir bulan t

$IHK_{t-1}$  = Indeks Harga Konsumen pada akhir bulan t-1

Data inflasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah data bulanan berbentuk persentase dari Januari 2017 hingga Desember 2021, yang diambil dari website Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Suku Bunga Acuan Bank Indonesia (BI Rate) adalah tolak ukur untuk suku bunga kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai pemegang otoritas moneter di negara ini. Keputusan mengenai BI Rate diumumkan kepada publik dan menggambarkan arah kebijakan moneter yang sedang dijalankan. BI Rate ini menjadi rujukan bagi pasar finansial dan institusi perbankan dalam menentukan suku bunga untuk produk dan layanan keuangan, termasuk pinjaman dan deposito. Dari perspektif makroekonomi, BI Rate memegang peran vital dalam memengaruhi aspek-aspek ekonomi seperti inflasi, investasi, dan konsumsi, sebagaimana dijelaskan oleh Bank Indonesia pada tahun 2021. Melalui penyesuaian BI Rate, Bank Indonesia bertujuan untuk menjaga stabilitas nilai tukar, mengontrol inflasi, dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan. BI Rate juga berperan penting dalam mengkomunikasikan kebijakan moneter ke pelaku pasar, analis, dan masyarakat luas, memberikan kepastian dan ekspektasi terhadap arah kebijakan ekonomi pemerintah. Seperti yang dijelaskan oleh Ahmad pada tahun 2021, terdapat formula tertentu untuk menghitung suku bunga ini.

$$\text{BI Rate} = \frac{BI\ Rate^{(n)} - BI\ Rate^{(n-1)}}{BI\ Rate^{(n-1)}} \times 100\%$$

Data mengenai suku bunga yang diambil bulanan dari situs web BPS ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)) mencakup periode dari Januari 2017 hingga Desember 2021.

Analisis mendalam diperlukan untuk memahami pembentukan harga minyak dunia, khususnya minyak mentah WTI (West Texas Intermediate), yang merupakan salah satu patokan utama harga minyak secara global, bersama dengan Brent Crude dan Dubai/Oman. Pasar spot memainkan peran penting dalam penetapan harga minyak mentah, dengan transaksi yang diorientasikan untuk pengiriman jangka pendek. Menurut Pribadi (2016), minyak mentah adalah produk yang terdiri dari berbagai komponen dan dapat diolah menjadi berbagai produk energi termasuk bensin, diesel, dan bahan bakar jet. Proses ini menandakan bahwa berbagai faktor, termasuk teknis, ekonomi, dan geopolitik, saling berinteraksi dalam pembentukan harga minyak mentah. WTI khususnya dikenal karena kualitasnya yang ringan dan manis, membuatnya ideal untuk penyulingan menjadi produk-produk tersebut. Fitur unik ini berpengaruh besar terhadap dinamika pasokan dan permintaan, serta struktur harga di pasar energi (Darmawan et al., 2020). Pembentukan harga juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi geopolitik, yang mencakup stabilitas politik di negara penghasil minyak utama, kebijakan pemerintah yang mempengaruhi operasi pertambangan dan distribusi, serta dampak perubahan iklim pada produksi dan distribusi minyak mentah. Institusi keuangan dan investor juga berperan penting dalam penetapan harga, terutama melalui instrumen derivatif seperti futures, options, dan swaps, yang membantu dalam pengelolaan risiko harga dan penemuan harga. Harga minyak mentah WTI mencerminkan bukan hanya fundamental ekonomi, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor luas dan saling terkait dalam ekosistem yang dinamis dan sering kali sulit diprediksi. Pendekatan analitis multidisiplin diperlukan untuk memahami pasar minyak mentah global secara menyeluruh, mempertimbangkan semua variabel dan faktor yang mempengaruhinya (Pribadi, 2016).

$$WTI = \frac{WTI_t - WTI_{t-1}}{WTI_{t-1}}$$

Keterangan :

$WTI_t$  = Harga minyak mentah dunia (WTI) periode t

$WTI_{t-1}$  = Harga minyak mentah dunia (WTI) periode t-1

Perhitungan harga minyak dunia dapat dilakukan dengan menggunakan metode tertentu, seperti yang dijelaskan oleh Ahmad (2021), dengan data historis bulanan dari Januari 2017 hingga Desember 2021, yang diambil dari website [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com).

Penelitian ini memanfaatkan metode pengumpulan data berdasarkan dokumentasi. Proses ini dijalankan dengan mencatat atau mengarsipkan informasi sekunder yang diperoleh dari situs web tertentu, termasuk [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder yang meliputi data bulanan tentang Indeks IHSG, Indeks PSEI, Indeks KLCI, Indeks DJIA, nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia.

Studi ini menerapkan metode analisis runtun waktu, yang sering dikenal sebagai time series, untuk mengeksplorasi hubungan antar variabel, terutama dalam konteks ekonomi, selama periode waktu yang spesifik. Analisis ini dilaksanakan menggunakan perangkat lunak Eviews 10. Dalam pendekatan analitis ini, teknik Uji Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan digunakan untuk memahami hubungan antar variabel, baik dalam jangka waktu yang panjang maupun pendek. Proses analisis data ini akan melalui beberapa tahapan terstruktur.

#### 1. Uji Stasioneritas Data

Sebagai langkah awal dalam analisis kointegrasi, sangat krusial untuk memeriksa ketetapan data dalam konteks seri waktu. Data seri waktu biasanya bersifat tidak tetap, yang membuat prediksi menjadi sulit karena trennya seringkali berubah dari nilai rata-ratanya (Ghozali & Ratmono, 2013). Data dikatakan tetap jika nilai rata-rata dan variansnya konstan sepanjang waktu, dan kovariansi antar dua periode hanya tergantung pada jarak waktu antara kedua periode tersebut. Uji akar unit, seperti Augmented Dickey Fuller, sering dipakai dalam penelitian untuk memeriksa ketetapan ini. Hasil uji ADF dilihat dari nilai statistiknya dan dibandingkan dengan nilai kritis Mckinnon pada tingkat kepercayaan 1%, 5%, dan 10% (Hilmy & Isbanah, 2020).

Berikut ini adalah model unit root untuk memudahkan pemahaman:

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta Y_{t-1} + \mu_t \quad (1)$$

Bila persamaan diatas dikurangi x pada sisi kanan dan kiri, maka akan diperoleh:

$$\begin{aligned} Y_t - Y_{t-1} &= \delta Y_{t-1} - Y_{t-1} + u_t \\ \Delta Y_t &= (\delta - 1)Y_{t-1} + u_t \end{aligned} \quad (2)$$

Atau dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\Delta Y_t = \beta Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

Dimana:

Y = Variabel stokastik atau acak (IHSG, DJIA, nilai tukar, inflasi, suku bunga, minyak dunia)

$$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$$

$$\delta = (\rho - 1)$$

Pendekatan Augmented Dickey-Fuller (ADF) mempertimbangkan korelasi urutan yang lebih tinggi dengan menambahkan istilah perbedaan tertunda dan variabel Y pada sisi kanan persamaan. Data dianggap tetap jika nilai t-statistik ADF lebih tinggi dari nilai kritis (ADF harus lebih besar dari nilai kritis) menurut Hilmy & Isbanah, (2020). Selain itu, data juga dianggap tetap jika nilai probabilitasnya kurang dari 0.05 atau 5% sesuai dengan Wibowo, (2012).

## 2. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi digunakan untuk mengevaluasi keberadaan hubungan stabil jangka panjang antara berbagai variabel yang sedang dianalisis. Untuk menganalisis kointegrasi suatu variabel, terdapat beberapa teknik, termasuk penggunaan ADF unit root pada residual, Cointegrating Regression Durbin Watson sebagaimana dipaparkan oleh Ghozali & Ratmono (2013), dan Johansen Test. Studi ini memilih uji kointegrasi Johansen berdasarkan keunggulannya dalam menghasilkan data yang konsisten untuk semua data seri waktu yang diuji (Wibowo, 2012). Rosadi (2012) menjelaskan model persamaan kointegrasi sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \delta t + \phi_1 Y_{t-1} + \dots + \phi_p Y_{t-p} + \beta_1 X_{t-1} + \dots + \beta_q X_{t-q} + \varepsilon_t \dots$$

Dimana:

Y = Variabel IHSG  
X1 = Variabel indeks Dow Jones Industrial Average  
X2 = Variabel nilai tukar  
X3 = Variabel inflasi  
X4 = Variabel suku bunga  
X5 = Variabel minyak dunia  
 $\beta$  = vektor kointegrasi  
E = error

Sebuah data dikategorikan memiliki hubungan jangka panjang melalui uji Johansen apabila nilai trace statistic melebihi nilai kritis (Wibowo, 2012).

## 3. Error Correction Model



Dalam situasi di mana data menunjukkan hubungan jangka panjang atau kointegrasi, dan terdapat ketidakseimbangan dalam jangka pendek, model Koreksi Kesalahan (Error Correction Model - ECM) menjadi relevan. Residual dari persamaan kointegrasi dalam kasus ini bisa dianalisis lebih lanjut menggunakan ECM, seperti yang dijelaskan oleh Hilmy & Isbanah (2020). Model ini digunakan untuk menggambarkan hubungan dinamis jangka pendek antara dua seri waktu yang kointegrasi, sambil memastikan konsistensi hubungan jangka panjang. ECM sangat berguna dalam menganalisis data yang memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang namun juga perlu menyoroti perubahan jangka pendek. Ini adalah metodologi penting dalam ekonometrika, terutama di bidang ekonomi makro dan keuangan, dimana variabel seringkali non-stasioner tetapi tetap mempertahankan hubungan jangka panjang yang stabil, seperti diungkapkan oleh Gujarati (2011). Mahdi & Kaluge (2010) telah menyediakan bentuk persamaan ECM yang terperinci.

Persamaannya adalah:

$$DY_t = \beta_0 + \beta_1 DX_t + \beta_2 X_{t-1} + \beta_3 ECT + \epsilon_t$$

Dengan:

Y = IHSG

X1 = Indeks Dow Jones Industrial Average

X2 = Nilai tukar

X3 = Inflasi

X4 = Suku bunga

X5 = Harga minyak dunia

$\beta$  = Koefisien regresi

$\epsilon$  = Kesalahan

$DX_t = X_t - X_{t-1}$

$ECT = X_{t-1} - Y_{t-1}$

Hubungan jangka pendek dalam data dinyatakan jika probabilitasnya kurang dari 0.05 (5%), seperti yang dinyatakan oleh Fuadi & Nurwulandari (2013).

## HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

### Uji Stasioneritas

Sebelum melakukan pengujian ECM harus dilakukan uji akar unit untuk menganalisis apakah data deret waktu tersebut stasioner secara rata-rata. Pengujian menggunakan uji ADF dengan batasan taraf kesalahan sebesar 5%. Adapun hasil uji ADF dari tiap variabel seperti berikut: (Tabel 1)

Berdasarkan hasil perhitungan dapat disimpulkan bahwa hanya variabel Nilai Tukar yang memiliki ADF *pvalue* (0,0275) kurang dari alpha (0,05) dimana untuk

variabel nilai tukar dapat dikatakan stasioner. Sedangkan, variabel IHSG, DJIA, KLSE, PSEi, Inflasi, Suku Bunga, Harga Minyak Mentah Dunia lebih dari alpha (0,05) sehingga data tidak stasioner maka dilakukan uji differensiasi pada tingkat 1 sehingga diperoleh hasil seperti berikut: (Tabel 2)

Berdasarkan hasil perhitungan maka dapat disimpulkan bahwa variabel IHSG, DJIA, KLSE, PSEi, Inflasi, Suku Bunga, dan Harga Minyak Mentah Dunia adalah data stasioner hal tersebut ditunjukkan dari *pvalue* kurang dari alpha (0,05) sehingga dapat dilakukan uji berikutnya.

### Uji Kointegrasi

Untuk menentukan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara DJIA, KLCI, PSEi, Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, dan Harga Minyak Mentah Dunia terhadap IHSG dapat digunakan uji kointegrasi dengan Metode Johansen berdasarkan trace statistic. Berikut merupakan tabel uji kointegrasi Johansen: (Tabel 3)

Berdasarkan tabel tersebut nilai statistik uji Trace lebih besar dari nilai kritis atau p-value kurang dari 0,05 ada pada hipotesis  $r=0$  saja. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut terkointegrasi. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi jangka panjang sehingga dapat diketahui hubungan jangka panjang variabel DJIA, KLSE, PSEi, Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, dan Minyak Mentah terhadap IHSG.

Untuk melihat hubungan keseimbangan jangka panjang dari variabel tersebut dapat digunakan koefisien kointegrasi dari setiap variabel, (Tabel 4). Berdasarkan tabel tersebut diketahui:

- Besar p-value pada DJIA (0,000) <  $\alpha$  (0,05), maka tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang DJIA terhadap IHSG. Diketahui pula koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan yang positif antara DJIA terhadap IHSG. Dimana semakin tinggi DJIA maka akan semakin tinggi pula IHSG.
- Besar p-value pada KLCI (0,2740) >  $\alpha$  (0,05), maka gagal tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang KLCI terhadap IHSG. Dengan kata lain, tidak terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang KLCI terhadap IHSG

- Besar p-value pada PSEi  $(0,000) < \alpha (0,05)$ , maka tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang PSEi terhadap IHSG. Diketahui pula koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan yang positif antara PSEi terhadap IHSG. Dimana semakin tinggi PSEi maka akan semakin tinggi pula IHSG.
- Besar p-value pada Nilai Tukar  $(0,6767) > \alpha (0,05)$ , maka gagal tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang Nilai Tukar terhadap IHSG. Dengan kata lain, tidak terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang Nilai Tukar terhadap IHSG
- Besar p-value pada Inflansi  $(0,6025) > \alpha (0,05)$ , maka gagal tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang Inflansi terhadap IHSG. Dengan kata lain, tidak terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang Inflansi terhadap IHSG
- Besar p-value pada Suku Bunga  $(0,008) < \alpha (0,05)$ , maka tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang Suku Bunga terhadap IHSG. Diketahui pula koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan yang positif antara Suku Bunga terhadap IHSG. Dimana semakin tinggi Suku Bunga maka akan semakin tinggi pula IHSG.
- Besar p-value pada Harga Minyak Mentah Dunia  $(0,3945) > \alpha (0,05)$ , maka gagal tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang Harga Minyak Mentah Dunia terhadap IHSG. Dengan kata lain, tidak terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang Harga Minyak Mentah Dunia terhadap IHSG

#### **Uji Error Correction Model**

Setelah mendapatkan variabel yang bisa memiliki hubungan jangka Panjang dengan variabel IHSG maka selanjutnya dilakukan uji *Error Correction Model*. Uji ECM sendiri untuk melihat variabel yang signifikan berpengaruh pada hubungan jangka pendek dengan batas kesalahan 5%. (Tabel 5)

Langkah awal yang dilakukan untuk menemukan variabel mana yang memiliki hubungan jangka pendek dengan melihat nilai *Speed of Adjustment* (koefisien dari

ECT(-1). Diperoleh nilai koefisien ECT(-1) (0,0001) kurang dari alpha (0,05) maka model ECM valid.

Berdasarkan hasil uji ECM maka dapat disimpulkan bahwa :

- Besar p-value pada DJIA (0,0000) <  $\alpha$  (0,05), maka tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan jangka pendek DJIA terhadap IHSG. Diketahui pula koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan yang positif antara DJIA terhadap IHSG. Dimana semakin tinggi DJIA maka akan semakin tinggi pula IHSG.
- Besar p-value pada PSEi (0,000) <  $\alpha$  (0,05), maka tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan jangka pendek PSEi terhadap IHSG. Diketahui pula koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan yang positif antara PSEi terhadap IHSG. Dimana semakin tinggi PSEi maka akan semakin tinggi pula IHSG.
- Besar p-value pada Suku Bunga (0,7016) >  $\alpha$  (0,05), maka terima  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan jangka pendek Suku Bunga terhadap IHSG. Diketahui pula koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan yang positif antara Suku Bunga terhadap IHSG. Dimana semakin tinggi Suku Bunga maka akan semakin tinggi pula IHSG

### KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, penelitian ini menghasilkan beberapa temuan penting mengenai hubungan antara indeks pasar saham Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan Philippine Stock Exchange Index (PSEi) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pertama, temuan menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dan positif antara DJIA dan IHSG dalam jangka pendek. Ini didasarkan pada nilai p-value yang sangat kecil (0,0000) dibandingkan dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  (0,05), yang menolak hipotesis nol ( $H_0$ ). Dengan kata lain, ketika DJIA mengalami kenaikan, IHSG cenderung mengikuti tren yang sama. Koefisien positif yang didapat menegaskan hubungan searah ini. Kedua, hasil serupa diperoleh untuk PSEi, di mana p-value yang kecil (0,000) juga menolak  $H_0$ , menunjukkan bukti yang cukup kuat akan adanya hubungan positif antara PSEi dan IHSG dalam jangka pendek.

Sementara itu, untuk Suku Bunga, temuan menunjukkan tidak ada cukup bukti untuk menyatakan adanya hubungan jangka pendek dengan IHSG, sebagaimana

ditunjukkan oleh p-value yang lebih besar (0,7016) dibandingkan  $\alpha$  (0,05), yang berarti menerima  $H_0$ . Meskipun koefisien positif, tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara Suku Bunga dan IHSG dalam jangka pendek.

Implikasi dari temuan ini cukup penting bagi praktisi dan analis pasar. Investor dapat mempertimbangkan tren DJIA dan PSEi sebagai indikator atau pemberi sinyal potensial untuk pergerakan IHSG. Dari sisi teoretis, hasil ini menambah literatur tentang pengaruh pasar saham global terhadap pasar domestik, khususnya dalam konteks pasar saham Indonesia.

Namun, penelitian ini memiliki beberapa batasan. Pertama, fokusnya hanya pada hubungan jangka pendek tanpa mengkaji potensi efek jangka panjang. Kedua, tidak memasukkan variabel ekonomi makro lainnya yang bisa mempengaruhi hubungan antara pasar saham ini, seperti kondisi ekonomi global, kebijakan moneter, dan faktor politik.

Untuk penelitian masa depan, disarankan untuk mengeksplorasi hubungan jangka panjang antara pasar saham ini serta memasukkan variabel ekonomi makro lainnya. Selain itu, studi komparatif dengan pasar saham di negara lain bisa memberikan wawasan lebih luas. Terakhir, analisis tentang bagaimana kebijakan moneter dan fiskal mempengaruhi hubungan ini juga akan sangat berharga. Penelitian semacam itu tidak hanya akan memperluas pemahaman kita tentang dinamika pasar saham, tetapi juga dapat memberikan insight yang berguna bagi pembuat kebijakan dan investor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, S., Walters, C., Lim, K. L., & Banchit, A. (2013). Cointegration between stock prices and exchange rates in Asia-Pacific countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 10(2), 142–146.
- Adam, P., Rianse, U., Cahyono, E., & Rahim, M. (2015). Modeling of the Dynamics Relationship between World Crude Oil Prices and the Stock Market in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 5(2), 550–557.
- Adesanmi, A. A., & Jatmiko, D. P. (2017). The Impact of Macroeconomic Variables on an Emerging Economy Stock Market: Evidence from Jakarta Composite Index, Indonesia. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 665–684.
- Ahmad, F. (2021). Analisis Pengaruh Makroekonomi, Komoditas Dunia, dan Indeks Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Periode 2014-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 295. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p295-310>
- Alwi, I. Z. (2003). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi* (1st ed.). NasindoInternusa.
- Annur, C. M. (2023). Daftar Negara Produsen Nikel Terbesar di Dunia (2022). *Databoks*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/03/02/deretan-negara-penghasil-nikel-terbesar-di-dunia-pada-2022-indonesia-nomor-satu>
- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2006). *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta.

- Bank Indonesia. (2021). *Laporan Posisi Investasi Internasional Indonesia*.
- Bank Indonesia. (2022). Sinergi dan Inovasi Memperkuat Ketahanan dan Kebangkitan Menuju Indonesia Maju. In *Laporan Perekonomian Indonesia 2022*.
- Barnes, R. (2021). The Importance of Inflation And GDP. In *Investopedia*.  
<https://www.investopedia.com/articles/06/gdpinflation.asp>
- Baur, D. (2003). What Is Co-movement? In *European Commission, Joint Research Center, Ispra (VA), July*, 1–28. <https://doi.org/10.2139/ssrn.570585>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2011). *Investments and portofolio Management*. The McGraw-Hill Companies.
- Darmawan, I., Siregar, H., Hakim, D. B., & Manurung, A. H. (2020). The Effect of Crude Oil Price Shocks on Indonesia Stock Market Performance. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 16(1), 11–23. <https://doi.org/10.33830/jom.v16i1.785.2020>
- Deviantini, & Achسانی, N. A. (2012). *Dampak Foreign Direct Investment dan Kinerja Ekspor- Impor terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional: Studi Komparatif Negara Maju dan Negara Berkembang*.  
<https://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/55786>
- Ekadjaja, M. (2017). Pengaruh Indeks Bursa Regional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Ekonomi*, 20(2), 193–211.  
<https://doi.org/10.24912/je.v20i2.156>
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (2nd ed.). Alfabeta.
- Fuadi, I., & Nurwulandari, A. (2013). Pengaruh Keseimbangan Jangka Panjang Dan Jangka Pendek Indeks DJIA, FTSE 100, DAX 30, CAC 40 Dan NIKKEI 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 9–19.
- Galih, C., & Sulistyowati, L. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Agribisnis Dan Sosial Ekonomi Pertanian UNPAD*, 5(2615), 15–24.
- Ghiffari, M. F., Kindangen, P., & Tumewu, F. (2017). The Causality Relationship of Dow Jones Industrial Average (DJIA) and Nikkei 225 Towards Jakarta Composite Index (JCI) Period 2011-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 445–454.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika: Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan Eviews 8*. BP UNDIP.
- Gotama, J. I., & Setyawan, I. R. (2021). Relevansi Faktor Ekonomi Terhadap Kointegrasi IHSG dan KLCI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(1), 245.  
<https://doi.org/10.24912/jmk.v3i1.11318>
- Gujarati, D. (2011). Econometrics by Example. In *Econometrics*.  
<https://doi.org/10.4337/9781788975971.00009>
- Handika, H., Damajanti, A., & Rosyati, R. (2021). Faktor Penentu Fluktuasi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Solusi: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 19(3), 153.  
<https://doi.org/10.26623/slsi.v19i3.3503>
- Haspramudilla, D. (2022). Dinamika Ekonomi Global dan Pengaruhnya Bagi Indonesia. *Mediakuangan.Kemenkeu.Go.Id*.
- Hatami, F., Tahmasbi, F., & Hatami Shahmir, E. (2017). Analisis Kointegrasi Busa Saham Indonesia dengan Bursa-Bursa Saham di ASEAN. *Jurnal Manajemen Dan BIisnis (ALMANA)*, 3(8), 85–102. [http://clpsy.journals.pnu.ac.ir/article\\_3887.html](http://clpsy.journals.pnu.ac.ir/article_3887.html)



- Hersugondo, Robiyanto, Wahyudi, S., & Muharam, H. (2015). The world oil price movements and stock returns in several southeast Asia's capital markets. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(2), 527–534.
- Hilmy, A., & Isbanah, Y. (2020). Cointegration Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1124. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1124-1132>
- Indonesia, B. (2019). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional Edisi IV 2019*.
- Indonesia, B. (2021). *Bangkit Dan Optimis Sinergi Dan Inovasi Untuk Pemulihan Ekonomi*.
- Javier Andres, & Ignacio Hernando. (1997). Inflation and economic growth: some evidence for the OECD countries 1 Javier Andrés and Ignacio Hernando. *NBER Conference on "The Costs and Benefits of Achieving Price Stability,"* 364–385.
- Jayanti, Y., Darminto, & Sudjana, N. (2014). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, Dan Indeks KLSE Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 11(1), 1–10.
- Juliodinata, A. I., Tiro, M. A., & Ahmar, A. S. (2019). Metode Vector Autoregressive dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 1(2), 13–21. <https://doi.org/10.35580/variansiunm9356>
- King, & Wadhvani. (1989). Transmission of volatility between stock markets by King, M. A., & Wadhvani.pdf. In *National Bureau of Economic Research*. <https://www.nber.org/papers/w2910.pdf>
- Kumar, S., & Patel, A. K. (2019). An Analysis of Cointegration between Nifty Index, Dollar/INR and Crude Oil Price. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 11(12), 151–159. <https://doi.org/10.5373/JARDCS/V11I12/20193223>
- Kurniawan, D., & Sunaryo. (2020). Pengaruh Kurs, Harga CPO (Crude Palm Oil) dan Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis dan Implikasinya Terhadap Harga Saham. *KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 45–67.
- Lisnawati, & Budiyaniti, E. (2011). Perkembangan Pasar Modal Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia : Analisis Vector Autoregressions ( VAR ). *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik*, 2(2), 707–728.
- Mahdi, M., & Kaluge, D. (2010). Pengaruh Tingkat Suku Bunga (BIRATE) Dan Kurs Dolar As Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dengan Menggunakan Metode Error Corection Model (ECM). *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(2), 308–314. <https://doi.org/10.22219/jep.v8i2.3605>
- Malhotra, N., Nunan, D., & Birks, D. (2007). *Marketing Research: An Applied Approach*. Pearson Education Limited.
- Martono, R. D. (2010). *Analisis Pengaruh Harga Komoditas Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan ( IHSG ), Indeks LQ 45 , dan Jakarta Islamic Index ( JII ) di Bursa Efek Indonesia ( BEI )*.
- Mawaddah, T., & Nurwulandari, A. (2018). Pengaruh Indeks KlcI, Sti, Set, Dan Psei (Integrasi Afta) Terhadap Ihsg. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(2), 125–137. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v14i2.525>

- Modi, A. G., Patel, B. K., & Patel, N. R. (2010). The study on co-movement of selected stock markets. *International Research Journal of Finance and Economics*, 47(47), 170–185.
- Mukhlis, I., Simanjuntak, T. H., & Prasetyo, T. (2018). The Analysis of the Bank Interest Influence and Exchange Rate Towards Composite Stock Price Index in Indonesia Using Vector Error Correction Model Approach. *KnE Social Sciences*, 3(3), 127. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i3.1879>
- Natsir, K., Yusbardini, & Bangun, N. (2019). Analisis Kausalitas Antara IHSG, Indeks Dow Jones Industrial Average Dan Nilai Tukar Rupiah/US\$. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 229–239. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i2.3398>
- Octavia, M., & Wijaya, C. (2020). Analysis of Cointegration and Causality Relationship among Selected Stock Market Indexes in the World and Indonesia Stock Exchange Composite Index (IHSG) for the Period 2005-2017. *Open Journal of Business and Management*, 08(03), 1226–1242. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2020.83079>
- Pantas, P. E., Ryandono, M. N. H., Munir, M., & Wahyudi, R. (2019). Cointegration of Stock Market and Exchange Rate in Indonesia. *Ihtifaz: Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking*, 2(2), 125–135. <https://doi.org/10.12928/ijiefb.v2i2.886>
- Pettinger, T. (2017). *Conflict Between Economic Growth and Inflation*. [www.Economicshelp.Org](http://www.Economicshelp.Org).
- Pramisti, N. Q. (2021). Nikel Dan Industri Mobil Listrik di RI. *Media Nikel Indonesia*. <https://nikel.co.id/2021/02/16/nikel-dan-industri-mobil-listrik-di-ri/>
- Pribadi, A. K. (2016). Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Dow Jones Industrial Average, dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan di BEI. In *Lumbun Pustaka UNY* (Vol. 15, Issue 1). <https://core.ac.uk/download/pdf/196255896.pdf>
- Putra, A. W. (2023). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Integrasi Bursa Saham ASEAN 6. *Universitas Islam Indonesia*. <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/44877>
- Ranto, S. R. (2019). Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM). *Jurnal Derivat*, 6(1), 12–24.
- Raraga, F. (2012). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000 -2013. *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(1), 72–94.
- Rochmaniza, R., & Masbar, R. (2016). Analisis Hubungan Variabel Makroekonomi Dan IHSG Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, 1(2), 358–368.
- Rompas, W. F. I. (2018). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Permintaan Kredit Pada Perbankan Di Kota Manado. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(2), 204–215.
- Rosmita Dewi. (2022). Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Regional. In *UIN Ar-Raniry*. <https://repository.ar-raniry.ac.id/id/eprint/26877/>
- Setyawan, I. R., Rorlen, & Ekadjaja, M. (2021). Kointegrasi Bursa Efek Indonesia Dengan Bursa Efek Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, dan Malaysia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 335–347.
- Siregar, S. (2017). *Metode Pemilihan Kuantitatif: Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS*. Prenada Media.
- Statista. (2023). *Mine production of nickel in Indonesia from 2010 to 2022*. <https://www.statista.com/statistics/260757/indonesian-mine-production-of-nickel-since-2006/>

- Statista. (2023). *Production volume of palm oil in Indonesia from 2013 to 2022*.  
<https://www.statista.com/statistics/706786/production-of-palm-oil-in-indonesia/>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2015). *Akuntansi Sektor Publik*. Pustaka Baru Press.
- Sukirno, S. (2011). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. PT. Rajagrafindo Persada.
- Sunariyah. (2014). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP STIM YKPN.
- Sundoro, H. S., & Theovardo, T. (2019). Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Pada Negara-Negara Asean Selama Era Mea. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 99–110. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v1i2.119>
- Suseno, & Astiyah, S. (2009). Inflasi Seri Kebankentralan. *Seri Kebankentralan*, 22, iii–57.
- Tiwang, R. A., Karamoy, H., & Maramis, J. (2020). Analisis Integrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Global (Nyse, Sse, Lse, Dan Pse). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(3), 657–684. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.31442>
- Wai, U. T. (1959). The Relation between Inflation and Economic Development: A Statistical Inductive Study. *Staff Papers - International Monetary Fund*, 7(2), 302. <https://doi.org/10.2307/3866244>
- Wibowo, H. (2012). Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Amerika Serikat Dan Pasar Modal Eropa Menggunakan Pendekatan Johansen Cointegration Test Studi Kasus pada saat terjadi Krisis Ekonomi di Amerika Serikat dan Eropa tahun 2008 - 2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(1), 112–141.
- Widodo, W. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4988, 148–164.
- Wikipedia. (2023). Palm oil production in Indonesia. In *Wikipedia*.  
[https://en.wikipedia.org/wiki/Palm\\_oil\\_production\\_in\\_Indonesia](https://en.wikipedia.org/wiki/Palm_oil_production_in_Indonesia)
- Yanuar, A. Y. (2013). Dampak Variabel Internal dan Eksternal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. *Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 1–16.
- Yuniar, A. (2018). Inflasi Rendah tapi Harga Pangan Masih Tinggi, Kenapa? *Liputan6.Com*.
- Yuniasih, A. F., & Anggraeni, L. (2011). *Analisis Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI) terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara ASEAN Tahun 1980-2009*.  
<https://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/53509>
- Zabidi, I. I., & Haryono, N. A. (2018). Pengaruh Inflasi, Kurs, Suku Bunga Sbi, Dow Jones, Dan Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 468–476.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

## TABEL

Tabel 1. Uji Stasioneritas

Uji Stasioneritas	
Variabel	ADF Pvalue
IHSG	0,3707
DJIA	0,8675
KLCI	0,4701
PSEi	0,4246

Nilai Tukar	0,0275
Inflasi	0,4104
Suku Bunga	0,8054
Harga Minyak Mentah Dunia	0,3708

Tabel 2. Uji Stasioneritas *First Difference*

Uji Stasioneritas 1st Difference	
Variabel	ADF Pvalue
IHSG	0,000
DJIA	0,000
KLCI	0,000
PSEi	0,000
Inflasi	0,000
Suku Bunga	0,006
Harga Minyak Mentah Dunia	0,000

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi

Hipotesis	Statistik Uji Trace	0.05 Nilai Kritis	P-value
$r=0^*$	185,4939	159,5297	0,0009
$r\leq 1$	123,7848	125,6154	0,0643
$r\leq 2$	75,13489	95,75366	0,5384
$r\leq 3$	48,63318	69,81889	0,6959
$r\leq 4$	28,12238	47,85613	0,8084
$r\leq 5$	11,08364	29,79707	0,9591
$r\leq 6$	3,292881	15,49471	0,9520
$r\leq 7$	0,008684	3,841465	0,9254

Tabel 4. Koefisien Kointegrasi

Variabel	Koefisien	P-Value
DJIA	0,081631	0,0000
KLCI	0,422118	0,2740
PSEi	0,480912	0,0000
Nilai Tukar	-0,025554	0,6767
Inflasi	-3185,479	0,6025
Suku Bunga	140,3755	0,0008
Harga Minyak Mentah Dunia	2,803794	0,3945
C	-835,1595	0,4854

Tabel 5. Hasil Uji ECM

Hasil Uji ECM			
Variabel	Coefficient	t-statistic	P-value
D(DJIA)	0,077513	5,015035	0,0000
D(PSEi)	0,405319	7,781016	0,0000
D(Suku Bunga)	41,28077	0,385154	0,7016
ECT(-1)	-0,494482	-4,170651	0,0001
C	1,405307	0,081455	0,9354