

## BAB II

### STUDI PUSTAKA

#### 2.1 Deskripsi Konseptual

Deskripsi konseptual merupakan bagian penting dalam suatu penelitian yang berfungsi sebagai dasar konseptual untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini, teori-teori ekonomi dan keuangan digunakan untuk memahami bagaimana variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga (*BI Rate*), dan harga minyak dunia mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.

##### 2.1.1. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (emiten atau manajemen perusahaan) memberikan sinyal kepada pihak luar, khususnya investor, untuk menunjukkan kondisi *aktual* maupun prospek perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa pengumuman, laporan keuangan, maupun indikator ekonomi yang mencerminkan keadaan perusahaan dan kondisi pasar secara keseluruhan.

Teori sinyal (*signalling theory*) menekankan pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal dalam proses pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang memberikan gambaran mengenai kondisi, prospek, dan kinerja perusahaan kepada investor. Salah satu bentuk informasi yang umum dijadikan sinyal adalah laporan keuangan. Namun, dalam konteks penelitian ini, informasi

non-akuntansi juga memiliki peran penting karena dapat memberikan tambahan wawasan bagi investor mengenai kondisi eksternal yang memengaruhi pasar modal.

Menurut teori sinyal, investor akan menggunakan informasi baik yang bersifat akuntansi maupun non-akuntansi sebagai dasar pertimbangan untuk menentukan keputusan investasinya. Informasi yang disampaikan secara cepat, relevan, akurat, dan tepat waktu dapat memberikan sinyal positif maupun negatif bagi investor. Sinyal positif biasanya mendorong investor untuk menambah investasinya, sedangkan sinyal negatif dapat membuat investor menahan diri atau menarik investasinya dari pasar modal Togatorop & Yovita, (2024)

Teori sinyal merupakan bentuk penyampaian informasi yang menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja lebih baik dibandingkan perusahaan lain Juniantari et al., n.d. (2023). Melalui sinyal yang kuat, perusahaan berupaya meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai intrinsiknya. Hal ini sejalan dengan NoviaSari et al., (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan berkualitas baik cenderung memberikan sinyal positif untuk menaikkan nilai perusahaan, khususnya ketika berhubungan dengan keputusan investasi di pasar modal

Dalam perkembangannya, teori sinyal juga mengaitkan pentingnya mengurangi asimetri informasi (*information asymmetry*), di mana tidak semua pihak memiliki akses yang sama terhadap informasi internal perusahaan. Annisa et al., (2023) menjelaskan bahwa perusahaan berusaha mengatasi ketimpangan tersebut dengan memberikan sinyal yang relevan dan dapat dipercaya melalui laporan keuangan yang diaudit atau pengungkapan publik lainnya. Sinyal ini memungkinkan investor menilai kesehatan perusahaan dan prospek masa depannya

dengan lebih tepat. Sementara itu, Bernadette et al., (2023) menyatakan bahwa tindakan manajemen seperti pembagian dividen yang stabil, ekspansi usaha, atau strategi pendanaan tertentu dapat menjadi sinyal positif mengenai keyakinan perusahaan terhadap prospek bisnis ke depan.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, informasi makroekonomi seperti harga minyak dunia, harga batu bara, harga emas, inflasi, nilai tukar, dan BI Rate juga berfungsi sebagai sinyal eksternal yang memengaruhi persepsi investor terhadap kondisi pasar dan risiko investasi. Pergerakan variabel-variabel ini memberikan sinyal mengenai stabilitas ekonomi, tekanan biaya produksi, arus modal asing, serta potensi pertumbuhan ekonomi. Misalnya:

1. Kenaikan harga minyak atau batu bara dapat menjadi sinyal meningkatnya pendapatan bagi sektor energi, namun juga sinyal meningkatnya biaya produksi nasional.
2. Inflasi yang tinggi memberikan sinyal risiko ekonomi dan menurunnya daya beli, sehingga investor cenderung bersikap hati-hati.
3. Pelemahan nilai tukar rupiah memberi sinyal meningkatnya risiko eksternal dan potensi *capital outflow*.
4. Kenaikan BI Rate menjadi sinyal pengetatan kebijakan moneter yang memicu perpindahan dana dari saham ke instrumen berisiko rendah.

Dengan demikian, teori sinyal menjadi dasar untuk memahami bagaimana variabel makroekonomi dan komoditas global memberikan sinyal kepada investor yang kemudian memengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Investor akan merespons setiap perubahan sinyal tersebut melalui keputusan jual,

beli, atau menahan saham, sehingga membentuk dinamika IHSG dalam periode 2020–2024.

### **2.1.2. Teori Portopolio**

Teori portofolio yang diperkenalkan oleh Harry Markowitz (1952), seorang analis pasar dari *College of Chicago* melalui karya monumental “*Portfolio Selection*” menjadi dasar utama dalam analisis investasi modern. Teori ini bertujuan memperoleh tingkat pengembalian yang ideal dengan risiko serendah mungkin. Pengurangan risiko dilakukan dengan cara melakukan kontribusi pada beberapa sumber daya, sehingga portofolio tidak hanya bergantung pada satu jenis aset. Dengan demikian, ketika investor mengalami kehilangan pada salah satu aset, risiko yang ditanggung tetap rendah dan peluang untuk memperoleh hasil yang tinggi masih terbuka. Teori ini menekankan bahwa investor seharusnya tidak hanya berfokus pada tingkat pengembalian suatu aset secara individu, tetapi juga mempertimbangkan risiko total portofolio secara keseluruhan.

Teori portofolio mengatur proses penilaian finansial mengenai risiko dan tingkat pengembalian yang dapat diukur secara kuantitatif dalam penyusunan portofolio. Markowitz menjelaskan cara mengombinasikan berbagai sumber daya menjadi sebuah portofolio yang efisien. Dalam teori ini, risiko dapat dikurangi dengan cara menambah jenis aset dalam portofolio sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan dapat meningkat apabila nilai aset-aset tersebut mengalami perkembangan. Kenyataannya, investor cenderung terus meningkatkan spekulasi mereka dengan menggabungkan berbagai bentuk perlindungan sehingga membentuk portofolio framing (Wulandari et al., 2024)

Markowitz menegaskan bahwa risiko portofolio ditentukan tidak hanya oleh volatilitas masing-masing aset, tetapi juga oleh korelasi antar aset tersebut. Dalam kondisi makroekonomi yang *berfluktuasi*, korelasi antar aset dapat berubah, sehingga memengaruhi keputusan investor dalam menyusun atau menyesuaikan portofolionya. Misalnya, ketika risiko pasar meningkat akibat inflasi tinggi atau pelemahan nilai tukar, investor cenderung mengalihkan sebagian investasinya menuju instrumen *safe haven* seperti obligasi atau emas untuk menurunkan risiko total. Hal ini menunjukkan bahwa teori portofolio secara langsung berkaitan dengan perkembangan lingkungan ekonomi yang dinamis.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, teori portofolio relevan karena IHSG merupakan cerminan keseluruhan kinerja saham di Bursa Efek Indonesia. Ketika kondisi ekonomi stabil, investor lebih berani meningkatkan porsi saham sehingga IHSG cenderung menguat. Namun pada kondisi ekonomi penuh tekanan, investor memilih mengurangi eksposur risiko dengan memindahkan dananya dari saham, sehingga IHSG mengalami pelemahan.

Portofolio berkaitan erat dengan aktivitas spekulasi. Tahapan ini mencakup pemilihan instrumen perlindungan dan penentuan seberapa besar dana yang akan dialokasikan ke setiap instrumen tersebut. Keputusan perlindungan dipengaruhi oleh kecenderungan risiko, kebutuhan *finansial*, status tagihan, dan berbagai faktor lainnya. Dalam praktiknya, menyusun portofolio dari seluruh peluang usaha tentu sulit dilakukan, sehingga biasanya digunakan perantara berupa sekumpulan besar saham atau daftar indeks pasar. Salah satu indeks pasar di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

1. Pada tingkat risiko tertentu, investor berupaya memperoleh tingkat keuntungan yang maksimal, sehingga setiap investor menerapkan st *Rategi* yang berbeda untuk meminimalkan risiko dan meningkatkan hasil investasi.
2. Pada tingkat keuntungan tertentu, investor berusaha menekan risiko serendah mungkin dengan memilih st *Rategi* investasi yang paling efisien untuk memperoleh hasil optimal dengan peluang kerugian yang minimal.

Berdasarkan kedua acuan tersebut, motivasi utama portofolio adalah mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan sebesar mungkin. Dengan demikian, teori portofolio memberikan penjelasan komprehensif bahwa dinamika IHSG tidak berdiri sendiri, melainkan merupakan hasil dari serangkaian keputusan investor dalam menyeimbangkan risiko dan *return* berdasarkan sinyal-sinyal ekonomi yang muncul.

### **2.1.3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia. IHSG merupakan indikator utama yang menggambarkan kinerja keseluruhan pasar saham di Indonesia. Menurut Mangasi & didik, (2022) IHSG merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur menghitung rata-rata perubahan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga mencerminkan kondisi pasar modal secara menyeluruh. IHSG menjadi gambaran umum pergerakan harga saham dari berbagai sektor industri sehingga digunakan sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan dipasar modal. IHSG

dapat digunakan untuk menilai apakah harga saham sedang berada dalam kondisi menurun atau meningkat.

IHSG bukan sekadar angka statistik, melainkan indikator yang menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, serta stabilitas pasar secara umum (akbar, 2024). Ketika IHSG mengalami penguatan (*bullish*), kondisi tersebut menggambarkan optimisme investor terhadap prospek ekonomi dan potensi peningkatan laba perusahaan. Sebaliknya, penurunan IHSG (*bearish*) sering kali menandakan meningkatnya ketidakpastian akibat tekanan ekonomi domestik maupun global, seperti inflasi tinggi, pelemahan nilai tukar, ataupun kenaikan BI *Rate*. IHSG juga menjadi perhatian penting bagi investor asing. Menurut Sari et al., (2024), stabilitas dan tren pergerakan IHSG menjadi indikator utama yang dipertimbangkan dalam keputusan *capital inflow* maupun *capital outflow*, karena indeks ini menunjukkan tingkat risiko investasi di suatu negara. IHSG yang menunjukkan kenaikan mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia sedang *antusiasme* dan banyak saham yang sedang mengalami kenaikan, jika IHSG *stagnan* atau tidak berubah keadaan pasar sedang stabil, dan jika mengalami penurunan mengindikasikan situasi pasar sedang lesu.

Kondisi pasar modal dapat diketahui melalui nilai IHSG Aji, (2018). Pasar modal dikatakan ramai apabila angka IHSG berada di atas 100, sedangkan pasar modal dikatakan lesu apabila angka IHSG berada di bawah 100. Adapun pasar modal dinyatakan stabil apabila angka IHSG berada pada nilai 100. Adapun Faktor faktor yang mempengaruhi indeks harga saham. Menurut Angelia & Hena, (2023) Indeks harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal.

Dalam konteks perilaku investor, pergerakan IHSG juga berkaitan erat dengan prinsip pengelolaan portofolio. Sejalan dengan gagasan Markowitz (1952) tentang diversifikasi portofolio, investor akan memilih kombinasi aset yang dapat memberikan *return* maksimal pada tingkat risiko tertentu. Perubahan variabel makroekonomi seperti inflasi, BI *Rate*, nilai tukar, serta harga komoditas global akan memengaruhi tingkat risiko sistematis, sehingga mendorong investor untuk menyesuaikan alokasi portofolionya. Ketika risiko meningkat, investor cenderung mengurangi eksposur terhadap saham dan beralih ke instrumen yang lebih aman, yang pada akhirnya menyebabkan IHSG melemah. Sebaliknya, ketika kondisi ekonomi stabil dan risiko menurun.

Dengan demikian, IHSG tidak hanya menunjukkan pergerakan harga saham secara agregat, tetapi juga merupakan representasi dari bagaimana investor memproses informasi ekonomi, merespons sinyal risiko, dan melakukan penyesuaian portofolio berdasarkan keseimbangan risiko *return*. Oleh karena itu, penggunaan IHSG sebagai variabel dependen dalam penelitian ini memiliki dasar teoritis yang kuat, baik dari perspektif mekanisme sinyal pasar maupun teori portofolio modern, sehingga relevan dalam menganalisis pengaruh berbagai faktor makroekonomi terhadap pasar modal Indonesia. Perubahan variabel makroekonomi seperti harga minyak dunia, harga batu bara, harga emas, inflasi, BI *Rate*, dan nilai tukar rupiah merupakan sinyal yang memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan *return* saham. Sebagaimana Contoh:

1. Inflasi naik → sinyal tekanan ekonomi → investor mengurangi permintaan saham → IHSG turun.

2. Nilai tukar melemah → sinyal risiko eksternal → *capital outflow* meningkat → IHSG melemah.
3. BI *Rate* naik → sinyal kebijakan moneter ketat → investor pindah ke instrumen berisiko rendah → IHSG menurun.
4. Harga komoditas naik → sinyal perubahan biaya/permintaan global → memengaruhi keputusan portofolio investor → berpengaruh pada IHSG.

Berdasarkan perspektif teori sinyal IHSG menjadi refleksi dari bagaimana investor menafsirkan sinyal-sinyal makroekonomi sesuai teori sinyal. IHSG sangat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi dan menjadi refleksi dari bagaimana investor menanggapi sinyal pasar serta bagaimana mereka menyeimbangkan risiko *return* dalam penyusunan portofolio. Dengan demikian, penggunaan IHSG sebagai variabel dependen dalam penelitian ini sesuai dengan kerangka teori yang kuat dan relevan. Menurut Aji, (2018) Rumus untuk menghitung indeks harga saham gabungan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return IHSG} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:  $\text{IHSG}_t$  = Nilai indeks periode ke-t

$\text{IHSG}_{t-1}$  = Nilai indeks IHSG periode sebelumnya

#### 2.1.4. Harga Minyak Mentah Dunia

Harga minyak mentah dunia merupakan variabel makroekonomi eksternal yang sangat penting, khususnya bagi negara berkembang yang sebagian besar masih bergantung pada impor energi Minyak bumi dan salah satu sektor yang sangat vital baik bagi perekonomian maupun bagi kehidupan manusia, saat itupun

tidak luput dari kesulitan karena ikut terseret ke dalam gelombang kekacauan perekonomian Indonesia (Sularsih, 2024).

Harga minyak mentah meningkat secara umum akan meningkatkan harga saham di sektor energi dan pertambangan, terutama perusahaan yang bergerak dalam eksplorasi dan produksi komoditas migas. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya pendapatan dan prospek keuntungan perusahaan-perusahaan tersebut ketika harga minyak naik. Namun demikian, sektor industri lain seperti manufaktur dan transportasi justru bisa mengalami tekanan, karena mereka bergantung pada bahan bakar sebagai komponen utama dalam operasional bisnis mereka. Sementara Elvina & Paramita, (2023) menekankan bahwa minyak mentah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) merupakan salah satu patokan utama dalam perdagangan global. Minyak WTI memiliki kualitas tinggi dengan kadar sulfur rendah dan densitas ringan, sehingga banyak digunakan sebagai acuan dalam menentukan harga minyak dunia.

WTI kerap dijadikan sebagai indikator utama oleh pelaku pasar dan analis ekonomi dalam memantau kondisi pasar energi dunia. Selain WTI, jenis minyak lainnya seperti *Brent Crude* juga menjadi patokan penting dalam perdagangan global. Sebagaimana ditemukan oleh I. Darmawan et al., (2020) Bahwa Tujuh indeks pasar saham, termasuk IHSG digunakan untuk melihat pengaruhnya dengan kinerja pasar saham di Indonesia. Pada hasilnya ditemukan bahwa ketujuh indeks pasar saham saling terintegrasi dengan *brent crude oil price*. Penelitian ini juga dapat membuktikan adanya pengaruh yang didapatkan secara langsung melalui mekanisme kointegrasi di antara IHSG dengan harga minyak mentah.

Harga Minyak bumi merupakan komoditas *Strategis* yang digunakan secara luas dalam berbagai sektor, mulai dari industri, transportasi, pembangkitan listrik, hingga rumah tangga. Oleh karena itu, *fluktuasi* harga minyak mentah memiliki implikasi luas terhadap perekonomian, baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut Abas & Gabby, (2023) harga minyak mentah dunia umumnya diukur melalui harga spot di pasar internasional, yaitu harga yang berlaku untuk pembelian dan penyerahan segera. Pasar minyak spot mencerminkan keseimbangan antara permintaan dan penawaran global serta mencerminkan sentimen pasar terhadap kondisi geopolitik, *suplai* dari negara-negara OPEC, dan permintaan dari negara industri utama seperti Amerika Serikat dan Tiongkok.

Harga minyak dunia memengaruhi biaya operasional perusahaan batu bara, sementara harga batu bara internasional menentukan daya saing ekspor dan permintaan global. Di sisi lain, kenaikan harga emas dapat mendorong investor mengalihkan investasi dari saham, termasuk saham pertambangan, ke emas sebagai aset lindung nilai (Hergastyasmawan & Irianto, 2025). Menurut Sularsih, (2024) untuk mengukur harga minyak dunia diukur menggunakan harga pasar dari minyak mentah internasional, yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return HMT} = \frac{\text{HMT}_t - \text{HMT}_{t-1}}{\text{HMT}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:  $\text{HM}_t$  = Harga minyak tahun berjalan

$\text{WTI}_{t-1}$  = Harga minyak tahun sebelumnya

Kenaikan harga minyak juga berdampak pada inflasi domestik, nilai tukar, serta respons kebijakan moneter. Di sisi lain, perubahan harga minyak juga dapat

memengaruhi perilaku investor di pasar modal. Investor cenderung melakukan rotasi sektor, yakni mengalihkan portofolio mereka ke sektor-sektor yang diuntungkan dari naik-turunnya harga minyak, seperti energi, pertambangan, dan komoditas. Oleh sebab itu, dalam konteks pasar saham Indonesia, *fluktuasi* harga minyak dunia menjadi salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), baik secara langsung maupun melalui pengaruhnya terhadap indikator makroekonomi lain seperti inflasi dan suku bunga.

#### **2.1.5. Harga Batu bara**

Harga batu bara adalah nilai jual yang ditetapkan dalam transaksi perdagangan komoditas batu bara, baik di pasar domestik maupun internasional. Harga Batu Bara Salah satu faktor yang mencerminkan dinamika pasar global adalah *fluktuasi* harga batu bara. Perubahan harga batu bara ini berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di sektor energi serta sentimen investor terhadap saham-saham di sektor tersebut. Hal tersebut dianggap menjadi salah satu penyebab saham perusahaan sektor energi mengalami *fluktuasi*. Batu Bara itu sendiri merupakan batuan sedimen yang bersifat heterogen dan tersusun atas berbagai unsur kimia, antara lain karbon, hidrogen, oksigen, belerang, dan nitrogen. Batu Bara banyak dimanfaatkan sebagai bahan bakar utama pembangkit listrik, serta dapat diolah menjadi bahan bakar cair melalui proses likuefaksi. Selain itu, Batu Bara juga memiliki berbagai kegunaan lain sebagai sumber energi dan bahan baku industri.

Di Indonesia, penetapan harga Batu Bara dilakukan oleh pemerintah melalui Direktorat Jenderal Mineral dan Batu Bara, Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) guna menciptakan kepastian dan transparansi perdagangan. Instrumen utama yang digunakan adalah Harga Batu Bara Acuan (HBA), yang ditetapkan berdasarkan rata-rata beberapa indeks harga Batu Bara internasional, seperti *Indonesian Coal Index (ICI)*, *Newcastle Export Index (NEX)*, *Platts*, dan *Global Coal Newcastle Index* (Sudiman, 2016). Indeks-indeks tersebut dirumuskan dalam formula tertentu untuk menghasilkan harga acuan yang representatif bagi pasar domestik dan ekspor. Selain itu, pemerintah juga menetapkan Harga Patokan Batu Bara (HPB) yang disesuaikan dengan karakteristik teknis Batu Bara, seperti nilai kalor, kadar air, kandungan sulfur, dan abu. Penetapan HBA dan HPB bertujuan menciptakan sistem harga yang adil, memberikan kepastian bagi pelaku usaha, serta mendukung optimalisasi penerimaan negara melalui royalti dan pajak sektor pertambangan.

Harga Batu Bara Acuan (HBA) merupakan harga standar yang ditetapkan oleh pemerintah Indonesia sebagai acuan dalam transaksi penjualan Batu Bara, baik di pasar domestik maupun internasional. HBA ditetapkan setiap bulan oleh Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) berdasarkan perhitungan rata-rata harga Batu Bara global dengan mempertimbangkan kualitas Batu Bara serta biaya pengiriman. HBA menjadi indikator penting bagi perusahaan Batu Bara dalam merencanakan penjualan dan kontrak. Peningkatan harga Batu Bara dapat meningkatkan ekspektasi investor, yang mendorong mereka untuk membeli saham (Dawwas & Sundari, 2023). Adapun Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga

Saham Sektor Batu Bara Menurut khusein, (2025) adapun faktor2 yang dapat mempengaruhi Harga saham sektor batu bara antara lain:

#### 1. Kondisi Ekonomi Makro

Kondisi makroekonomi mencerminkan kesehatan perekonomian dan berpengaruh terhadap keputusan investasi serta pergerakan harga saham. Inflasi dan suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya operasional dan menekan permintaan, sehingga berdampak negatif pada harga saham perusahaan Batu Bara, sedangkan stabilitas ekonomi dan pertumbuhan yang baik dapat mendorong kinerja serta harga saham sektor tersebut.

#### 2. Kebijakan Pemerintah dan Regulasi

Kebijakan dan regulasi pemerintah, seperti perpajakan dan peraturan lingkungan, berpengaruh terhadap kinerja perusahaan Batu Bara dan pergerakan harga sahamnya, karena perubahan kebijakan pengelolaan sumber daya alam dan perlindungan lingkungan dapat berdampak langsung pada aktivitas operasional dan tingkat profitabilitas perusahaan.

#### 3. Faktor Internal Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari pendapatan, laba, dan efisiensi biaya operasional berpengaruh terhadap harga saham. Perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung memiliki harga saham lebih tinggi, terutama jika mampu memanfaatkan kenaikan harga Batu Bara acuan untuk meningkatkan profitabilitas.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur harga batu bara dalam penelitian ini disusun berdasarkan harga acuan yang berlaku di pasar, sehingga

dapat mencerminkan nilai batu bara secara objektif dan konsisten. Menurut Sudiman, (2016) rumus harga batu bara dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return HBA} = \frac{\text{HBA}_t - \text{HBA}_{t-1}}{\text{HBA}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:  $\text{HBA}_t$  = Harga batu bara tahun berjalan

$\text{HBA}_{t-1}$  = Harga batu bara tahun sebelumnya

#### 2.1.6. Harga Emas

Emas adalah salah satu komoditas berharga yang sejak lama digunakan sebagai alat tukar dan sarana pembayaran dalam kegiatan ekonomi. Dalam pasar global, standar harga emas yang paling umum dijadikan acuan adalah harga emas pasar London yang dikenal dengan istilah *London Gold Fixing*. Sistem ini merupakan mekanisme resmi yang digunakan untuk menentukan harga emas melalui proses penetapan harga yang dilakukan secara teratur di pasar keuangan London. *London Gold Fixing* adalah prosedur dimana harga emas ditentukan dua kali sehari setiap hari kerja di pasar London oleh lima anggota Pasar *London Gold Fixing Ltd* Anggota pasar tersebut antara lain:

Logam mulia adalah logam yang tahan terhadap konsumsi maupun oksidasi. Contoh logam mulia adalah emas, perak dan platina. Umumnya logam-logam mulia memiliki harga yang tinggi, karena sifatnya yang langka dan tahan konsumsi (Istri, 2021). "Emas adalah jenis investasi yang pada umumnya tidak berbahaya". Keunggulan lain dari emas adalah kemampuannya menjadi instrumen spekulatif yang likuid, tidak terpengaruh langsung oleh inflasi, tidak dikendalikan oleh

kebijakan pemerintah, serta terbebas dari pajak tertentu (Punawasanti, 2020). Hal ini sejalan dengan ketentuan dalam Undang-Undang No. 42 Tahun 2009 tentang PPN, Pasal 4A ayat 2 yang menyebutkan bahwa beberapa jenis barang dibebaskan dari PPN, termasuk barang tambang, barang kebutuhan masyarakat, makanan-minuman tertentu, serta surat berharga, uang, dan emas batangan.

Emas merupakan komoditas berharga yang diterima luas di seluruh dunia dan menempati posisi penting setelah mata uang asing dari negara-negara G-7, yaitu Amerika Serikat, Jepang, Inggris, Jerman, Italia, Kanada, dan Perancis. Harga emas umumnya bergerak mengikuti penguatan nilai mata uang negara-negara tersebut. Selain itu, harga emas cenderung meningkat seiring dengan naiknya inflasi. Ketika inflasi tinggi, emas biasanya mengalami kenaikan harga, bahkan sering kali melebihi laju inflasi itu sendiri.

Dalam pandangan investasi emas menurut pegadain dalam buku panduan berinvestasi, emas dipandang sebagai aset *safe haven*, yaitu aset yang mampu melindungi nilai kekayaan dari ketidakpastian ekonomi dan menguntungkan yang sangat banyak diminati investor (Tanuwidjadja, 2018). Alasan seseorang berinvestasi dikarenakan investasi emas aman, menguntungkan, mudah dicairkan, resiko rendah dan tidak memerlukan dana yang besar. Perubahan harga emas dunia dan *fluktuasi* nilai tukar Rupiah memiliki hubungan yang erat dengan perkembangan harga emas domestik. Ketika harga emas global turun dan nilai tukar Rupiah melemah, harga emas di Indonesia tidak akan turun sedrastis harga emas internasional. Sebaliknya, pelemahan Rupiah dapat mendorong kenaikan harga emas domestik. Jika harga emas menurun, maka daya beli masyarakat terhadap

emas cenderung meningkat. Emas juga mempengaruhi mata uang suatu negara, namun emas juga dapat digunakan sebagai lindung nilai atau proteksi dalam jangka panjang, karena emas merupakan instrumen bagi investor ketika keadaan pasar modal (Gunarso et al., 2024). Oleh karena itu, ketika perekonomian global terkena dampaknya, nilai emas tumbuh dan menjadi menguntungkan, dapat menjadi tempat berlindung yang aman dan mempertahankan atau meningkatkan nilainya sambil mempertahankan perekonomian dunia. Menurut Karso, (2025) rumus untuk mengukur harga emas sebagai berikut:

$$\text{Return HE} = \frac{\text{HE}_t - \text{HE}_{t-1}}{\text{HE}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan;  $\text{HE}_t$  = Harga emas dunia tahun berjalan

$\text{HE}_{t-1}$  = Harga Emas Dunia Tahun Sebelumnya

### 2.1.7. Inflasi

Inflasi merupakan kondisi meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus yang berdampak pada melemahnya daya beli masyarakat. Menurut Hakim & Sulfitri, (2023), inflasi tidak menjadi masalah apabila kenaikan pendapatan masyarakat mampu mengimbangi bahkan melampaui laju inflasi serta ketersediaan barang dan jasa tetap terpenuhi. Sebaliknya, inflasi menjadi persoalan serius ketika kenaikan biaya produksi tidak diikuti peningkatan pendapatan, sehingga tekanan harga berlangsung lebih lama dan dapat mengganggu stabilitas ekonomi makro. Inflasi terjadi saat permintaan masyarakat melebihi kapasitas produksi perekonomian, sehingga tekanan permintaan mendorong harga naik secara berkelanjutan (Aryansyah et al., 2025). Pandangan ini diperkuat oleh Ari

Putra, (2024) yang menyatakan bahwa inflasi tidak sekadar kenaikan harga, tetapi merupakan indikasi adanya ketidakseimbangan antara permintaan agregat dan kemampuan produksi suatu negara.

Angka inflasi dihitung oleh badan pusat statistik (BPS) dari persentase perubahan indeks Harga konsumen (IHK) pada suatu saat dibandingkan dengan IHK pada periode sebelumnya. IHK adalah perbandingan relatif dari hanya suatu paket barang dan jasa pada suatu saat dibandingkan dengan harga-harga dan jasa tersebut pada tahun dasar dan dinyatakan dalam persen. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHK adalah formula Lasper Rumus yang digunakan untuk menghitung IHK adalah formula *Laspeyres*, dan dapat dihitung dengan metode angka kumulatif, rata-rata pertahun. Untuk menghitung IHK diperlukan data dan informasi yang luas, yang diperoleh dari survey biaya hidup berdasarkan harga pasar untuk berbagai macam barang dan jasa yang mencerminkan pola konsumsi masyarakat. Berdasarkan IHK dapat dihitung berapa besarnya laju kenaikan harga-harga secara umum dalam periode biasanya setiap 3 bulan, dan 1 tahun. Menurut Suparmono, (2019) Rumus menghitung inflasi:

$$\text{Return Inflasi} = \frac{\text{IHK}_n - \text{IHK}_{n-1}}{\text{IHK}_{n-1}} \times 100\%$$

Keterangan

$\text{IHK}_n$  = Indeks harga konsumen tahun dasar (nilainya 100)

$\text{IHK}_{n-1}$  = Indeks harga konsumen tahun sebelumnya

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dalam Laporan Stabilitas Sistem Keuangan, turut menegaskan bahwa inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang

paling berpengaruh terhadap volatilitas pasar modal. Inflasi yang tinggi meningkatkan persepsi risiko, memengaruhi ekspektasi suku bunga, serta memicu potensi *capital outflow* ketika investor asing menilai kondisi ekonomi mengalami tekanan. OJK mencatat bahwa investor sangat sensitif terhadap perubahan inflasi karena inflasi berhubungan langsung dengan biaya modal, risiko nilai tukar, serta ekspektasi pertumbuhan ekonomi. Adapun jenis jenis inflasi menurut Suparmono, (2019), yaitu:

1. Berdasarkan area timbulnya, inflasi terbagi menjadi dua.

- a. Inflasi Domestik (*Domestic Inflation*)

Inflasi domestik terjadi karena faktor situasi dan kondisi yang terjadi di dalam negeri seperti karena kebijakan pemerintah (*government policy*) dalam mengeluarkan *deregulasi* yang mampu mempengaruhi kondisi kenaikan harga.

- b. Inflasi Impor (*Imported inflation*)

Inflasi impor disebabkan faktor situasi dan kondisi yang terjadi diluar negeri, seperti terjadinya guncangan ekonomi di Amerika Serikat yang berpengaruh pada naiknya harga berbagai barang yang berasal dari sana.

2. Berdasarkan sebab-sebab timbulnya, inflasi dapat digolongkan menjadi tiga.

- a. Inflasi Struktural (*Structural Inflation*), yaitu suatu keadaan yang ditimbulkan oleh bertambahnya volume uang tetapi karena pergeseran struktur ekonomi-pergerakan faktor-faktor produksi dari sektor non industri ke sektor industri.

- b. Desakan Biaya (*Cost Push Inflation*), yaitu inflasi yang disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang menaikkan harga barang dagangannya karena implikasi dari kenaikan biaya internal seperti kenaikan upah buruh, suku bunga, atau juga karena mengharapkan memperoleh laba yang tinggi.
- c. Desakan Permintaan (*Demand Full Inflation*), yaitu inflasi yang timbul karena di dorong oleh biaya atau inflasi lain, seperti karena faktor kenaikan pendapatan masyarakat atau juga disebabkan oleh ketakutan terhadap kenaikan harga yang terus-menerus sehingga masyarakat memborong barang.

Dalam perspektif teori sinyal inflasi memiliki peran penting sebagai sinyal kondisi ekonomi yang direspons oleh investor. Informasi mengenai inflasi bulanan, BI *Rate*, serta ekspektasi inflasi yang dirilis BI dan OJK menjadi sinyal bagi investor untuk menilai stabilitas ekonomi dan risiko pasar. Jika inflasi berada dalam rentang target BI (2–4%), investor menangkap sinyal positif berupa *stabilitas* ekonomi dan *prospek* pertumbuhan yang lebih baik. Sebaliknya, inflasi yang melebihi target BI memberikan sinyal negatif berupa potensi pengetatan kebijakan moneter, tekanan nilai tukar, dan meningkatnya ketidakpastian. Sinyal negatif ini biasanya mendorong investor mengalihkan dananya ke aset berisiko rendah sehingga berdampak pada penurunan IHSG. Adapun penggolongan inflasi menurut Bank Indonesia dibagi menjadi tiga kategori utama,

1. Inflasi rendah (<10% per tahun), biasanya masih stabil dan tidak mengganggu pasar modal secara signifikan.

2. Inflasi sedang (10–30% per tahun), mulai menekan aktivitas ekonomi dapat meningkatkan risiko investasi dan mengancam pertumbuhan ekonomi.
3. Inflasi tinggi/berat (30–100% per tahun), sering kali berkaitan dengan ketidakstabilan makroekonomi dan penurunan tajam pasar saham.
4. Inflasi sangat berat (>100%) inflasi ini terjadi pada masa perang dunia ke-2 (1939-1945), dikarenakan uang dicetak secara berlebihan karena kebutuhan perang.

#### **2.1.8. Nilai tukar**

Nilai tukar (*exchange Rate*) merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya yang menggambarkan kekuatan daya beli, kondisi ekonomi, serta stabilitas makro suatu negara. Nilai tukar dapat dipahami sebagai perbandingan antara mata uang domestik dengan mata uang asing serta sebagai indikator nilai relatif antara harga barang di dalam negeri dan di luar negeri. Nilai tukar merupakan harga satu unit mata uang asing dalam uang domestik atau dapat juga dikatakan mata uang domestik terhadap mata uang asing. Dalam kajian ekonomi klasik maupun modern, nilai tukar umumnya dibedakan menjadi dua komponen utama, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil, yang masing-masing memiliki karakteristik dan implikasi ekonomi yang berbeda.

Menurut Veta & Shelby, (2025) Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Di Indonesia sistem

nilai tukar yang digunakan berupa nilai tukar mengambang bebas dimana nilai tukar mata uang sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan Bank Sentral. Nilai tukar mata uang dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi yang kompleks menurut Veta & Shelby, (2025).

Dalam perspektif (*Signaling Theory*), perubahan nilai tukar memberikan sinyal penting bagi investor dalam menilai kondisi ekonomi dan prospek pasar modal. Depresiasi tajam rupiah biasanya dipandang sebagai sinyal negatif mengenai meningkatnya risiko ekonomi dan pasar, sehingga investor cenderung mengurangi kepemilikan saham dan memindahkan dana ke aset yang lebih aman. Situasi tersebut dapat menimbulkan *capital outflow* dan menekan IHSG. Sebaliknya, *stabilitas* atau *apresiasi* rupiah dipersepsikan sebagai sinyal positif yang mencerminkan ketahanan ekonomi, meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong arus dana masuk ke pasar saham. OJK, (2024) juga menegaskan bahwa volatilitas nilai tukar merupakan salah satu faktor eksternal yang paling mempengaruhi aliran modal asing di BEI, sehingga berdampak langsung pada penguatan atau pelemahan IHSG. Nilai tukar atau disebut juga valuta asing dalam berbagai transaksi atau jual beli valuta asing, ada empat jenis yakni:

1. *Selling Rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
2. *Middle Rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank *Central* pada suatu saat tertentu.

3. *Buying Rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
4. *Flate Rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan traveller cheque, demana sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

Depresiasi rupiah cenderung melemahkan IHSB melalui penurunan kepercayaan investor, meningkatnya biaya impor bagi perusahaan, serta risiko makroekonomi yang lebih tinggi. Sebaliknya, nilai tukar yang stabil atau menguat dapat memperkuat IHSB kaena mencerminkan kondisi ekonomi yang solid dan prospek investasi yang lebih aman. Stabilitas nilai tukar sering diposisikan oleh Bank Indonesia dan OJK sebagai salah satu pilar penting bagi terciptanya pasar modal yang sehat, transparan, dan menarik bagi investor dalam jangka panjang. Menurut Sudarmadji, (2019) Rumus nilai tukar sebagai berikut;

$$\text{Return KURS} = \frac{\text{KURS}_n - \text{KURS}_{n-1}}{\text{KURS}_{n-1}} \times 100\%$$

Keterangan:  $\text{KURS}_n$  = Nilai tukar tahun berjalan

$\text{KURS}_{n-1}$  = Nilai Tukar Tahun Sebelumnya

### 2.1.9. Faktor Makroekonomi

Faktor makroekonomi dimana ini diwakilkan oleh *Bi Rate*. *BI Rate* merupakan suku bunga kebijakan utama (*policy Rate*) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai bagian dari instrumen kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas makroekonomi, khususnya stabilitas inflasi dan stabilitas nilai tukar. Sebagai suku bunga acuan nasional, *BI Rate* diumumkan melalui Rapat Dewan

Gubernur (RDG) setiap bulan dan menjadi pertimbangan sentral bagi pelaku pasar dalam mengantisipasi arah kebijakan moneter ke depan (Gery, 2023). Menurut Mirra, (2024), suku bunga kebijakan dijelaskan sebagai alat kontrol moneter paling efektif dalam memengaruhi perilaku konsumsi, investasi, dan permintaan *agregat*. BI *Rate* merupakan *anchor* bagi suku bunga pasar uang, suku bunga kredit perbankan, dan imbal hasil instrumen keuangan lainnya yang pada akhirnya memengaruhi stabilitas sistem keuangan (Saputri & Irawati, 2023). Peran BI *Rate* sangat penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Ketika BI *Rate* dinaikkan, biaya pinjaman di pasar uang akan meningkat, likuiditas menegang, dan pelaku ekonomi cenderung menahan konsumsi serta investasi. Sebaliknya, penurunan BI *Rate* menciptakan kondisi moneter yang lebih longgar, mendorong penurunan suku bunga kredit, serta meningkatkan permintaan pembiayaan dan aktivitas investasi.

Dalam literatur ekonomi keuangan, BI *Rate* berkaitan erat dengan dua konsep suku bunga utama, yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah suku bunga yang tercatat atau dinyatakan secara *eksplisit* tanpa memperhitungkan inflasi. Sedangkan suku bunga riil merupakan suku bunga nominal yang telah dikoreksi oleh tingkat inflasi sehingga mencerminkan keuntungan riil yang sesungguhnya. Mishkin, (2021) menjelaskan bahwa suku bunga riil lebih relevan bagi investor karena menentukan daya beli aktual dari *return* yang diperoleh. Ketika BI *Rate* meningkat namun inflasi juga naik, maka suku bunga riil dapat tetap rendah sehingga keputusan investasi tidak hanya bergantung pada BI *Rate* nominal, tetapi juga kondisi inflasi. Pemahaman kedua

konsep ini penting bagi investor pasar modal, terutama dalam mengukur imbal hasil investasi saham secara riil (Aziz & Yanto, 2023).

Dalam konteks dinamika pasar modal, perubahan BI *Rate* memiliki pengaruh besar terhadap preferensi risiko investor (Jazaf R, 2020). Kenaikan BI *Rate* memberikan sinyal pengetatan moneter yang sering kali dilakukan ketika perekonomian mengalami tekanan inflasi atau ketidakstabilan eksternal. Kondisi ini biasanya meningkatkan persepsi risiko pasar (*market risk*), sehingga investor baik domestik maupun asing lebih memilih instrumen berisiko rendah seperti deposito atau obligasi pemerintah. Dampaknya, dana keluar dari pasar saham (*capital outflow*), aktivitas jual meningkat, dan IHSG mengalami tekanan penurunan. Sebaliknya, penurunan BI *Rate* menandakan pelonggaran moneter yang menciptakan kondisi likuid, murahnya biaya modal, serta meningkatnya minat terhadap investasi berisiko, termasuk saham. Hal ini dapat meningkatkan permintaan saham dan mendorong IHSG bergerak naik Andrianto et al., (2019)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2024) dalam Statistik Pasar Modal menegaskan bahwa perubahan BI *Rate* merupakan salah satu faktor determinan pergerakan arus modal asing (*foreign capital flow*) di Bursa Efek Indonesia. Investor asing sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga karena mempengaruhi *return* relatif antarnegara. Ketika BI *Rate* lebih tinggi dari negara lain, Indonesia menjadi lebih menarik bagi investor asing, sehingga terjadi *capital inflow* yang meningkatkan likuiditas dan berdampak positif terhadap IHSG. Namun, penurunan BI *Rate* secara agresif dapat mengurangi daya tarik aset Indonesia, memicu *capital outflow*, dan menekan IHSG.

Dengan demikian, BI *Rate* memainkan peran sentral dalam membentuk dinamika pasar modal Indonesia. Perubahannya tidak hanya menggerakkan suku bunga kredit, nilai tukar, dan inflasi, tetapi juga memberikan sinyal penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Stabilitas BI *Rate* diperlukan agar IHSG bergerak secara wajar, terjaga dari volatilitas berlebihan, dan tetap mencerminkan kondisi fundamental ekonomi Indonesia. Peran *Rate* BI *Rate* ini menjadikannya variabel penting dalam penelitian mengenai pengaruh faktor makroekonomi terhadap IHSG. Menurut Rumus Veta & Shelby, (2025) untuk mengukur BI *Rate* sebagai berikut:

$$Bi\ Rate_t = \text{Suku Bunga Acuan Bank Indonesia pada periode } t$$

Keterangan:  $t$  = Tahun berjalan

## 2.2 Hasil Penelitian yang Relevan

Berbagai penelitian yang relevan mengungkapkan adanya perbedaan temuan terkait pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Batu Bara, harga Emas, Inflasi, Nilai Tukar dan Faktor Makroekonomi terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel makroekonomi dengan pergerakan IHSG tidak selalu konsisten, karena dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global maupun domestik, kebijakan pemerintah, serta sentimen investor di pasar modal. Di bawah ini disajikan ringkasan hasil penelitian terdahulu yang relevan terkait pengaruh variabel makroekonomi terhadap pergerakan IHSG.

**Tabel 2.1**  
Hasil penelitian yang relevan

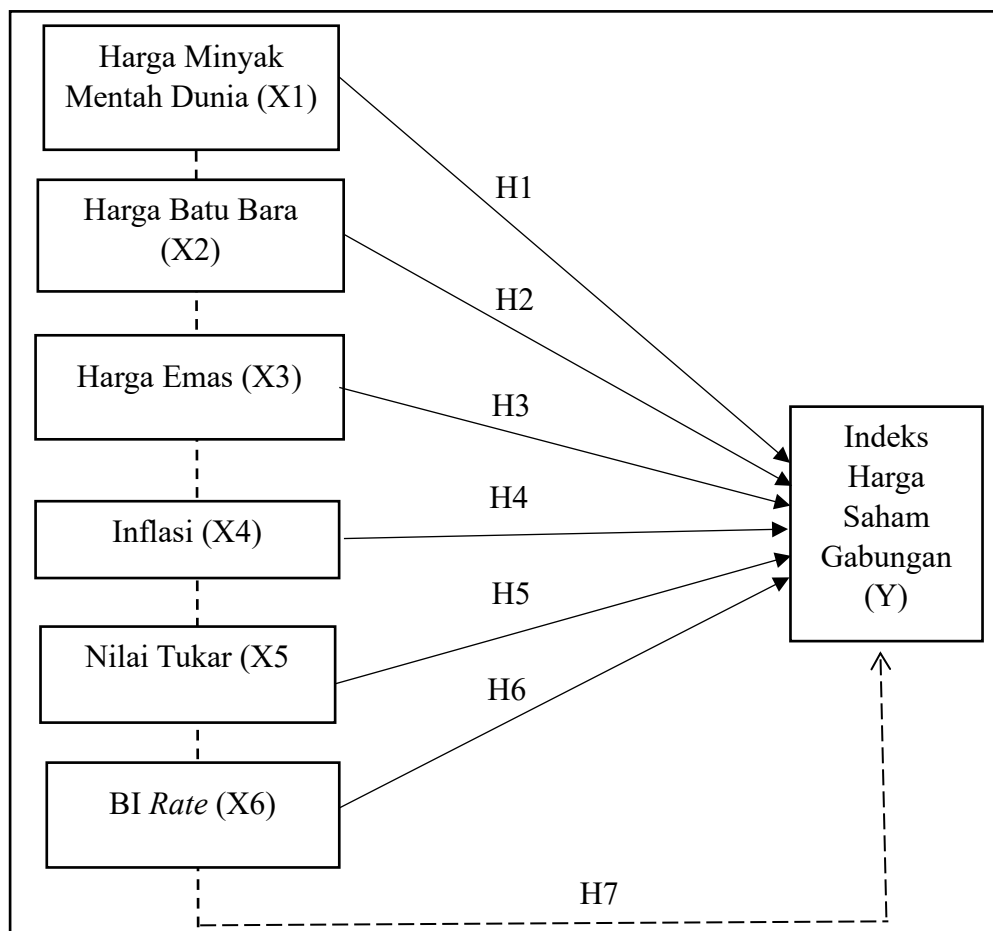
| No | Penulis   | Judul Penelitian  | Metode         | Hasil  |
|----|---|---|----------------|--|
| 1  | (Prasada & pangestuti, 2022)<br><br>Diponegoro journal of management                        | Analisis Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Batu Bara, Harga Emas, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap IHSG                                    | 1. Kuantitatif | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Harga minyak mentah dunia tidak signifikan terhadap IHSG</li> <li>2. Harga Batu Bara acuan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG</li> <li>3. Harga emas berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG</li> <li>4. Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG</li> <li>5. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG</li> </ol> |
| 2  | (Rante & Wakarmamu, 2024)<br><br>Jurnal Ilmiah Nusantara (JINU)<br><br>Vol.1, No.3 Mei 2024 | Analisis pengaruh inflasi, suku bunga bank indonesia dan nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek indonesia periode 2014-2023 | 1. Kuantitatif | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan</li> <li>2. suku bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan</li> <li>3. nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan</li> </ol>  |
| 3  | (Dientri et al., 2024)  | Pengaruh harga minyak dunia dan makroekonomi  | 1. Kuantitatif | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif</li> </ol>   |

|   |  |  |                |  |
|---|--|--|----------------|--|
|   | Jurnal Ekonomi Syariah<br>Vol. 7 No. 2<br>Januari 2024   | terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (ihsg) di bursa efek indonesia (bei) periode 2018-2022       |                | signifikan terhadap ihsg<br>2. Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap ihsg<br>3. Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap ihsg<br>4. Nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap ihsg   |
| 4 | (Elvina & Paramita, 2023)<br><br>Journal:<br>Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi dan Akuntansi<br><br>Volume 1 No.5 (2023) | Pengaruh Indikator Makroekonomi, Harga Minyak Dunia Dan Indeks Bursa Asia Terhadap IHSB Periode 2015-2019    | 1. Kuantitatif | 1. BI <i>Rate</i> tidak Berpengaruh Signifikan terhadap IHSB<br>2. Inflasi Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSB<br>3. PDB tidak berpengaruh Signifikan Terhadap IHSB<br>4. Harga Minyak Dunia Tidak Berpengaruh signifikan Terhadap IHSB<br>5. Indeks Nikel 225 Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSB |
| 5 | (Julia & Sulistyowati, 2023)<br><br>Seminar inovasi manajemen bisnis dan akuntansi 5<br><br>September 2023             | Pengaruh Suku Bunga, Harga Batu Bara, Kurs, Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2018-2022 | 1. Kuantitatif | 1. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSB<br>2. Batu Bara berpengaruh signifikan terhadap IHSB<br>3. Suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSB.  |

|   |   |   |                |  |
|---|---|---|----------------|--|
|   |   |   |                | 4. Kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG.  |
| 6 | (Ishak, 2023)<br><br>Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan Agustus 2025, 11(8.D), 245-259                 | Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020   | 1. Kuantitatif | 1. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG  |
| 7 | (Gunarso et al., 2024)<br><br>Jurnal Akuntansi Manajemen Madani<br><br>Vol. 10, No. 2, Oktober 2024 | Analisis pengaruh nilai tukar, tingkat suku bunga dan harga emas terhadap Ideks harga saham gabungan  | 1. Kuantitatif | 2. Nilai tukar Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG<br>3. Suku Bunga Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG<br>4. Harga Emas Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG                        |
| 8 | (Sopiyah et al., 2025)<br><br>Jurnal Ilmu Ekonomi<br><br>Vol. 8No. 3, May–July2025                  | Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia Dan <i>Indeks Dow Jones</i> (DJIA) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Pada Periode Perang Dagang AS-Tiongkok | 1. Kuantitatif | 1. Harga emas dunia Berpengaruh Signifikan terhadap IHSG<br>2. <i>Indeks Dow Jones</i> berpengaruh signifikan terhadap IHSG<br>3. Harga minyak dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. |

### 2.3 Kerangka Konseptual

Sekaran & Bougie (2019) Sekaran dan Bougie (2019) menyatakan bahwa kerangka konseptual merupakan fondasi utama dalam penelitian yang menggambarkan hubungan logis antarvariabel berdasarkan teori dan penelitian terdahulu. Kerangka ini disusun melalui pengamatan dan tinjauan literatur untuk mengidentifikasi variabel yang relevan dengan permasalahan penelitian. Penelitian ini mengkaji pengaruh harga minyak mentah dunia, harga batu bara, harga emas, inflasi, nilai tukar, dan BI *Rate* sebagai variabel independen terhadap IHSG sebagai variabel dependen.



**Gambar 2.1**  
Kerangka Konseptual

## 2.4 Definisi Operasional

Variabel penelitian pada dasarnya merupakan suatu atribut, sifat, atau nilai yang melekat pada orang, objek, atau kegiatan tertentu yang memiliki variasi dan ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, dianalisis, dan selanjutnya ditarik kesimpulan. Variabel-variabel tersebut berfungsi untuk menjelaskan fenomena yang diteliti serta hubungan antarvariabel dalam suatu penelitian. Oleh karena itu, variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi:

**Tabel 2.2**  
Definisi Oprasional

| Variabel                  | Definisi Variabel  | Pengukuran   | skala |
|---------------------------|--|--|-------|
| IHSG                      | IHSG dihitung dengan menggunakan metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah indeks saham yang tercatat yang disebut juga dengan <i>Market Value Weighted Average Index</i>   | $\text{Return IHSG} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}} \times 100\%$ (Aji, 2018)  | Rasio |
| Harga Minyak Mentah Dunia | Harga minyak mentah dunia ( <i>crude oil price</i> ) ditentukan berdasarkan harga spot di pasar minyak internasional, dengan <i>West Texas Intermediate (WTI)</i> digunakan sebagai indikator harga minyak dunia. Diukur dengan Indeks harga minyak dunia. | $\text{Return HMT} = \frac{\text{HMT}_t - \text{HMT}_{t-1}}{\text{HMT}_{t-1}} \times 100\%$ (Sularsih, 2024) | Rasio |
| Harga Batu Bara           | Berdasarkan Peraturan Menteri ESDM Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 2017 Harga Batu Bara Acuan (HBA) ditetapkan berdasarkan rata-rata indeks   | $\text{Return HBA} = \frac{\text{HBA}_t - \text{HBA}_{t-1}}{\text{HBA}_{t-1}} \times 100\%$ (Sudiman, 2016)  |       |

|             |   |   |       |
|-------------|---|---|-------|
|             | harga Batu Bara pada bulan sebelumnya.  |   |       |
| Harga Emas  | <i>London Gold Fix</i> merupakan mekanisme penetapan harga emas yang dilakukan \dua kali setiap hari kerja di pasar emas London. Harga emas tersebut dinyatakan dalam satuan troy ons.dan diitung dengan <i>Return</i> Harga Emas   | $\text{Return HE} = \frac{\text{HE}_t - \text{HE}_{t-1}}{\text{HE}_{t-1}} \times 100\%$<br>(Karso, 2025)              | Rasio |
| Inflasi     | Indeks Harga Konsumen (Consumer Price Index/CPI) merupakan salah satu indikator yang paling umum digunakan untuk menilai tingkat inflasi. Indeks ini disusun dengan menghitung perubahan harga dari sekumpulan barang dan jasa yang biasanya dikonsumsi masyarakat dalam periode bulanan, sehingga mencerminkan perubahan biaya hidup konsumen. | $\text{Return inflasi} = \frac{\text{IHK}_n - \text{IHK}_{n-1}}{\text{IHK}_{n-1}} \times 100\%$<br>(Suparmono, 2019)  | Rasio |
| Nilai Tukar | Penelitian ini menggunakan kurs tengah Bank Indonesia (USD/IDR) dan dihitung dalam bentuk <i>return</i> bulanan.  | $\text{Return KURS} = \frac{\text{KURS}_n - \text{KURS}_{n-1}}{\text{KURS}_{n-1}} \times 100\%$<br>(Sudarmadji, 2019) | Rasio |
| BI Rate     | BI Rate merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan dinyatakan dalam persentase sebagai pedoman kebijakan moneter.   | $\text{Bi Rate}_t =$<br>Suku Bunga Acuan Bank Indonesia pada periode t<br>(Veta & Shelby, (2025))                     | Rasio |

## **2.5 Hipotesis Penelitian**

Menurut Sekaran & Bougie (2019) Hipotesis (*hypothesis*) dapat didefinisikan sebagai pernyataan sementara, namun dapat diuji, yang memprediksi apa yang ingin Anda temukan dalam data empiris Anda. Sesuai dengan variabel – variabel yang akan diteliti serta adanya hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

### **2.5.1. Pengaruh Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Kenaikan harga minyak akan menyebabkan kenaikan harga barang konsumsi lainnya. Bagi negara pengekspor minyak dan perusahaan di sektor pertambangan, kenaikan harga minyak dunia dapat menguntungkan karena akan menarik investor. Namun, bagi perusahaan diluar sektor pertambangan, hal ini akan menimbulkan kerugian karena biaya operasional yang meningkat. Naik turunnya laba mempengaruhi harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai IHSG (Kurniasari et al., 2023). Teori portofolio modern menjelaskan Ketika harga minyak tinggi dan menyebabkan volatilitas pasar meningkat, investor mungkin akan mengalihkan investasinya ke aset yang dianggap lebih aman. Ini berpotensi memicu penurunan harga saham secara umum, terutama pada sektor yang sangat sensitif terhadap energi.

Penelitian yang dilakukan oleh Adjadad & Ginting, (2025) menemukan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan harga minyak dunia dapat memberikan dampak langsung terhadap pergerakan pasar

saham di Indonesia. Berdasarkan temuan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H1: Harga Minyak Dunia Berpengaruh Signifikan terhadap IHSG.**

### **2.5.2. Pengaruh Harga Batu Bara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Harga batu bara merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian Indonesia karena sektor pertambangan, khususnya batu bara, memiliki kontribusi besar terhadap kinerja pasar modal. Kenaikan harga batu bara cenderung meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peningkatan kinerja keuangan tersebut akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham sektor pertambangan, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan berdampak positif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan Penelitian Julia & Sulistyowati, (2023) Menunjukkan Hasil Harga Batu Bara Berpengaruh Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sejalan Prasada & Pangestuti, (2022) Yang Menemukan Harga Batu Bara Berpengaruh Positif Terhadap IHSG. Berdasarkan pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut;

**H2: Harga Batu Bara berpengaruh signifikan terhadap IHSG.**

### **2.5.3. Pengaruh Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Harga emas sering dipandang sebagai aset lindung nilai (*safe haven*) yang diminati investor pada saat terjadi ketidakpastian ekonomi dan gejolak pasar keuangan. Kenaikan harga emas mendorong investor mengalihkan dana dari pasar saham ke emas untuk mengurangi risiko, sehingga permintaan saham menurun dan

dapat menekan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sebaliknya, ketika kondisi ekonomi stabil dan sentimen pasar membaik, minat terhadap emas cenderung menurun dan dana kembali dialokasikan ke pasar saham, yang mendorong peningkatan IHSG. Oleh karena itu, secara teoritis harga emas diduga memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. Maka dari itu emas digunakan investor sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi.

Penelitian mengenai hubungan harga emas dengan harga saham telah dilakukan oleh Penelitian Abdi et al., (2024) Sejalan Dengan Hasil Penelitian Khairati & Idamiharti, (2024) Menemukan Perubahan Harga Emas Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Berdasarkan hal tersebut maka didapatkan hipotesis sebagai berikut:

**H3: Harga Emas berpengaruh Negatif Signifikan terhadap IHSG.**

#### **2.5.4. Pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Inflasi adalah keadaan di mana harga barang umum terus meningkat. Harga saham terpengaruh negatif oleh inflasi dimana jika inflasi tinggi, daya beli masyarakat terhadap produk yang ditawarkan oleh perusahaan dapat menurun, yang berarti profitabilitas perusahaan akan menurun (Hakim & Sulfitri, 2023)

Dalam teori sinyal, inflasi dipandang sebagai informasi penting yang ditangkap investor untuk mempertimbangkan keputusan investasinya. Ketika inflasi tinggi, hal ini menjadi sinyal negatif karena menunjukkan penurunan daya beli masyarakat yang dapat berdampak pada menurunnya pendapatan dan laba perusahaan (Rahayu & Diatmika, 2023).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ishak et al., (2023), inflasi terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi dapat memengaruhi keputusan investasi para pelaku pasar saham. Oleh karena itu, untuk menguji hubungan tersebut dalam konteks penelitian ini, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H4: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG.**

#### **2.5.5. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan emiten sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, selain itu banyak emiten yang memiliki hutang luar negeri sehingga dengan kenaikan kurs dollar akan meningkatkan beban hutang yang harus ditanggung emiten (Wangi & Sudiyani, 2024).

Teori sinyal menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar bisa menjadi petunjuk bagi investor terhadap kondisi ekonomi suatu negara. Jika rupiah menguat, hal ini dapat dilihat sebagai sinyal bahwa ekonomi sedang membaik dan inflasi terkendali, sehingga mendorong minat investor untuk berinvestasi di pasar saham. Sebaliknya, ketika rupiah melemah, investor bisa menilai kondisi ekonomi sedang tidak stabil, yang membuat mereka cenderung menarik dananya dari pasar. Oleh karena itu, teori sinyal membantu menjelaskan bagaimana perubahan nilai tukar dapat memengaruhi keputusan dan sikap investor di pasar saham.

Penelitian yang dilakukan Tiara, (2024) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Temuan ini mengindikasikan bahwa *fluktuasi* nilai tukar dapat memengaruhi keputusan investor dalam bertransaksi di pasar saham. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

**H5: Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG.**

#### **2.5.6. Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Faktor makroekonomi yaitu Perubahan BI *Rate* dapat memengaruhi pasar keuangan, termasuk pasar saham. Kenaikan BI *Rate* umumnya menyebabkan biaya pinjaman menjadi lebih tinggi, yang berdampak pada menurunnya aktivitas investasi dan konsumsi, sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan dan daya tarik pasar saham. Sebaliknya, penurunan BI *Rate* dapat meningkatkan likuiditas dan mendorong investor untuk mengalihkan dananya ke instrumen yang lebih berisiko seperti saham karena imbal hasil yang lebih tinggi (Halisania et al., 2024). Menurut teori sinyal, perubahan BI *Rate* memberi sinyal kepada investor tentang kondisi ekonomi. Kenaikan suku bunga biasanya diartikan sebagai sinyal pengetatan, sehingga bisa menurunkan minat pada saham. Sedangkan, jika pengaruhnya tidak signifikan, hal ini bisa terjadi karena investor tetap melihat pasar saham sebagai peluang dengan imbal hasil lebih tinggi dibanding instrumen lain.

Penelitian yang dilakukan oleh Naufal et al., (2024) menunjukkan bahwa BI *Rate* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga acuan Bank

Indonesia dapat memengaruhi pergerakan pasar saham di Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H6: BI *Rate* berpengaruh signifikan terhadap IHSG.**

### **2.5.7 Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Batu Bara, Harga Emas, Inflasi, Nilai Tukar dan BI *Rate* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan**

Faktor makroekonomi dan harga komoditas global memiliki peranan penting dalam memengaruhi pergerakan pasar modal. Variabel seperti harga minyak mentah dunia, harga batu bara, harga emas, inflasi, nilai tukar, dan BI *Rate* merupakan indikator yang mencerminkan kondisi ekonomi global maupun domestik yang dapat berdampak pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kenaikan harga minyak mentah dan batu bara sebagai komoditas energi utama dapat meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan sektor pertambangan dan energi sehingga mendorong kenaikan IHSG, sedangkan penurunannya dapat menekan kinerja perusahaan dan indeks saham. Di sisi lain, emas sering dipandang sebagai aset safe haven sehingga ketika kondisi ekonomi tidak stabil, investor cenderung mengalihkan dananya dari saham ke emas.

Selain itu, inflasi yang meningkat dapat menurunkan daya beli dan meningkatkan biaya produksi sehingga berpotensi menekan laba serta harga saham. Fluktuasi nilai tukar memengaruhi perusahaan yang memiliki aktivitas ekspor-impor, terutama ketika terjadi depresiasi yang meningkatkan beban biaya dan kewajiban luar negeri. Perubahan BI *Rate* juga memengaruhi biaya pinjaman dan tingkat pengembalian investasi yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investor di pasar modal. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), perubahan

keenam variabel tersebut memberikan sinyal mengenai kondisi perekonomian, sehingga secara simultan diperkirakan berpengaruh terhadap pergerakan IHSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama et al., (2023) menunjukkan bahwa harga minyak mentah dunia, harga emas, inflasi, nilai tukar, dan BI *Rate* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa pergerakan IHSG tidak hanya dipengaruhi oleh satu variabel ekonomi saja, melainkan kombinasi dari faktor makroekonomi dan harga komoditas global yang secara bersama-sama memengaruhi keputusan investor di pasar modal.

**H7: Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Batu Bara, Harga Emas, Inflasi, Nilai Tukar dan BI *Rate* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG.**