

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Memahami permasalahan yang ada dalam penelitian ini, termasuk variabel dan objek yang diteliti sangatlah penting. Bab ini membahas tinjauan pustaka yang menguraikan baik konsep dasar variabel yang diteliti, yang menjadi dasar pemikiran dan pengajuan hipotesis, serta penelitian-penelitian sebelumnya. Kerangka teori yang menjelaskan model dan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen kemudian dibahas, dilanjutkan dengan hipotesis yang diajukan.

2.1.1 *Signaling Theory*

Menurut Spence (1973), *Signaling Theory* adalah langkah yang diambil oleh suatu industri untuk meneruskan arah ke investor mengenai bagaimana suatu manajemen memandang prospek suatu industri. *Signaling Theory* adalah suatu konsep yang mempelajari tentang fluktuasi harga di pasar yang akan memberikan dampak kepada pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Fahmi, 2012). Bagi investor, fluktuasi *stock price* di *stock market* akan memberikan informasi sinyal berupa sinyal baik maupun sinyal buruk. Apapun berita yang telah terbentuk akan membuat pengaruh pada situasi *stock value* pada emiten yang akan mempengaruhi pengambilan keputusan pada investor yang menjadi kelompok penangkap signal tersebut (Tandelilin, 2010). Pada teori sinyal, terdapat konsekuensi logis dari teori sinyal, bahwa ada insentif bagi semua manajer yang memberikan sinyal mengenai keuntungan yang diperoleh di masa depan karena apabila investor mempercayai sinyal tersebut, maka *stock price* akan naik dan pemilik saham akan memperoleh

profit. Apabila adanya berita tersebut ditangkap menjadi sinyal yang bagus menurut investor, maka akan menyebabkan dampak volume trading saham (Godfrey dkk 1992).

2.1.2 Pasar Modal

2.1.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal adalah perusahaan yang memerlukan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (Investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan untuk memperoleh keuntungan.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sunariyah (2011) mendefinisikan pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

2.1.2.2 Manfaat Pasar Modal

Menurut Hadi (2015 :20) Keberadaan pasar modal memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Sumber pembiayaan
menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Wahana investasi
memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Penyebaran kepemilikan
penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- d. Keterbukaan dan profesionalisme
memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- e. Lapangan kerja
- f. Memberikan akses kontrol sosial
- g. Menyediakan leading indicator bagi trend ekonomi negara

2.1.2.4 Saham

2.1.2.5 Pengertian Saham

Menurut Darmadji & Fakhrudin (2001) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan

atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Menurut Ang (1997) saham biasa sebagai instrument keuangan berbentuk ekuitas dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjual belikan. Jadi saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan, yang untuk memilikinya dapat dengan cara trading di pasar modal (Hadi, 2015)

2.1.2.6 Jenis-Jenis Saham

Adapun pembagian jenis saham dijelaskan sebagai berikut (Hadi, 2015):

1. Dilihat dari hak yang melekat pada saham
 - a. Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang paling dikenal di lingkungan masyarakat. Diantara emiten, saham biasa merupakan saham yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat.
 - b. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Saham preferen memberikan prioritas pilihan (*preferen*) kepada pemiliknya.
2. Dilihat dari cara peralihan
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemilik. Saham jenis ini sangat mudah dialihkan kepemilikan sehingga memiliki likuiditas lebih tinggi.

- b. Saham atas nama (*registered stock*) merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dan cara peralihannya melalui prosedur tertentu.
3. Dilihat dari kinerja perdagangan
 - a. *Blue chip stock*, jika emiten saham biasa memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industry sejenis, dan pendapatannya stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. *Income stock*, saham dari emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayar tahun sebelumnya.
 - c. *Growth stock (well know)*, saham yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, leader di industry sejenis.
 - d. *Growth stock (lesser known)*, saham ini emitennya tidak menjadi pemimpin dalam industrinya, namun sahamnya memiliki ciri seperti *well known*, yaitu mampu mendapatkan hasil yang lebih tinggi dari penghasilan rata-rata tahun-tahun terakhir.
 - e. *Speculative stock*, saham dari perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun.
 - f. *Counter cyclical stock*, saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi harga saham ini tetap tinggi.
 - g. *Defensive/countercyclical stocks* (saham bertahan), pada saat terjadi resesi harga saham mampu bertahan tinggi. Sebab mampu memberikan

deviden tinggi, sebagai akibat kemampuan emitennya mendapatkan penghasilan yang tinggi pada resesi sekalipun.

4. Dilihat dari nilai kapitalisasi pasar
 - a. Kapitalisasi besar (*Big-Cap*). Sering disebut dengan istilah *blue-chip*. Saham yang nilai kapitalisasi pasarnya > Rp. 5 triliun.
 - b. Kapitalisasi sedang (*Mid-Cap*). Sering disebut saham lapis kedua. Kapitalisasi pasar saham kelompok ini berkisar antara Rp. 1 s/d 5 triliun.
 - c. Kapitalisasi kecil (*Small-Cap*). Sering disebut saham lapis ketiga. Kapitalisasi pasarnya < Rp. 1 triliun.

2.1.2.7 Harga Saham

Harga suatu saham merupakan harga yang ditetapkan suatu perusahaan bagi pihak lain yang ingin memiliki saham tersebut. Nilai harga saham dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan antara penjual dan pembeli saham. Nilai harga saham selalu berubah seiring berjalannya waktu.

Menurut Kendall & Bradford Hill (1953) pola harga saham tidak dapat diprediksi karena bergerak secara acak (*random walk*). Harga saham bergerak acak artinya fluktuasi harga saham akan tergantung pada informasi yang diterima, namun informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterima, sehingga informasi baru dan harga saham tersebut disebut tidak dapat diprediksi (Samson, 2007)

Naik turunnya harga saham di pasar modal berbanding lurus dengan keuntungan perusahaan, informasi mengenai harga perusahaan dapat diperoleh dan diketahui di bursa efek. Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham,

sehingga informasi penting bagi para investor dalam pasar modal. Ada dua analisis untuk penentuan harga, yaitu

- Analisis fundamental, caranya dengan mengamati faktor-faktor ekonomi makro, faktor keuangan, dan faktor manajemen perusahaan.
- Analisis teknikal, harga saham dengan analisis teknikal diperoleh melalui penggunaan data-data statistik.

2.1.2.8 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Brigham & Houston (2001:26) faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya:

1. Laba per lembar saham (*Earning Per Share/ EPS*). Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan untuk memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.
2. Tingkat bunga, mempengaruhi dengan cara:
 - a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dan obligasi; investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi jika suku bunga naik. Ini akan menurunkan harga saham dan akan terjadi sebaliknya apabila tingkat bunga mengalami penurunan.
 - b. Mempengaruhi laba perusahaan, karena suku bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan.

Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi, yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah kas dividen yang diberikan. Kebijakan pembagian dividen dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian sebagai laba ditahan. Peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas dividen yang besar adalah yang diinginkan investor sehingga harga saham naik.
4. Jumlah laba yang didapat perusahaan. Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang akan mempengaruhi harga saham perusahaan.
5. Tingkat resiko dan pengembalian. Jika tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi resiko maka semakin tinggi juga tingkat pengembalian saham yang diterima.

2.1.2.9 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index = CSPI*) merupakan suatu nilai untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu Bursa Efek. IHSG pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100.

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index* = CSPI) merupakan suatu nilai yang untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu Bursa Efek. Indeks harga saham gabungan ini ada yang dikeluarkan oleh Bursa Efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu, seperti media massa keuangan, institusi keuangan dan lain-lain (Hadi, 2015:289):

1. Faktor yang mempengaruhi IHSG

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG :

- a. Tindakan perusahaan

Berbentuk kebijakan meliputi jajaran manajemen perusahaan.

- b. Kebijakan pemerintah

Kebijakan pemerintah mampu mempengaruhi harga saham meski belum disahkan. Khususnya dibidang permodalan.

- c. Fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing

- d. Fundamental makro ekonomi

2. Manfaat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), diantaranya:

- a. Penanda arah pasar

Indeks merupakan nilai representatif atas rata-rata dari sekelompok saham, karena menggunakan harga hampir semua saham di BEI dalam perhitungannya. IHSG menjadi indikator kinerja bursa saham paling utama, untuk melihat kondisi bursa saham saat ini cukup melihat pergerakan angka IHSG.

b. Pengukur tingkat keuntungan

IHSG dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio. Potofolio saham merupakan kumpulan aset investasi saham yang dimiliki perorangan atau perusahaan. Dengan melihat kinerja IHSG kita dapat membuat estimasi keuntungan dari portofolio saham yang dimiliki.

c. Indikator pergerakan pasar modal

Mengingat IHSG dihitung secara real time, IHSG dapat menjadi indikator pergerakan pasar modal terkini.

d. Untuk melihat perkembangan kondisi ekonomi suatu negara

IHSG berperan besar karena semakin tinggi investasi yang ada dalam negara, maka aliran modal juga akan semakin besar. Dengan modal besar tersebut, perekonomian akan beregerak dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi maupun penerimaan negara melalui pajak yang dibayar oleh perusahaan.

3. Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya (Nor Hadi 2015: 289).

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar (jumlah saham} \times \text{harga terakhir)}}{\text{Nilai dasar} \times \text{harga perdana}} \times 100$$

Ada dua metode perhtungan indeks harga saham gabungan yang umum yaitu:

a. Metode rata-rata (*Average Method*)

Metode rata-rata (*Average Method*) menggunakan metode dimana harga pasar saham-saham yang masuk dalam indeks tersebut dijumlah

kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi tertentu. Rumus indeks harga saham gabungan dengan metode rata-rata adalah:

$$IHSG = \frac{\sum P_s}{Dividor}$$

P_s = harga pasar saham

Dividor = suatu nilai pembagi

Dividor merupakan total dari seluruh harga dasar (*base price*) saham-saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan. IHSG ditentukan sebesar 100% pada suatu tanggal tertentu, tanggal tersebut hari dasar perhitungan indeks (Ang, 1995)

b. Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Method*)

Selain metode average, perhitungan harga saham dapat dilakukan dengan rata-rata tertimbang (*weighted average method*). Untuk itu, metode lain untuk menghitung indeks harga saham lebih mendalam dilakukan dengan menambahkan bobot dalam perhitungan indeks. Pembobotan yang dilakukan dalam perhitungan indeks pada umumnya adalah jumlah saham yang dikeluarkan (Robert Ang, 1995).

Ada dua ahli yang mengemukakan metode perhitungan indeks secara tertimbang yaitu:

1) Metode Pasche

Metode pasche merupakan merupakan koreksi perhitungan indeks harga saham dari metode sederhana. Rumusnya:

$$IHSG = \frac{\sum(P_s \times S_s)}{\sum P_{Base} \times S_s}$$

Dimana:

P_s = harga pasar saham

S_s = jumlah saham yang dikeluarkan (*outstanding shares*)

P_{Base} = harga dasar saham

2) Metode Laspayres

Perbedaan antara Pasche dan Laspayres adalah bahwa dalam metode Pasche diasumsikan jumlah saham antara hari dasar dan tidak hari dasar tidak berubah. Rumusnya:

$$IHSG = \frac{\sum(P_s \times S_0)}{\sum(P_{Base} \times S_0)}$$

Dimana:

P_s = harga pasar saham

S_0 = Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

P_{Base} = harga dasar saham

2.1.3 Harga Minyak Dunia

2.1.3.1 Pengertian Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia merupakan sejumlah nilai moneter yang ditetapkan untuk mendapatkan 1 barel minyak dalam dolar Amerika Serikat. Terdapat tiga jenis minyak yang paling sering diperdagangkan di dunia, yaitu: Minyak *West Texas Intermediate* (WTI) untuk daerah amerika, minyak *Brent* untuk daerah Eropa, dan Minyak Dubai untuk kawasan Timur Tengah. Penentuan harga minyak dilihat dari besarnya derajat API (*American Petroleum Institute*) dan kadar blerangnya. Walaupun sama-sama menjadi tolak ukur perdagangan minyak dunia, WTI dan Brent memiliki karakteristik yang berbeda. Brent digunakan oleh negara-

negara anggota OPEC sebagai tolak ukur, maka cakupannya luas dibanding WTI yang dinegara Amerika.

Dari sisi lokasi distribusi, Brent yang letak produksinya di laut didistribusikan melauai kapal dengan ongkos lebih terjangkau. Sedangkan WTI yang letak produksinya di tengah kawasan dataran rendah Amerika memiliki jalur distribusi lebih panjang, sehingga ongkosnya lebih besar. Dengan cakupannya yang lebih luas, harga Brent lebih terpengaruh kondisi geopolitik global dibandingkan dengan WTI. Namun begitu, harga keduanya sebenarnya saling berkaitan. Jika harga WTI naik, Brent juga naik. Begitupun sebaliknya.

Minyak Brent memiliki karakteristik *sweet light crude oil* atau manis dan ringan. Ringan disini adalah tekstur kepadatannya relative rendah, manis karena kandungan belerangnya rendah. WTI juga memiliki karakteristik sama, bedanya WTI memiliki kandungan belerang lebih rendah dari Brent. Oleh karena itu, WTI lebih banyak digunakan untuk bensin, sementara Brent untuk solar. Minyak mentah atau *crude oil* merupakan salah satu sumber daya yang sangat vital saat ini, dikarenakan hasil olahan minyak mentah merupakan sumber energi. Minyak mentah dapat diolah menjadi sumber energi, seperti *Liquified Petroleum Gas* (LPG), bensin, solar, minyak pelumas, minyak bakar, dan lain-lain.

2.1.3.2 Faktor Penentu Harga Minyak

Fluktuasi harga minyak dunia berdampak pada perekonomian negara, baik itu negara pengekspor minyak maupun negara pengimpor minyak. Ketika harga minyak dunia naik, maka sektor produksi dalam negeri, terutama untuk industri-industri terkait dengan bahan bakar minyak akan menurunkan output produksinya.

Hal tersebut dikarenakan harga minyak yang tinggi akan berakibat pada meningkatnya biaya produksi sehingga perusahaan melakukan penyesuaian produksi yang pada akhirnya berpengaruh terhadap output secara riil dan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Fluktuasi harga minyak mentah di pasar internasional pada prinsipnya mengikuti aksioma yang berlaku umum dalam ekonomi pasar, dimana tingkat harga yang berlaku sangat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran (*demand and supply mechanism*) sebagai faktor fundamental (Nizar, 2012). Faktor-faktor lain dianggap sebagai faktor non fundamental, terutama berkaitan dengan masalah infrastruktur, geopolitik dan spekulasi. Dari sisi permintaan, perilaku harga minyak sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi dunia. Dari sisi penawaran fluktuasi harga minyak mentah dunia sangat dipengaruhi oleh ketersediaan atau pasokan minyak oleh negara-negara produsen, baik negara-negara yang tergabung dalam OPEC maupun negara produsen non-OPEC. Ketersediaan atau pasokan minyak sangat erat kaitannya dengan kapasitas produksi, kapasitas investasi, dan infrastruktur kilang (Nizar, 2012).

Sementara itu faktor-faktor non-fundamental yang cukup menonjol pengaruhnya terhadap kenaikan harga minyak dalam 30 tahun terakhir adalah faktor geopolitik dan spekulasi. Faktor geopolitik meliputi situasi politik dan pengaruh OPEC. Instabilitas politik di Timur Tengah dan Iran pada tahun 1973 dan 1978, turut memicu terjadinya krisis harga minyak pada waktu itu. Demikian pula kerusuhan yang terjadi di Nigeria telah menyebabkan merosotnya produksi minyak selama satu kuartal, yang selanjutnya menimbulkan tekanan naik terhadap harga

minyak. Disamping itu, ancaman yang persisten dari sejumlah pertikaian, misalnya konflik Amerika Serikat-Iran, juga turut memberikan dorongan naiknya harga dalam periode yang panjang (Bhar & Malliaris, 2011; Breitenfellner dkk., 2009; Kesicki, 2010). Di lain pihak, pengaruh OPEC sebagai “kartel” produsen minyak terutama dalam mengontrol pasokan tambahan (*marginal supply*) minyak dunia juga turut mempengaruhi harga minyak dunia. Demikian juga dengan ulah para spekulasi yang dituding turut memberikan andil terhadap perilaku harga minyak yang sangat fluktuatif. Pembelian minyak mentah secara besar-besaran oleh para spekulasi melalui kontrak berjangka (*futures contracts*), telah mendorong naiknya permintaan tambahan atas minyak, sehingga harga minyak untuk penyerahan kemudian juga terdongkrak naik (Breitenfellner dkk., 2009; Kaufman, 2011).

Ada beberapa faktor-faktor yang menyebabkan pergerakan harga minyak mentah dunia sebagai berikut:

1. Kekhawatiran akan berkurangnya *supply* di pasaran akibat turunnya kapasitas produksi. Minyak merupakan sumber energi yang tak terbarui, karenanya jumlah cadangan dunia akan semakin berkurang seiring dengan bertambahnya penggunaan minyak tersebut.
2. Penutupan/perbaikan kilang minyak (*refineries*).
3. Faktor cuaca (badai). Bencana yang dialami negara produsen minyak sangat mempengaruhi stok di pasar. Bencana alam dapat menyebabkan kerusakan pada instalasi produksi minyak.
4. Faktor geopolitik terutama yang terjadi di wilayah produsen.

2.1.3.3 Mekanisme Harga Minyak Dunia

Mekanisme permintaan dan penawaran merupakan fakto penting yang menentukan perubahan harga minyak mentah di pasar internasional (Nizar, 2012). Dilihat dari sisi permintaan, pertumbuhan ekonomi akan sangat mempengaruhi perubahan dari harga minyak. Sedangkan dilihat dari sisi penawaran, harga minyak mentah yang berubah-ubah sangat dipengaruhi oleh ketersediaan minyak dari negara-negara produsen minyak, baik negara yang masuk ke dalam OPEC (*Organization Of The Petroleum Exporting Countries*) maupun dari negara produsen non-OPEC. Menurut Doğrul & Soytaş (2010: 1523-1524), ada enam saluran yang dapat mentransmisikan dampak guncangan harga minyak aktivitas ekonomi:

1. Efek dari sisi penawaran (*supply side shock effects*). Kenaikan harga minyak menyebabkan penurunan output karena kenaikan harga memberikan sinyal berkurangnya ketersediaan input dasar untuk produksi. Akibatnya, laju pertumbuhan dan produktivitas menurun. Kenaikan harga minyak bisa menyebabkan naiknya biaya marjinal produksi sehingga mengurangi produksi dan meningkatkan pengangguran (Doğrul & Soytaş, 2010)
2. Efek transefer kekayaan (*wealth transfer effects*). Efek ini memberikan tekanan daya beli dari negara importir minyak ke negara eksportir minyak. Pergeseran daya beli menimbulkan turunnya permintaan konsumen terhadap minyak di negara pengimpor dan bertambahnya permintaan konsumen di negara pengekspor. Akibatnya permintaan konsumen dunia terhadap barang yang dihasilkan negara pengimpor minyak berkurang dan

meningkatkan persediaan tabungan (*supply of savings*) dunia. Naiknya pasokan tabungan berdampak pada turunnya suku bunga riil yang tentunya akan menurunkan investasi dan konsumsi. Penurunan konsumsi di negara importir ini akan menurunkan pertumbuhan PDB. Jika tingkat harga tidak bisa turun, belanja konsumsi akan turun lebih besar dari peningkatan investasi, sehingga menyebabkan penurunan permintaan agregat dan lebih lanjut memperlambat pertumbuhan ekonomi (Berument & Tasci, 2002; Brown & Yücel, 2002; Cologni & Monera, 2008; Lardic & Mignon, 2008)

3. Efek saldo riil (*real balance effect*). Kenaikan harga minyak akan mendorong kenaikan permintaan uang. Apabila otoritas moneter gagal meningkatkan jumlah uang beredar untuk memenuhi kenaikan permintaan uang, maka saldo riil akan turun, suku bunga akan naik dan laju pertumbuhan ekonomi melambat (Berument & Tasci, 2002; Cologni & Monera, 2008; Lardic & Mignon, 2008; Tang et al., 2010)
4. Efek inflasi (*inflation effect*). Kenaikan harga minyak juga menyebabkan meningkatnya inflasi. Harga minyak mentah yang lebih tinggi akan segera diikuti oleh naiknya harga produk-produk minyak, seperti bensin dan minyak bakar yang digunakan konsumen (Cologni & Monera, 2008). Lebih lanjut, karena ada upaya mensubstitusi minyak dengan energy bentuk lain, harga sumber energy alternative juga akan meningkat. Disamping efek langsung terhadap inflasi, terdapat efek tidak langsung berkaitan dengan respon perusahaan dan perilaku pekerja (*second round effects*). Perusahaan mengalihkan peningkatan biaya produksidalam bentuk harga konsumen

yang lebih tinggi untuk barang-barang atau jasa non-energi, sementara pekerja akan merespon peningkatan biaya hidup dengan menuntut upah yang lebih tinggi (Berument & Tasci, 2002; Lardic & Mignon, 2008)

5. Efek konsumsi, investasi dan harga saham. Kenaikan harga minyak memberikan efek negative terhadap konsumsi, investasi dan harga saham. Pengaruh terhadap konsumsi berkaitan dengan pendapatan disposibel yang berkurang karena kenaikan harga minyak, sedangkan investasi dipengaruhi melalui peningkatan biaya perusahaan (Henriques & Sadorsky, 2011; Killian, 2008; Sadorsky, 1999)
6. Efek penyesuaian sectoral (*sectoral adjustment effect*). Guncangan harga minyak akan mempengaruhi pasar tenaga kerja melalui perubahan biaya produksi relatif industry. Jika harga minyak naik secara berkelanjutan, maka struktur produksi akan berubah dan berdampak terhadap pengangguran. Guncangan harga minyak bisa menambah biaya produksi marjinal di banyak sektor yang intensif menggunakan minyak (*oil intensive sectors*) dan bisa memotivasi perusahaan mengadopsi metode produksi baru yang kurang insentif menggunakan minyak. Perubahan ini pada gilirannya menghasilkan realokasi modal dan tenaga kerja antar sektor yang bisa mempengaruhi pengangguran dalam jangka panjang. Karena pekerja memiliki keahlian industri khusus dan pencarian kerja memerlukan waktu, proses penyerapan tenaga kerja yang cenderung membutuhkan waktu akan menambah jumlah pengangguran. Dengan kata lain, semakin tinggi

penyebaran dan guncangan sektoral, tingkat pengangguran semakin tinggi karena jumlah realokasi tenaga kerja bertambah (Doğrul & Soytaş, 2010).

Ishaque (2008) dalam (IJBSS, 2015: 212) mengemukakan bahwa harga minyak mempengaruhi seluruh perekonomian di berbagai faktor termasuk biaya produksi, efek pendapatan, realokasi sumber daya, ketentuan perdagangan dan ketidakpastian. Bashar (2008) dalam (IJBSS, 2015:212) alasan utama kenaikan harga adalah meningkatnya permintaan secara global serta pembelian di muka untuk mengantisipasi permintaan di masa depan. Kondisi geopolitik di berbagai daerah juga memperburuk situasi. Namun, alasan utama kenaikan harga minyak adalah depresiasi mata uang yang berbeda termasuk dolar dan rupiah.

2.1.3.4 Teori Puncak Minyak Hubbert

Teori puncak minyak (*Hubbert Peak Oil Theory*) berfokus pada pengaruh eksplorasi dan produksi terhadap ketersediaan sumber daya alam yang tidak dapat diperbarui (minyak mentah, gas, batu bara, dll). Dalam teori puncak minyak, produksi awal minyak dan gas sangat pesat akibat penemuan sumber minyak mentah sangat mudah dalam reservoir. Hal ini menyebabkan produksi minyak mudah ditemukan dan biaya produksi yang rendah. Namun, setelah eksploitasi mendekati setengah sumber minyak maka tingkat penemuan akan semakin melambat. Kondisi ini akan menyebabkan biaya produksi akan semakin meningkat dan berdampak pada penurunan produksi minyak mentah. Puncak minyak berada pada titik tengah dalam kurva puncak minyak atau separuh ekstraksi dalam sumber minyak mentah (Heinberg, 2003). Goodstein (2004) menyatakan bahwa penemuan minyak dapat meramalkan tingkat eksploitasi sumber minyak mentah.

Reynolds & Kolodziej (2009:271) menyatakan bahwa teori puncak minyak Hubbert dipengaruhi oleh beberapa aspek yaitu geologi, kelembagaan, teknologi dan pasar. Dengan kondisi geologi dengan sumber minyak mentah yang tinggi, maka penemuan minyak mentah semakin mudah. Hal ini akan menyebabkan semakin tingginya produksi minyak mentah di suatu negara. Aspek kelembagaan yang efisien akan membantu dalam memperlambat eksploitasi pada masa penurunan produksi minyak mentah dibandingkan kelembagaan yang tidak efisien. Kemampuan teknologi yang tinggi akan mempermudah penemuan sumber minyak mentah dan meningkatkan produksi minyak mentah. Namun, ketersediaan minyak mentah dalam sumber minyak akan lebih cepat mencapai titik nol. Dengan pasar yang kompetitif, maka biaya produksi minyak mentah akan lebih rendah dan meningkatkan produksi minyak mentah.

2.1.4 Harga Emas Dunia

2.1.4.1 Pengertian Harga Emas Dunia

Emas adalah bentuk umum yang mewakili uang karena kelangkaan, ketahanan, dapat dibagi-bagi, tahan terhadap jamur, dan kemudahan mengidentifikasinya. Emas merupakan salah satu jenis komoditi yang paling banyak diminati untuk tujuan investasi (Gustina, 2013). Emas disamping memiliki nilai investasi, juga mengandung nilai intrinsik lain terkait dengan budaya masyarakat lokal yang melihat status seseorang dari berapa banyak perhiasan emas yang digunakan (Kumar, 2013). Emas adalah logam mulia yang paling banyak diperdagangkan di dunia, yang memainkan peran penting dalam membentuk

kondisi makroekonomi suatu negara dan digunakan sebagai pengganti investasi bagi investor global.

2.1.4.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Emas

Faktor –faktor yang mempengaruhi harga emas menurut (Ardiansyah dkk 2020) yaitu sebagai berikut:

1. Inflasi yang meningkat melebihi prediksi

Tingkat inflasi biasanya akan mempengaruhi kebijakan ekonomi suatu negara. Tingkat inflasi yang sudah diprediksi dalam bentuk persen akan dijadikan acuan untuk menetapkan tingkat suku bunga di negara tersebut.

2. Kericuhan finansial

Krisis moneter pada tahun 1998 dan 2008 termasuk ke dalam keriuhan atau kepanikan finansial. Ini merupakan faktor yang bisa membuat harga emas tiba-tiba melonjak tidak terkendali.

3. Kenaikan harga minyak yang signifikan

Saat harga minyak mentah dunia naik secara signifikan, maka harga emas pun ikut mengalami kenaikan.

4. Permintaan emas

Harga emas akan terus naik jika permintaan emas dunia yang terus naik berbanding terbalik dengan pasokan emas yang ada, hukum *supply demand* pun berlaku.

5. Kondisi politik dunia

Ketidakpastian ekonomi akibat dari suhu politik dunia yang tinggi karena ketegangan yang terjadi antar negara-negara di dunia turut pula akan mempengaruhi harga emas.

6. Perubahan kurs

Melemahnya kurs dolar AS dapat mendorong kenaikan harga emas dunia. Saat tingkat suku bunga naik, ada usaha yang besar untuk tetap menyimpan uang pada deposito ketimbang emas yang tidak menghasilkan bunga (*noninterest-bearing*). Hal ini akan menimbulkan tekanan pada harga emas. Sebaliknya, saat suku bunga turun, harga emas akan cenderung naik.

Harga emas di Indonesia bergantung pada dua variabel utama, yaitu harga komoditas emas dalam dolar AS (USD) dan nilai tukar USD dalam rupiah (Budi Frensidy, 2020:38). Saat harga emas dunia naik dan nilai tukar USD menguat, harga emas dalam rupiah pun akan melonjak. Kebalikannya, saat harga emas dunia turun dan nilai tukar USD melemah, harga emas dalam rupiah pun akan turun.

Emas diakui diseluruh dunia karena nilai investasinya serta penggunaannya dalam pembuatan perhiasan. Dalam pasar global, harga emas dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Beberapa faktor utama harga emas antara lain:

- 1) Suku bunga
- 2) Kebijakan moneter
- 3) Geopolitik
- 4) Penghindaran resiko
- 5) Pasar mata uang

- 6) Inflasi atau deflasi
- 7) Permintaan investasi
- 8) Permintaan perhiasan
- 9) Pasar modal

2.1.4.3 Perhitungan Harga Emas Dunia

Harga emas dunia dapat menggunakan harga dari harga *gold fix* dan harga *spot*. Lembaga *London Bullion Market Association*, yang mempunyai tugas mendefinisikan standar emas dan perak, yang menentukan harga *gold fix* dengan penetapan setiap hari pukul 10.30 GMT dan 15.00 GMT, sedangkan harga *spot* merupakan harga emas secara *real time* yang diperbarui setiap saat. Bagi harga *spot*, *gold fix* berperan sebagai dasar pembentukan harga *spot* dan sisanya dipengaruhi oleh perkembangan dari reaksi pasar.

Di Indonesia, umumnya sebagian besar menggunakan satuan berate mas dengan istilah “gram”. Namun, istilah-istilah ini tidak berlaku di pasar emas dunia, satuan berat emas di pasar emas dunia adalah *troy ounce* atau *troy oz (toz)* atau setara dengan 31, 1034768 gram. Rumus yang dapat digunakan untuk mengkonversi harga emas dunia ke dalam rupiah per gram adalah:

$$\text{Dalam rupiah} = \frac{\text{Harga emas}}{31,1034768} \times \text{nilai rupiah saat itu}$$

Harga emas dunia yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah mata uang dolar Amerika (USD) per *troy ounce* yang sudah di konversi ke rupiah.

2.1.5 Inflasi

2.1.5.1 Pengertian Inflasi

Yang dimaksud dengan inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Kenaikan yang terjadi hanya sekali saja (meskipun dengan presentase yang cukup besar) bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 1987). Inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian (Sukirno, 2008). Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*) yang berarti bahwa permintaan akan suatu produk melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan (Tandelilin, 2010). Menurut Bank Indonesia inflasi diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu.

2.1.4.2 Jenis-Jenis Inflasi

Terdapat beberapa jenis inflasi, diantaranya yaitu:

- Inflasi ringan, dibawah 10%
- Inflasi sedang, 10% - 30%
- Inflasi tinggi, 30% - 100%
- *Hyperinflation*, diatas 100%

Jenis inflasi menurut sifatnya, atas dasar besarnya laju inflasi yakni:

1. Merayap (*creeping inflation*) biasanya ditandai dengan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% per tahun). Kenaikan harga berjalan secara lambat, dengan presentase yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama.

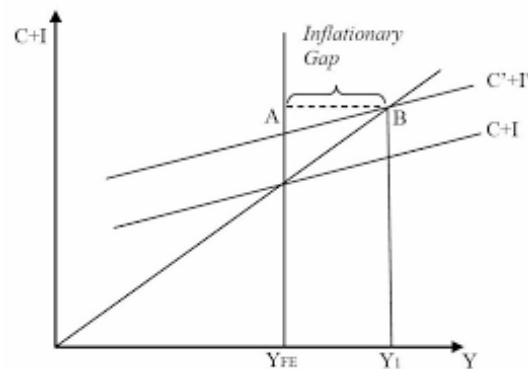
2. Inflasi menengah (*galloping inflation*) ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya *double* digit atau bahkan *triple* digit) dan kadang kala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat daripada inflasi merayap (*creeping inflation*).
3. Inflasi tinggi (*hyper inflation*) merupakan inflasi yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja (misalnya ditimbulkan oleh adanya perang) yang dibelanjai/ditutup dengan mencetak uang.

Adapun beberapa inflasi yang dibedakan menurut penyebabnya, antara lain yaitu:

1. *Demand-pull Inflation*

Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*aggregate demand*), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati kesempatan kerja penuh. Dalam keadaan hampir kesempatan kerja penuh, kenaikan permintaan total disamping menaikkan harga dapat juga menaikkan hasil produksi (*output*). Apabila kesempatan kerja penuh (*full-employment*) telah tercapai; penambahan permintaan selanjutnya hanyalah akan menaikkan harga saja (sering disebut dengan inflasi murni). Apabila kenaikan permintaan ini menyebabkan keseimbangan GNP berada di atas/melebihi GNP pada kesempatan

kerja penuh maka akan terdapat adanya “*inflationary gap*”. Inflationary gap inilah yang dapat menimbulkan inflasi. Secara grafik dapatlah digambarkan sebagai berikut (Nopirin, 1987: 28).

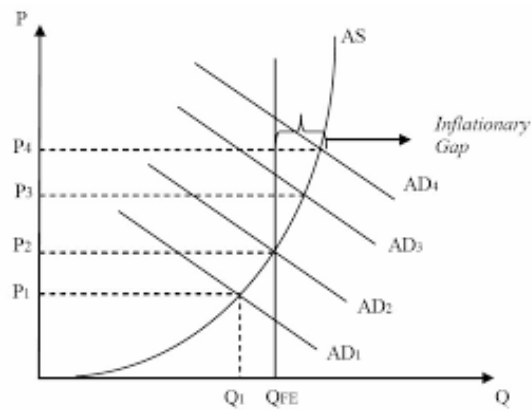


Sumber: Nopirin (2000:28)

Gambar 2.1 *Inflationary Gap*

Kenaikan pengeluaran total dari $C + I$ menjadi $C' + I'$ akan menyebabkan keseimbangan pada titik B berada di atas GNP *full employment* (Y_{FE}). Jarak A – B atau $Y_{FE} - Y_1$ menunjukkan besarnya *inflationary gap*. Dengan menggunakan kurva permintaan dan penawaran pada gambar 2.2 total proses terjadinya *demand pull inflation* bermula dengan harga P_1 dan output Q_1 kenaikan permintaan total dari AD_1 ke AD_2 menyebabkan ada sebagian permintaan yang tidak dapat dipatuhi oleh penawaran yang ada. Akibatnya, harga naik menjadi P_2 dan Output naik menjadi Q_{FE} . Kenaikan AD_2 selanjutnya menjadi AD_3 menyebabkan harga naik menjadi P_3 sedang output tetap pada Q_{FE} . Kenaikan harga ini disebabkan oleh adanya *inflationary gap*.

Proses kenaikan harga akan berjalan terus sepanjang permintaan total terus naik (misalnya menjadi AD_4).



Sumber: Nopirin (2000:29)

Gambar 2.2 Demand Pull Inflation

2. Cost Push Inflation

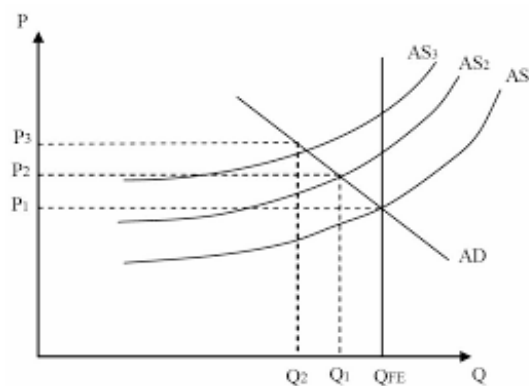
Cost push inflation biasanya ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi, inflasi yang dibarengi dengan resesi. Keadaan ini timbul biasanya dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*Aggregate supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi ini dapat timbul karena beberapa faktor diantaranya (Nopirin, 1987: 30):

- a. Perjuangan serikat buruh yang berhasil untuk menentukan tingkat upah.
- b. Suatu industri yang sifatnya monopolistis, manager dapat menggunakan kekuasaanya di pasar untuk menentukan harga (yang lebih tinggi).

c. Kenaikan harga bahan baku industri.

Kenaikan biaya produksi pada gilirannya akan menaikkan harga dan turunnya produksi. Kalau proses ini berjalan terus maka timbullah *cost push inflation*. Gambar 2.3 menjelaskan proses terjadinya *cost-push inflation*.

Gambar 2.3 Cost Push Inflation



Sumber: Nopirin (2000:31)

Gambar 2.3 Cost Push Inflation

Bermula pada harga P_1 dan Q_{FE} . Kenaikan biaya produksi (disebabkan baik karena berhasilnya tuntutan kenaikan upah oleh serikat buruh ataupun kenaikan harga bahan baku untuk industri) akan menggeser kurva penawaran total dari AS_1 menjadi AS_2 . Konsekuensinya harga naik menjadi P_2 dan produksi turun menjadi Q_1 . Kenaikan harga selanjutnya akan menggeser kurva AS menjadi AS_3 , harga naik dan produksi turun menjadi Q_2 .

Proses ini akan berhenti apabila AS tidak lagi bergeser ke atas. Proses kenaikan harga ini (yang sering juga dibarengi dengan turunnya produksi) disebut dengan *cost-push inflation*.

2.1.5.3 Teori Inflasi

Ada beberapa teori inflasi yang dikemukakan oleh beberapa ahli ekonomi, diantaranya yaitu:

1. Teori Kuantitas (Irving Fisher)

Menurut Irving Fisher, inflasi terjadi karena penambahan volume uang yang beredar di masyarakat dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$M.V = P.T$$

Dimana:

M : *Money* (Uang)

V : *Velocity* (kecepatan)

P : *Price* (Harga)

T : Total (jumlah barang)

Menurut Irving Fisher, faktor yang dianggap tetap adalah V dan T sehingga jika M bertambah maka akan terjadi Inflasi atau kenaikan harga.

2. Teori Keynes

Menurut Keynes, inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Keadaan tersebut ditunjukkan oleh permintaan masyarakat akan barang-barang yang melebihi jumlah barang yang tersedia sehingga terjadi inflasi.

3. Teori Strukturalis

Menurut teori ini, inflasi terjadi karena kelakuan struktur ekonomi suatu negara terutama kelakuan *supply* bahan pangan dan barang-barang impor.

2.1.5.4 Dampak Inflasi

Menurut Mankiw (2003 : 27) terdapat beberapa dampak yang ditimbulkan karena adanya inflasi, diantaranya yaitu:

1. Dampak inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi

Tidak semua inflasi berdampak negatif pada perekonomian. Contohnya saat terjadi inflasi ringan justru dapat mendorong terjadinya pertumbuhan ekonomi karena inflasi mampu memberikan semangat kepada pengusaha untuk meningkatkan produksinya. Sebaliknya pada saat inflasi tinggi justru akan membuat perekonomian mengalami kerugian.

2. Dampak inflasi terhadap hasil produksi

Hasil produksi meningkat pada saat kenaikan harga barang-barang lebih cepat daripada kenaikan gaji pekerja. Hal ini memberi keuntungan yang lebih tinggi. Hasil produksi akan menurun jika inflasi sudah terlalu tinggi. Pada saat terjadi hiperinflasi, masyarakat sudah tidak suka uang tunai karena nilai uang riil semakin rendah.

3. Dampak inflasi terhadap investasi

Pada saat inflasi terjadi, para investor lebih suka menanamkan modalnya dalam bentuk pembelian harta-harta tetap. Pada saat inflasi para pemilik modal akan berusaha menyelamatkan uang mereka dengan cara membeli harta tetap dan benda berharga lainnya.

2.1.6 Nilai Tukar

2.1.6.1 Pengertian Nilai Tukar

Menurut Mankiw (2003) valuta asing atau sering disebut dengan kurs (*exchange rate*) adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Kurs atau yang biasa disebut valas merupakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Menurut Sukirno (2008) menjelaskan bahwa kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Sedangkan menurut Lukisto & Anastasia (2016) nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap asing. Nilai tukar menggambarkan hubungan antar satu satuan mata uang dalam negeri dengan satuan asing. Jadi nilai tukar adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan menurut mata uang lainnya.

2.1.6.2 Sistem Nilai Tukar

Menurut (Kuncoro, 2001: 26-31), ada beberapa sistem nilai tukar mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:

1. Sistem nilai tukar bebas/mengambang (*floating exchange rate*)

Sistem nilai tukar ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem nilai tukar mengambang dikenal dua macam nilai tukar mengambang, yaitu:

- a. Mengambang bebas (murni) dimana nilai tukar mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur

tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*, di dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi nilai tukar.

- b. Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*) dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan nilai tukar pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valas untuk mempengaruhi pergerakan nilai tukar.

2. Sistem nilai tukar tertambat (*pegged exchange rate*)

Pada sistem ini, suatu negara mengaitkan nilai mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara *partner* dagang yang utama menambatkan ke suatu mata uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatnya.

3. Sistem nilai tukar tertambat merangkak (*crawling pegs*)

Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara *periodic* dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian nilai tukarnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem nilai tukar tertambat. Oleh

karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.

4. Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*)

Banyak negara terutama negara sedang berkembang menetapkan nilai mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Seleksi mata uang yang dimasukkan dalam keranjang umumnya ditentukan oleh peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu. Mata uang yang berlainan diberi bobot yang berbeda tergantung peran relatifnya terhadap negara tersebut. Jadi sekeranjang mata uang bagi suatu negara dapat terjadi dari beberapa mata uang yang berbeda dengan bobot yang berbeda.

5. Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*)

Suatu negara mengumumkan suatu nilai tukar tertentu atas nama uangnya dan menjaga nilai tukar ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada nilai tukar tersebut. Nilai tukar biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit. Pada kurs ini bank sentral akan siap sedia melayani seluruh kebutuhan devisa yang diperlukan oleh pasar. apabila tingkat nilai tukar tersebut tidak lagi dapat dipertahankan, maka bank sentral melakukan “devaluasi” atau “revaluasi” atas tingkat kurs yang ditetapkan.

2.1.6.3 Jenis-Jenis Nilai Tukar

Nilai tukar dibedakan menjadi dua jenis, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar yang sering kita dengar sehari-hari adalah nilai tukar nominal, untuk mengetahui lebih jelasnya, berikut pengertian ke dua jenis nilai tukar:

1. Nilai Tukar Nominal (NER)

Nilai tukar nominal adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain dengan tidak memperhitungkan tingkat inflasi di kedua negara tersebut. Pengertian lainnya adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misalnya, jika kurs antar dolar AS dan Rupiah Indonesia sebesar Rp 14.000, maka 1 dolar bernilai Rp 14.000. Ketika kita menginginkan 20 dolar maka harus membayar sebanyak Rp 280.000 ($\$20 \times \text{Rp } 14.000$).

2. Nilai Tukar Riil (RER)

Nilai tukar riil adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain dengan memperhitungkan tingkat inflasi di kedua negara tersebut. Pengertian lainnya adalah nilai tukar yang digunakan seseorang saat menurunkan barang dan jasa suatu negara dengan barang dan jasa negara lainnya. Misalnya ketika membeli tas dengan harga di Amerika adalah 400 dolar sedangkan di Indonesia Rp 2.000.000. Untuk perbandingan harga keduanya, maka harus mengubahnya menjadi mata uang umum, jika 1 dolar Rp 10.000 maka harga tas di Amerika dan Indonesia dapat disimpulkan harga tas di Indonesia $\frac{1}{2}$ harga dari harga tas

di Amerika. Berikut adalah rumus umum dari perhitungan nilai tukar riil, yaitu:

$$\text{Nilai tukar riil} = \frac{\text{Nilai tukar mata uang nominal}}{\text{Harga barang luar negeri}} \times \text{harga barang domestik}$$

2.1.6.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintan di dalam pasar (*market mechanism*) dan umumnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu:

1. Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply* and *demand* di dalam pasar (*market mechanism*).
2. Apresiasi (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply* dan *demand* di dalam pasar (*market mechanism*).
3. Devaluasi (*devaluation*), adalah penurunan harga mata uang asing nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

4. Revaluasi (*revaluation*), adalah peningkatan harga mata uang asing nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

2.1.6.5 Penentuan Nilai Tukar

Ada beberapa faktor penentu yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu (Madura, 1993):

1. Faktor fundamental

Faktor fundamental berkaitan dengan indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral.

2. Faktor teknis

Faktor teknis berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran valuta pada saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta asing akan terapresiasi, sebaliknya apabila ada kekurangan permintaan, sementara penawaran tetap maka nilai tukar valuta asing akan terdepresiasi.

3. Sentimen pasar

Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valuta asing naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan suatu kajian yang menguraikan hubungan antar variabel penelitian berdasarkan pendapat dan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti, Tahun	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Analisis pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. (Nellawati & Isbanah, 2019)	Independen: - Inflasi - Nilai Tukar/Kurs - Harga Minyak Dunia - Harga Emas Dunia Dependen: - Indeks Harga Saham Gabungan	Independen: - JUB - PDB - The Fed - Indeks Nikkei 225 - Indeks Hang Seng	Hasil penelitian menunjukkan inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG, nilai kurs berpengaruh negative terhadap IHSG, PDB tidak berpengaruh pada IHSG, harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap IHSG, harga minyak dunia tidak berpengaruh pada IHSG, <i>The Fed</i> tidak berpengaruh terhadap perubahan IHSG, indeks Nikkei berpengaruh positif terhadap IHSG, indeks Hang Seng tidak berpengaruh terhadap IHSG.	Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 No. 1 Tahun 2019.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
2	Pengaruh Inflasi, Kurs dan Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. (Indah Puspa Dewi, 2020)	Independen: - Inflasi - Kurs - Harga minyak dunia Dependen: - Indeks Harga Saham Gabungan		Hasil penelitian menunjukkan inflasi tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap IHSG, kurs berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap IHSG, harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap IHSG.	Jurnal Ilmu Manajemen. Volume 17, No. 1, 2020
3	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. (I. Putu Wahyu Putra Asmara & Suarjaya, 2018)	Independen: - Inflasi Dependen: - Indeks Harga Saham Gabungan	Independen: - Suku Bunga - JUB - PDB	Hasil penelitian menunjukkan secara parsial suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, jumlah uang beredar secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, sedangkan inflasi dan PDB secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.7, No.3, 2018 : 1397-1425 ISSN: 2302-8912
4	Pengaruh Inflasi, Nilai Dollar Pertumbuhan GDP terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia.	Independen: - Inflasi - Nilai Kurs Dollar Dependen: - IHSG	Independen: - JUB - Pertumbuhan GDP	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial inflasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, suku bunga mempunyai pengaruh positif dan	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, 2016: 1829-1858 ISSN: 2302-8912

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	(Kusuma & Badjra, 2016)			Signifikan terhadap IHSG.	
5	Analisis pengaruh makroekonomi, indeks saham global, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Darmawan & Saiful Haq, 2022)	Independen: - Inflasi - Nilai tukar - Harga minyak dunia - Harga emas dunia Dependen: - IHSG	Independen: - Indeks Nikkei 225 - Indeks SSE	Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka panjang inflasi, nilai tukar rupiah dan harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sedangkan indeks <i>Nikkei</i> 225, indeks SSE, dan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Dalam jangka panjang inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dollar, indeks SSE, dan harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG. sedangkan indeks <i>Nikkei</i> 225 berpengaruh positif dan harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap IHSG.	Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis 15 (2) (2020) 95-107 ISSN: 1979-4800 E-ISSN: 2580-8451
6	Analisis Hubungan Harga Emas, Harga Saham, Nilai Tukar dan Suku Bunga	Independen; - Harga emas - Nilai tukar Dependen:	Independen: - Suku Bunga Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah antara suku bunga	Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan Volume 3 No.2 hal 1-10

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Indonesia: Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM) (Sriwulan & Ariusni, 2020)	- Indeks harga saham gabungan		dan harga emas, shock harga saham, nilai tukar dan suku bunga tidak berkontribusi terhadap variabilitas harga emas Indonesia dalam jangka pendek, namun hanya shock nilai tukar berkontribusi terhadap variabilitas harga emas di Indonesia dalam jangka panjang, variabilitas harga saham hanya dipengaruhi oleh shock harga emas dalam jangka panjang, variabilitas suku bunga hanya dipengaruhi oleh shock harga emas dalam jangka pendek dan panjang di Indonesia	
7	Faktor Penentu Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Independen: - Harga minyak dunia - Harga emas dunia - Inflasi - Nilai tukar/kurs	Independen: - Suku bunga - Indeks Dow Jones	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, inflasi, nilai kurs IDR/USD, harga minyak dunia, harga emas dunia dan indeks dow jones	Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi Vol. 19 No. 3 Tahun 2021 - ISSN: 1412-5331 E-ISSN: 2716-2532

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	(Hangga Handika, Anita Damajanti, Rosyanti 2021)	Dependen: - IHSG		secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, inflasi, dan harga minyak dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Nilai kurs IDR/USD, harga emas dunia dan Indeks Dow Jones secara parsial berpengaruh signifikan terhadap IHSG.	
8	Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap IHSG dan JII di Bursa Efek Indonesia. (Umi Sartika, 2017)	Independen: - Inflasi - Kurs - Harga minyak dunia - Harga emas dunia Dependen: - IHSG	Independen: - Suku bunga Dependen: - Jakarta Islamic Index	Hasil penelitian menunjukkan pengujian bersama-sama menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi suku bunga, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap IHSG dan JII. Sedangkan hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa tidak terdapat	Balance Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol. 2, No. 2 (2017) ISSN: 25487523 E-ISSN: 26138956

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				pengaruh yang signifikan antara suku bunga, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap IHSG dan JII	
9	Analisis pengaruh faktor-faktor ekonomi makro terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). (Dian Surya Sampurna, 2016)	Independen: - Kurs rupiah Dependen: - IHSG	Independen: - Tingkat suku bunga	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap variabel IHSG. Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG. Secara simultan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap IHSG.	Jurnal STIE Ekonomi Volume 25 No. 1 Tahun 2016 54-73
10	Analisis pengaruh suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dunia, terhadap indeks harga saham gabungan dengan inflasi sebagai variabel moderating	Independen: - Harga minyak dunia - Harga emas dunia Dependen: - IHSG	Independen: - Suku bunga Moderating: - Inflasi	Hasil penelitian ini menunjukkan berdasarkan uji parsial (uji t) variabel suku bunga tidak berpengaruh signifikan sedangkan harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di	Owner Riset dan Jurnal Akuntansi Vol. 6 No. 1 Tahun 2022 e-ISSN: 2548-9224 p-ISSN: 2548-7507

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Indonesia. (A Mahendra, Mekar Melisa Amalia, Hengky Leon 2022)			Indonesia, uji simultan (uji F), suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan. Inflasi tidak mampu memoderasi antara suku bunga, harga minyak dunia, dan harga emas dunia pada Indeks Harga Saham Gabungan.	
11	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar, Indek Djia Dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. (Untono, 2015)	Independen: - Inflasi - Nilai tukar - Harga minyak dunia Dependen: - IHSG	Independen: - Pertumbuhan ekonomi - Indeks Djia	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan, inflasi dan nilai tukar secara parsial berpengaruh negatif signifikan, Indeks Dow Jones Industrial Avarage (DJIA) secara parsial berpengaruh positif signifikan, harga minyak dunia secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham	Jurnal Parsimonia Vol. 2 No. 2 2015: 1-12 ISSN: 2355- 5483

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia	
12	Pengaruh <i>Rate</i> , dan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). (Nardi Sunardi, Laila Nurmillah Rabiul Ula2017)	BI Inflasi, Kurs - Indeks Saham (IHSG)	Independen: Inflasi - Kurs Independen: Inflasi - Kurs Dependen: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Independen: <i>BI rate</i> 1) BI rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG 2) Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG 3) Kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG 4) BI rate, Inflasi, dan Kurs secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.	Jurnal Sekuritas Vol. 1, No. 2 (2017) ISSN (online): 2581-2777 ISSN (print): 2581-2696

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
13	<p><i>Analysis of the Rupiah Exchange, World Oil Price, World Gold Price on The Joint Stock Price Index In The Indonesia Stock Exchange.</i></p> <p>(Suniti Rohmawati, Munasirotul Mutmainah, Fitria Asas,Ulfatul Khasanah, 2022)</p>	<p><i>Independen: Rupiah Exchange World Oil Price World Gold Price</i></p> <p><i>Dependen: Stock Price Index In Indonesia</i></p>		<p><i>Based on hypothesis testing shows that world oil prices and world gold prices have a negative effect and no significant effect on the JCI while the rupiah/US\$ has a positive and significant impact on JCI.</i></p>	<p><i>International I Journal Of Science, Technology & Management Vol. 3 No. 1 (2022) ISSN: 2722-4015</i></p>
14	<p><i>The Effects Of Rupiah Currency, World Oil Prices, and World Gold Price On Composited Stock Price Index (IHSG) in 2016.</i></p> <p>(Prawirosaputr o & Hapsari, 2017)</p>	<p><i>Independen: Rupiah currency World oil prices World gold prices</i></p> <p><i>Dependen: IHSG</i></p>		<p><i>This study result demonstrated that the Indonesian Rupiah exchange rate has a significant and negative impact, while the world gold and oil prices have a significant and positive impact oon the IDX composite in 2016.</i></p>	<p><i>Jurnal Manajemen Vol. 14 No. 2 (2017) p- ISSN: 1829-6211 e-ISSN: 2597-4106</i></p>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
15	<i>Determinants Of Composite Stock Index On Indonesian Stock Exchange.</i> (Fuad & Yuliadi, 2021)	<i>Independen: Inflation - Exchange rate World oil price</i> <i>Dependen: Composite stock price index</i>	<i>Independen: Interest rate</i>	<i>Based on the analysis that has been carried out, the study results found that the inflation and exchange rate variables have a negative and significant effect on the Indonesian Composite Stock Price Index. The interest rate and world oil price variables positively and significantly effect the Indonesian Composite Stock Price Index.</i>	<i>Journal Of Economic Research And Social Science</i> Vol. 5 No. 1 E-ISSN: 2723-5327 P-ISSN: 2723-5319

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Hubungan Harga Minyak Dunia dengan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia Tahun 2003-2022

Menurut Suryanto (2017) para investor pasar modal menganggap bahwa naiknya harga-harga energi merupakan pertanda meningkatnya permintaan global, yang berarti membaiknya pemulihan ekonomi global pasca krisis. Dengan begitu, jika harga minyak mentah meningkat, ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan-perusahaan juga akan meningkat dan otomatis harga sahamnya ikut meningkat. Menurut Wang (2010) perubahan harga minyak dunia yang cenderung naik, ekonomi dan pasar saham juga cenderung mengalami penurunan. Namun, jika

dilihat pengaruhnya akan berbeda bagi negara pengekspor minyak, karena bagi negara pengekspor minyak kenaikan harga minyak dunia menunjukkan pemindahan kesejahteraan dari negara pengimpor minyak ke negara pengekspor minyak. Sebaliknya yang terjadi bagi negara pengimpor minyak. Hal ini menunjukkan bahwa harga minyak dapat mempengaruhi perekonomian suatu negara maka harga minyak merupakan salah satu cermin perubahan kondisi perekonomian dan perubahan pasar saham. Menurut Handiani (2014) minyak merupakan komoditi yang cukup penting bagi perekonomian Indonesia. Fluktuasi harga minyak dunia berpengaruh terhadap pasar modal. Bagi negara pengekspor minyak, kenaikan harga minyak mentah dunia dapat meningkatkan laba perusahaan khususnya sektor pertambangan. Perusahaan yang mengalami peningkatan laba akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan begitu harga saham perusahaan naik. Akan tetapi, bagi perusahaan di luar sektor pertambangan ini akan mengakibatkan kerugian karena biaya operasional menjadi meningkat. Peningkatan dan penurunan laba berpengaruh pada harga saham perusahaan yang pada akhirnya naik turunnya harga saham ini akan berpengaruh terhadap IHSG. Menurut Syarif & Asandimitra (2015) kenaikan harga minyak dunia dapat meningkatkan laba perusahaan khususnya untuk sektor pertambangan. Naiknya keuntungan perusahaan berdampak positif pada perusahaan yang akan mengdongkrak harga sahamnya. Minyak mentah dunia sama halnya dengan mata uang dan emas yang merupakan salah satu indikator yang terlibat dalam ekonomi dunia, karena volatilitas mengikuti peristiwa ekonomi dan politik suatu negara. Harga minyak dunia yang berfluktuasi dapat mempengaruhi pasar modal suatu

negara (Abdul, 2020). Naiknya harga minyak akan memicu naiknya harga barang kebutuhan lainnya. Menurut (Gumilang dkk (2014) kenaikan harga minyak dunia akan menyebabkan naiknya barang-barang kebutuhan lainnya karena minyak merupakan salah satu kebutuhan penting. Hal ini juga dapat berpengaruh pada harga saham dan juga IHSG.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Untono (2015) menunjukkan bahwa secara parsial harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil ini sejalan dengan Abdul (2020), Handiani (2014), Suryanto (2017), dan Suharno & Indarti (2014) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2020) dimana harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan dan negative terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kowanda dkk (2014) serta Kheraief (2014) yang menyebutkan bahwa harga minyak berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kemudian penelitian (Gumilang dkk (2014) dan Hanoeboen (2017) menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

2.2.2 Hubungan Harga Emas Dunia dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Indonesia Tahun 2003-2022

Harga emas dunia merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Menurut Venkatraja (2014) komoditi yang berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi Indonesia ataupun dunia adalah emas. Investor cenderung berinvestasi lebih sedikit pada saham disaat harga emas naik

sehingga akan berpengaruh terhadap turunnya harga saham. Menurut beberapa teori dan penelitian terdahulu emas dan saham merupakan jenis barang yang bersifat substitusi. Ketika investasi saham dianggap tidak menguntungkan investor cenderung mengalihkan dananya dalam bentuk investasi emas, begitupun sebaliknya. Di samping itu, emas juga sebagai produk andalan emiten pertambangan (Utha, 2015). Menurut Tjandrasa & Sutjiati (2016) mengungkapkan bahwa dengan naiknya harga emas dunia, investor mendapatkan alternatif untuk menciptakan portofolio yang lebih baik, dikarenakan emas adalah instrument yang minim resiko dan efisien untuk ditransaksikan.

Ketika akan berinvestasi, investor akan memilih investasi yang memiliki tingkat imbal balik tinggi dengan resiko yang rendah. Tertariknya investor pada meningkatnya harga emas adalah untuk mengambil keputusan berinvestasi pada emas daripada berinvestasi pada *stock market* karena berinvestasi emas memiliki resiko paling kecil, emas menawarkan imbal hasil yang sudah pasti, karena harga emas dipastikan tidak akan turun terlalu signifikan. Hal tersebut memberikan pengaruh pada *stock market* di suatu negara yang akan mengalami penurunan (Nellawati & Isbanah, 2019). Hal tersebut berarti bahwa kenaikan harga emas akan mendorong penurunan indeks harga saham karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas, maka IHSG akan menurun karena aksi jual investor.

Namun menurut Silim (2013) harga emas mempengaruhi IHSG pada sektor pertambangan dimana kenaikan harga emas akan meningkatkan investor untuk berinvestasi pada sektor pertambangan. Menurut Budiman (2015) ketika

berinvestasi dalam emas maka investor juga akan berinvestasi pada saham. Untuk mengurangi dan menghilangkan resiko perusahaan yang menguntungkan mempertimbangkan untuk berinvestasi pada emas dan saham. Hal ini disebabkan bahwa emas dianggap sebagai penyimpan kekayaan, sedangkan pasar saham hanya dianggap sebagai pengembalian nilai. (Puteh & Mawad, 2024). Maka kenaikan harga emas akan mendorong kenaikan harga saham dikarenakan investor akan melakukan diversifikasi portofolio (Budiman, 2015). Hal tersebut didukung oleh teori diversifikasi Markowitz yaitu pembentukan portofolio dengan mempertimbangkan kovarian dan koefisien korelasi negatif antar aset agar dapat menurunkan resiko. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa nasehat Markowitz yang sangat penting dalam diversifikasi portofolio yaitu bahwa “ jangnlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang, karena kalau keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut jatuh”.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmawan & Saiful Haq (2022) menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dwiati & Ambarwati (2016), Gumilang dkk (2014), Istamar dkk (2019), dan Suryanto (2017) yang menyatakan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Andiyasa (2014) dimana harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan. Sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Nellawati & Isbanah (2019), Anggriana & Paramita (2020), Raraga

dkk (2013), Sartika (2017) dan Utha (2015) yang menyatakan bahwa harga emas tidak berpengaruh terhadap IHSG.

2.2.3 Hubungan Inflasi dengan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia Tahun 2003-2022

Teori Keynes menjelaskan bahwa terjadinya inflasi diakibatkan oleh masyarakat yang ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Kondisi ini menyebabkan permintaan melebihi jumlah yang ditawarkan. Persediaan barang yang terbatas diakibatkan karena dalam jangka pendek kapasitas produksi tidak dapat mengimbangi dan memenuhi permintaan agregat. Inflasi merupakan sinyal negatif bagi para investor. Berdasarkan *signaling theory* pergerakan harga saham bergantung dari informasi yang diterima oleh investor. Informasi tersebut dapat berupa *good news* atau *bad news*. Inflasi dapat dikatakan sebagai informasi ganda karena inflasi dapat menyebabkan informasi bersifat *good news* atau *bad news*. Meningkatnya inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika biaya perusahaan lebih tinggi daripada pendapatan yang diperoleh dari kenaikan harga maka keuntungan perusahaan menurun. Penurunan keuntungan tersebut akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga harga saham perusahaan itu akan mengalami penurunan dan akan berakibat pada turunnya IHSG.

Dampak yang ditimbulkan dari inflasi adalah naiknya harga kebutuhan pokok sehingga membuat masyarakat cenderung mengurangi minat untuk mengkonsumsi barang/jasa. Pendapatan perusahaan akan berkurang dan laba yang didapat perusahaan juga akan turun sehingga harga saham perusahaan rendah

(Lukisto & Anastasia, 2016). Menurut Sunariyah (2011) inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan, sehingga akan menurunkan pembagian dividen dan daya beli masyarakat juga menurun. Sehingga inflasi yang tinggi, memiliki hubungan negatif dengan pasar ekuitas. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya akan lebih berhati-hati dalam berinvestasi dan biasanya investor akan menuntut tambahan premium inflasi atau kompensasi penurunan daya beli yang dialaminya sehingga berakibat pada turunnya IHSG. Menurut Hanoeboen (2017) kenaikan harga mendorong merangkaknya inflasi, akibatnya jika inflasi naik dan suku bunga meningkat maka harga saham beberapa perusahaan cenderung akan turun, oleh karena itu angka inflasi yang berlebihan akan menjadi sentiment negatif bagi investor saham. Pengaruh yang diakibatkan oleh inflasi yaitu menyebabkan kenaikan harga kebutuhan pokok sehingga keinginan masyarakat untuk mengkonsumsi barang dan jasa tertekan. Pemasukan emiten dan keuntungan yang diperoleh emiten menurun sehingga menyebabkan jumlah minat investor akan berkurang untuk menanamkan modalnya di pasar modal (Nellawati & Isbanah, 2019).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Untono (2015) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarsana & Candraningrat (2014), Prasetyanto (2017), Novitasari (2013) dan Wikayanti dkk (2020) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Kusuma & Badjra (2016) dimana inflasi mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap

indeks harga saham gabungan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Raharjo (2016), Krisna & Wirawati (2013), yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

2.2.5 Hubungan Nilai Tukar Dengan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia Tahun 2003 - 2022

Nilai tukar merupakan suatu nilai tukar mata uang suatu negara dengan negara lain. Ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi akan memberikan sinyal negatif bagi investor terhadap kondisi ekonomi negara sehingga investor akan menarik dana investasinya (Wijaya, 2015). Bagi investor terdepresiasinya nilai tukar menunjukkan prospek atau kondisi perekonomian Indonesia yang sedang menurun. Dimana depresiasi rupiah terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidak kuat, sehingga investor akan menarik dana investasinya atau melakukan aksi jual untuk menghindari resiko dan menunggu sampai perekonomian dirasa membaik. Menurut Sitinjak & Kurniasari (2003) nilai tukar merupakan faktor yang mempengaruhi pasar saham dan pasar uang. Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika berdampak negatif terhadap perekonomian dan pasar modal.

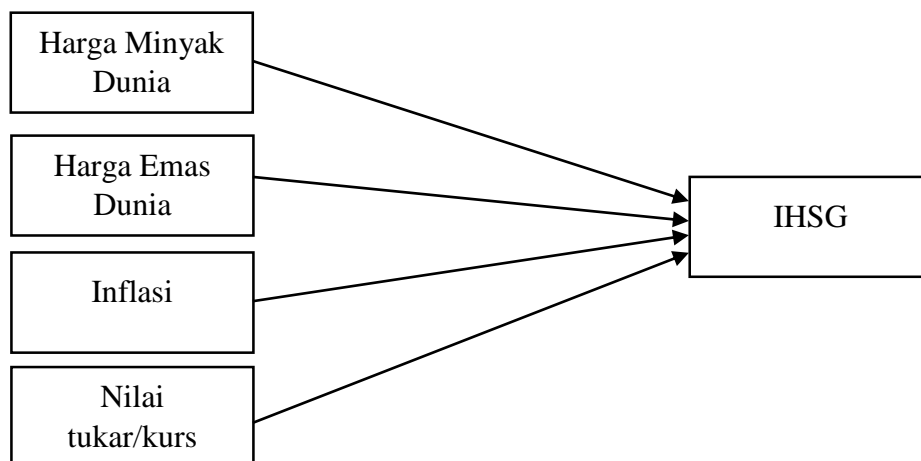
Menurunnya nilai tukar dapat menyebabkan harga barang impor naik dan biaya perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan mengalami kenaikan, sebaliknya harga barang ekspor akan relatif murah sehingga berdampak pada penurunan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang menurun membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Biaya utang luar negeri

perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor juga akan meningkat. Hal ini akan berakibat pada indeks harga saham yang juga akan mengalami penurunan.

Ketika rupiah terdepresiasi barang domestic akan banyak di ekspor keluar negeri karena harganya murah dan masyarakat dalam negeripun lebih memilih untuk membelanjakan uangnya pada barang lokal, sehingga akan meningkatkan permintaan terhadap barang didalam negeri dan meningkatkan keuntungan yang didapatkan perusahaan, hal ini berdampak pada investor asing dan lokal akan berminat menanamkan modalnya didalam negeri karena transaksi ekonomi maupun pasar modal sedang dalam gairah yang meningkat, maka akan menaikkan IHSG pada bursa efek (Intan Gojali dkk 2021). Menurut Viska & Dewi (2018) murah nya produk ekspor asal Indonesia di pasar mancanegara, hal ini akan menyebabkan meningkatnya permintaan akan produk ekspor Indonesia. Hal ini dapat membuat pengeluaran agregat atas output dapat meningkat, persediaan menurun, dan PDB riil akan meningkat. Maka dapat disimpulkan bahwa depresiasi mata uang suatu negara cenderung meningkatkan PDB negara tersebut dan kenaikan PDB ini dapat mendorong kenaikan investasi di dalam negeri, sehingga hal ini dapat mendorong kenaikan IHSG.

Kemudian jika nilai tukar terapresiasi mengidentifikasi kondisi ekonomi sedang meningkat. Ketika rupiah terapresiasi investor akan terdorong untuk berinvestasi ke pasar uang dalam bentuk dolar dibandingkan dengan pasar saham jangka panjang dengan keyakinan saat rupiah kembali terdepresiasi dimasa yang akan datang maka investor memiliki lebih banyak rupiah yang pada akhirnya membuat IHSG menurun (Kusuma & Badjra, 2016).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rohmawati dkk (2022) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Krisna & Wirawati (2013), Kusuma & Badjra (2016), Kumalasari & Azizah (2016), dan Zoa dkk (2014) nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2020) dimana nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012), Oktarina, (2016), Subiantoro dkk (2018), dan Lailia (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.



Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara atas penelitian. Berdasarkan permasalahan dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga harga minyak dunia, harga emas dunia, dan nilai tukar secara parsial berpengaruh positif, sedangkan inflasi diduga berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2003-2022.
2. Diduga harga minyak dunia, harga emas dunia, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh positif, sedangkan inflasi diduga berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2003-2022.