

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Menurut Creswell (2005), tinjauan pustaka merupakan rangkuman tertulis yang memuat penelitian terdahulu, buku, serta berbagai dokumen yang relevan. Tinjauan ini mendeskripsikan teori, konsep, dan informasi penting yang telah dikelompokkan secara sistematis, baik yang berasal dari sumber-sumber masa lalu maupun masa kini, untuk kemudian disesuaikan dengan topik dan kebutuhan penelitian yang sedang dilakukan.

2.1.1 *Contagion Effect Theory*

Teori efek penularan yang dikemukakan oleh Eichengreen menjelaskan bahwa kondisi ekonomi di suatu negara dapat memengaruhi perekonomian negara lainnya (Ali, 2009) Fenomena *contagion effect* ini merupakan kejadian berulang yang dapat mempengaruhi *financial market*, di mana guncangan ekonomi di satu negara dapat menular ke negara lain melalui berbagai saluran.

Dampak penularan tersebut tidak selalu sama pada setiap negara, karena pengaruhnya sangat bergantung pada tingkat hubungan kerja sama ekonomi, integrasi regional, serta keterkaitan struktural antara negara-negara tersebut, Suganda & Soetrisno (2016) mengatakan Efek penularan dapat terjadi melalui dua mekanisme utama.

Pertama, melalui hubungan ekonomi yang saling bergantung, seperti perdagangan internasional, pinjaman perbankan, dan indikator ekonomi makro. Kedua, melalui perilaku investor yang dipengaruhi oleh *asimetri* informasi, perilaku *herd* (*herding behavior*), dan hilangnya kepercayaan pasar terhadap stabilitas suatu negara. Karena pelaku pasar memiliki akses terhadap informasi yang relatif sama, sejumlah kecil informasi baru dapat dengan cepat menyebar ke berbagai negara dan menimbulkan reaksi pasar yang seragam. Situasi ini sering kali diartikan oleh investor sebagai sinyal potensi krisis dalam waktu dekat (Suganda & Soetrisno, 2016)

2.1.2 Modern Portofolio Theory

Teori Portofolio Modern atau *Modern Portfolio Theory* merupakan salah satu landasan utama dalam ilmu keuangan yang menjelaskan bagaimana investor dapat mengelola kombinasi aset secara optimal dengan mempertimbangkan trade-off antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz (1952) melalui karyanya yang berjudul *Portfolio Selection*, yang kemudian menjadi tonggak awal berkembangnya teori investasi modern.

Dalam kerangka teori ini, keputusan investasi tidak lagi dilihat secara parsial pada masing-masing instrumen, melainkan secara keseluruhan dalam suatu portofolio. Markowitz mengatakan bahwa investor rasional cenderung bersikap menghindari risiko (*risk averse*), sehingga akan berupaya memilih kombinasi aset yang mampu memberikan tingkat *return* tertentu dengan risiko yang serendah

mungkin, atau sebaliknya memperoleh *return* maksimum pada tingkat risiko tertentu.

Salah satu kontribusi penting dari teori ini adalah penekanan pada pentingnya diversifikasi. Diversifikasi dilakukan dengan mengalokasikan dana pada berbagai aset yang memiliki karakteristik berbeda, khususnya dalam hal pergerakan *return*. Dengan demikian, risiko portofolio tidak hanya ditentukan oleh risiko masing-masing aset, tetapi juga oleh tingkat hubungan (korelasi) antar aset tersebut. Kombinasi aset dengan korelasi yang rendah atau negatif memungkinkan terjadinya penurunan risiko secara keseluruhan, sehingga portofolio menjadi lebih stabil dalam menghadapi fluktuasi pasar.

Secara matematis, risiko portofolio dapat dijelaskan melalui varians portofolio sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2w_1 w_2 \sigma_1 \sigma_2 \rho_{12}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa risiko portofolio dipengaruhi oleh proporsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing aset, tingkat risiko tiap aset, serta koefisien korelasi di antara aset-aset tersebut. Oleh karena itu, pemilihan kombinasi aset menjadi aspek yang krusial dalam pembentukan portofolio yang optimal.

Lebih lanjut, teori ini memperkenalkan konsep *efficient frontier*, yaitu himpunan portofolio yang memberikan kombinasi terbaik antara risiko dan return. Portofolio yang berada pada garis ini dianggap efisien karena tidak terdapat

portofolio lain yang mampu memberikan *return* lebih tinggi pada tingkat risiko yang sama, atau risiko lebih rendah pada tingkat *return* yang sama. Konsep ini membantu investor dalam menentukan pilihan portofolio yang paling sesuai dengan preferensi risiko yang dimiliki.

Selain itu, dalam Teori Portofolio Modern juga dikenal pembagian risiko menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang bersumber dari faktor internal suatu perusahaan atau sektor tertentu dan dapat diminimalkan melalui diversifikasi. Sementara itu, risiko sistematis berasal dari faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan kondisi global, yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

Dalam konteks penelitian ini, Teori Portofolio Modern digunakan sebagai landasan untuk memahami bagaimana investor merespons perubahan pada berbagai instrumen investasi, seperti saham, emas, dan nilai tukar. Perbedaan karakteristik dan tingkat risiko dari masing-masing instrumen tersebut mendorong investor untuk melakukan diversifikasi guna menjaga kestabilan portofolio, terutama dalam kondisi ketidakpastian ekonomi.

2.1.3 *Efficient Market Hypothesis Theory*

Teori Pasar Efisien atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH) mulai berkembang pada dekade 1960-an dalam literatur keuangan modern. Gagasan awalnya dipengaruhi oleh karya Louis Bachelier (1900) yang memperkenalkan konsep pergerakan harga acak, serta kontribusi Paul Samuelson yang memperkuat

dasar matematisnya. Namun, teori ini sangat identik dengan Fama (1970) yang melalui disertasinya pada tahun 1965 menyatakan bahwa harga saham bergerak mengikuti pola *random walk*.

Selanjutnya, Fama (1970) menyempurnakan konsep tersebut melalui artikelnya yang berjudul *Efficient Capital Markets*, yang menegaskan bahwa jika perubahan harga bersifat independen, maka pasar dapat dianggap efisien dalam memproses informasi yang tersedia. Pada dekade 1970-an, teori ini menjadi dominan dalam kajian ekonomi keuangan. Misalnya Malkiel (2003) berpendapat bahwa informasi baru akan segera tercermin dalam harga aset, sehingga baik analisis *teknikal* maupun fundamental tidak mampu secara konsisten menghasilkan keuntungan di atas rata-rata pasar.

Namun, dominasi teori ini mulai dipertanyakan sejak 1980-an, ketika berbagai anomali pasar seperti gelembung harga (*asset bubbles*) dan volatilitas berlebih mulai teridentifikasi. Fenomena tersebut kemudian melahirkan pendekatan *behavioral finance* pada 1990-an sebagai alternatif penjelasan terhadap perilaku pasar yang tidak sepenuhnya rasional.

Secara konseptual, EMH menyatakan bahwa harga aset telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Dengan demikian, investor tidak dapat secara konsisten memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi publik, karena informasi tersebut telah terinternalisasi dalam harga. Akibatnya, tingkat keuntungan yang diperoleh investor cenderung sejalan dengan risiko yang dihadapi.

Dalam literatur, efisiensi pasar dibedakan menjadi tiga bentuk utama. Pertama, bentuk lemah (*weak-form efficiency*), di mana harga saat ini mencerminkan seluruh informasi historis sehingga analisis teknikal tidak memberikan keunggulan. Kedua, bentuk semi-kuat (*semi-strong form*), di mana harga mencerminkan semua informasi publik, sehingga analisis fundamental pun tidak mampu menghasilkan keuntungan abnormal secara konsisten. Ketiga, bentuk kuat (*strong-form efficiency*), yang menyatakan bahwa harga mencerminkan seluruh informasi baik publik maupun privat, sehingga bahkan pelaku dengan informasi internal (*insider*) tidak dapat memperoleh keuntungan berlebih.

Secara matematis, EMH sering direpresentasikan melalui model *fair game* atau *martingale*, di mana ekspektasi harga di masa depan, dengan mempertimbangkan informasi saat ini, sama dengan harga saat ini. Hal ini mengimplikasikan bahwa *return* yang diharapkan bersifat nol setelah disesuaikan dengan informasi yang tersedia, sehingga pergerakan harga bersifat acak (*random walk*) dan tidak dapat diprediksi secara sistematis.

Dalam praktik investasi, implikasi dari EMH adalah munculnya strategi investasi pasif, seperti *indeksasi* pasar. Malkiel (2003) menunjukkan bahwa investor yang membangun portofolio terdiversifikasi tanpa informasi khusus dapat memperoleh hasil yang sebanding dengan investor profesional. Oleh karena itu, indeks pasar seperti S&P 500 sering digunakan sebagai representasi pergerakan pasar yang cenderung mengikuti pola acak dengan *return* yang sebanding dengan risiko.

Penelitian terkini menunjukkan bahwa EMH tetap menjadi kerangka teoretis utama dalam keuangan, meskipun terus mengalami pengujian dan kritik. Studi oleh Komljenovic & Zacka (2024) misalnya, menemukan bahwa efisiensi bentuk lemah di pasar saham Swedia (OMXSPI) tidak bersifat konstan, melainkan berubah tergantung kondisi makroekonomi.

Maka dari itu menunjukkan bahwa dalam konteks negara berkembang dengan ketidakstabilan ekonomi tinggi, asumsi efisiensi pasar tidak selalu relevan, terutama ketika terdapat intervensi kebijakan yang signifikan. Secara keseluruhan, studi-studi tersebut menegaskan bahwa meskipun EMH masih penting sebagai dasar teori, pendekatan ini perlu dikombinasikan dengan perspektif *behavioral finance* dan disesuaikan dengan dinamika pasar modern.

2.1.4 Indeks Harga Saham Gabungan

2.1.4.1 Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan

Ukuran kinerja seluruh harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tercermin dalam Indeks Harga Saham Gabungan. Di pasar global, IHSG dikenal sebagai *Indonesia Stock Exchange Composite (IDX)*. IHSG dihitung berdasarkan *Market Value Weighted Average Index*, yaitu rata-rata berimbang yang didasarkan pada nilai pasar saham yang tercatat di bursa. Perhitungan indeks dilakukan setiap hari bursa, yaitu Senin hingga Jumat pukul 09.00–16.00 WIB, sehingga memberikan informasi pergerakan pasar secara *real-time*.

Menurut Jogyanto dalam Wibowo (2021), IHSG pertama kali diperkenalkan oleh BEI pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan tanggal dasar (*baseline*)

10 Agustus 1982. IHSG mencakup seluruh harga saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. BEI memiliki kewenangan untuk mengecualikan perusahaan tertentu dari perhitungan indeks apabila terdapat kondisi yang dapat mengganggu kewajaran pergerakan IHSG. Salah satu pertimbangannya adalah ketika suatu emiten memiliki kapitalisasi pasar sangat besar, namun saham yang beredar di publik (*free-float*) relatif kecil, sehingga perubahan harga saham tersebut berpotensi memberikan pengaruh yang tidak proporsional terhadap pergerakan IHSG.

2.1.4.2 Fungsi Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut artikel daring yang dipublikasikan oleh Economix (2025), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki beberapa fungsi sebagai berikut:

1. Sebagai alat untuk mengukur kinerja portofolio

Portofolio saham merupakan kumpulan saham yang dimiliki oleh individu atau perusahaan. IHSG dapat digunakan sebagai pembanding untuk mengetahui apakah kinerja portofolio tersebut bergerak lebih baik atau lebih buruk dibandingkan kondisi pasar secara umum.

2. Sebagai indikator pergerakan pasar modal.

IHSG dihitung secara *real time* berdasarkan rata-rata harga saham di bursa. Ketika IHSG mengalami tren kenaikan, hal itu menunjukkan bahwa secara umum harga saham juga meningkat. Sebaliknya, ketika IHSG turun, harga saham secara keseluruhan cenderung melemah. Meskipun begitu, selalu ada kemungkinan bahwa beberapa saham bergerak tidak sejalan atau menjadi *outlier* dibandingkan pergerakan IHSG.

3. Sebagai gambaran perkembangan kondisi ekonomi suatu negara.

Melalui IHSG, perkembangan ekonomi dapat dilihat dari aliran modal, pertumbuhan ekonomi, dan penerimaan pajak. Ketika arus investasi yang masuk semakin besar, aliran modal dalam perekonomian meningkat. Peningkatan modal ini dapat mendorong aktivitas ekonomi dan pertumbuhan, termasuk peningkatan penerimaan pajak dari perusahaan. Penerimaan pajak tersebut kemudian menjadi dasar bagi pemerintah untuk membuat kebijakan yang bertujuan meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

2.1.4.3 Faktor yang Mempengaruhi Fungsi Indeks Harga Saham Gabungan

Beberapa faktor yang dapat memengaruhi pergerakan IHSG menurut Publikasi IDX antara lain:

1. Fundamental makroekonomi atau kondisi ekonomi secara keseluruhan.
2. Pergerakan indeks saham global dan komoditas yang menjadi acuan pasar internasional.
3. Tindakan atau kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan, seperti aksi korporasi.
4. Kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan perekonomian maupun sektor keuangan.
5. Peristiwa politik, baik dalam negeri maupun internasional, yang dapat memunculkan ketidakpastian.
6. Sentimen pasar atau perilaku investor yang dipengaruhi oleh ekspektasi, persepsi risiko, dan dinamika informasi.

2.1.4.4 Mekanisme Pembentukan Fungsi Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Paulus Sitanggang dalam Zakaria, Aminu, & Pattiasina (2018), perhitungan IHSG dilakukan setiap hari setelah penutupan perdagangan. Ke depannya, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan lebih sering, bahkan dalam interval beberapa menit, seiring dengan implementasi sistem perdagangan otomatis yang berjalan secara optimal. Rumus umum IHSG adalah:

$$IHSG = \frac{(\text{Nilai pasar (jumlah saham} \times \text{harga terakhir)})}{(\text{Nilai Dasar} \times \text{Harga Perdana}) \times 100}$$

Dalam praktiknya, terdapat dua metode umum untuk menghitung IHSG, yaitu metode rata-rata dan metode rata-rata tertimbang.

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

Metode ini menghitung indeks dengan menjumlahkan harga pasar dari seluruh saham yang masuk dalam indeks, kemudian membaginya dengan suatu *divisor* atau nilai pembagi tertentu. Rumusnya adalah:

$$IHSG = \frac{\sum Ps}{Divisor}$$

Keterangan:

Ps = harga pasar saham

Divisor = nilai pembagi (total dari seluruh *base price* saham yang tergabung dalam indeks)

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

Metode perhitungan indeks yang memasukkan unsur bobot dalam perhitungannya, selain mempertimbangkan harga pasar saham dan harga dasar

saham. Pembobotan dalam metode ini umumnya didasarkan pada jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*), sehingga saham dengan jumlah saham yang lebih besar memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai indeks. metode tertimbang umumnya dianggap lebih merepresentasikan kondisi pasar.

Ada dua pendekatan yang digunakan pada metode tertimbang ini:

a. Metode *Pasche*

Metode *Pasche* merupakan bentuk koreksi dari perhitungan indeks sederhana dengan menambahkan bobot berupa jumlah saham yang beredar. Rumusnya adalah:

$$IHSG = \frac{\sum(Ps \times Ss)}{\sum(Pbase \times Ss)}$$

Keterangan:

Ps = harga pasar saham

Ss = jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*)

PBase = harga dasar saham

b. Metode *Laspayres*

Perbedaan utama antara metode *Pasche* dan *Laspayres* terletak pada asumsi mengenai jumlah saham. Pada metode *Laspayres*, jumlah saham diasumsikan tetap, yaitu menggunakan jumlah saham pada hari dasar (*base period*).

Rumusny adalah:

$$IHSG = \frac{\sum(Ps \times S0)}{\sum(Pbase \times S0)}$$

Keterangan:

P_s = harga pasar saham

S_0 = jumlah saham yang beredar pada hari dasar

P_{Base} = harga dasar saham

2.1.5 Dow Jones Industrial Average

2.1.5.1 Pengertian Dow Jones Industrial Average

Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) merupakan salah satu indeks saham tertua dan paling dikenal di dunia, yang telah dihitung sejak tahun 1896. Indeks ini didasarkan pada harga saham dari 30 perusahaan besar di Amerika Serikat (Nurwulandari & Hasanudin, 2021). Indeks DJIA pertama kali dibuat oleh Charles Dow dan Edward Jones pada tahun 1896. Keduanya merupakan editor *The Wall Street Journal* dan pendiri *Dow Jones & Company*.

Indeks DJIA digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham Amerika Serikat secara umum. Komposisi perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks ini tidak bersifat tetap dan dapat berubah sewaktu-waktu mengikuti perkembangan pasar serta kondisi ekonomi. Perubahan tersebut dimaksudkan untuk memastikan bahwa indeks DJIA tetap relevan dan mampu merepresentasikan kondisi pasar saham Amerika Serikat secara akurat pada setiap periode,

2.1.5.2 Mekanisme Perhitungan Dow Jones Industrial Average

Perhitungan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) saat ini menggunakan metode *price-weighted average*, yaitu dengan menjumlahkan harga saham dari 30 perusahaan yang menjadi komponen indeks dan kemudian membaginya dengan suatu pembagi yang dikenal sebagai *Dow Divisor*. Metode ini membuat saham

dengan harga per lembar yang lebih tinggi memiliki pengaruh lebih besar terhadap pergerakan indeks dibanding saham dengan harga per lembar yang lebih rendah (Tamara, 2012).

Dow Divisor memiliki peran penting dalam menjaga agar nilai indeks tetap konsisten dari waktu ke waktu. Nilai *divisor* ini dapat berubah seiring terjadinya peristiwa korporasi seperti *stock split*, pembayaran dividen tertentu, pengumuman bonus saham, maupun perubahan kondisi ekonomi.

Rumus perhitungan indeks DJIA adalah sebagai berikut (Herlianto, Didit dan Harfizh, 2020)

$$DJIA = \frac{\sum P}{D}$$

Keterangan:

P = jumlah seluruh harga saham yang masuk dalam perhitungan
D = *Dow Divisor*, yaitu nilai pembagi yang ditetapkan oleh *Dow Jones*.

2.1.6 Harga Emas Dunia

2.1.6.1 Pengertian Harga Emas Dunia

Emas merupakan logam mulia yang banyak diminati oleh investor, baik sebagai instrumen investasi maupun sebagai barang berharga yang digunakan dalam kehidupan sehari-hari. Emas dikenal sebagai aset *safe haven* karena memiliki tingkat risiko yang relatif rendah, bahkan ketika terjadi ketidakstabilan geopolitik atau gejolak perekonomian global. Selain itu, kelangkaan emas, tingginya

permintaan, serta nilai intrinsik yang melekat pada emas menjadikannya aset yang dianggap aman dan bernilai (Billah & Anisa, 2018)

2.1.6.2 Patokan Harga Emas Dunia

Harga emas dunia mengacu pada harga yang ditetapkan oleh *London Bullion Market Association (LBMA)*. Dalam penetapannya, terdapat tiga mata uang yang digunakan, yaitu Dolar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris, dan Euro. Harga emas LBMA ditentukan dua kali sehari, masing-masing pada pukul 10.30 A.M dan 03.00 P.M melalui proses lelang independen yang dikelola oleh *ICE Benchmark Administration Limited (IBA)*.

Satuan harga emas LBMA adalah satu (*1 Troy Ounce*) atau setara dengan 31,1 gram sesuai standar metrik Amerika Serikat. Harga yang ditetapkan pada sesi *Gold P.M* umumnya dianggap sebagai harga penutupan perdagangan harian dan sering dijadikan acuan utama dalam berbagai kontrak emas di pasar global (Association, 2026).

2.1.6.3 Faktor yang Mempengaruhi Harga Emas

Faktor-faktor yang memengaruhi harga emas menurut Aprizal & Harahap (2025) antara lain sebagai berikut:

1. Inflasi yang meningkat melebihi prediksi

Tingkat inflasi yang lebih tinggi dari perkiraan biasanya memengaruhi arah kebijakan ekonomi suatu negara. Prediksi inflasi digunakan sebagai acuan dalam penetapan suku bunga, sehingga ketika inflasi melonjak, kebijakan suku bunga pun dapat berubah.

2. Permintaan emas

Hukum permintaan dan penawaran berlaku dalam pasar emas. Ketika permintaan global meningkat sementara pasokan terbatas, harga emas akan cenderung naik.

3. Kondisi politik dunia

Ketegangan atau instabilitas politik antarnegara dapat memunculkan ketidakpastian ekonomi, yang pada akhirnya mendorong investor beralih ke emas sebagai aset aman.

2.1.7 Harga Minyak Dunia

2.1.7.1 Pengertian Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia adalah nilai moneter yang ditetapkan untuk memperoleh satu barel minyak dalam Dolar Amerika Serikat. Secara umum, terdapat tiga jenis minyak mentah yang paling sering diperdagangkan di pasar global, yaitu minyak *West Texas Intermediate (WTI)* untuk kawasan Amerika, minyak *Brent* untuk wilayah Eropa, serta minyak *Dubai* untuk kawasan Timur Tengah. Penentuan harga minyak juga dipengaruhi oleh tingkat *API gravity* yang dikeluarkan oleh *American Petroleum Institute* serta kadar belerangnya.

Meskipun sama-sama menjadi acuan perdagangan minyak global, WTI dan Brent memiliki karakteristik yang berbeda. Brent digunakan sebagai patokan oleh negara-negara anggota OPEC sehingga cakupannya lebih luas dibandingkan WTI yang lebih berfokus pada pasar Amerika. Dari sisi distribusi, Brent diproduksi di kawasan laut sehingga pengirimannya melalui jalur kapal cenderung lebih murah dan efisien. Sebaliknya, WTI diproduksi di wilayah daratan

Amerika sehingga memerlukan jalur distribusi yang lebih panjang dan biaya yang lebih tinggi. Dengan cakupan pasar yang lebih luas, harga Brent lebih sensitif terhadap kondisi geopolitik global dibandingkan WTI. Meskipun demikian, pergerakan harga keduanya tetap saling berkaitan; ketika harga WTI naik, harga Brent umumnya juga ikut naik, begitu pula sebaliknya.

Minyak Brent memiliki karakteristik *sweet light crude oil*, yang berarti ringan dan memiliki kandungan belerang yang rendah. WTI juga memiliki karakteristik serupa, namun WTI memiliki kandungan belerang yang lebih rendah dibandingkan Brent. Perbedaan ini membuat WTI lebih banyak digunakan sebagai bahan baku bensin, sedangkan Brent lebih sering diolah menjadi solar. Minyak mentah atau *crude oil* merupakan salah satu sumber daya vital saat ini karena hasil olahannya menjadi sumber energi penting, seperti *Liquefied Petroleum Gas (LPG)*, bensin, solar, minyak pelumas, minyak bakar, dan produk energi lainnya.

2.1.7.2 Mekanisme Pembentukan Harga Minyak Dunia

Mekanisme permintaan dan penawaran merupakan faktor penting yang menentukan perubahan harga minyak mentah di pasar internasional menurut Nizar dalam Arifah (2020). Dari sisi permintaan, pertumbuhan ekonomi menjadi pendorong utama perubahan harga minyak, karena peningkatan aktivitas ekonomi akan meningkatkan kebutuhan energi. Sementara itu, dari sisi penawaran, fluktuasi harga minyak mentah sangat dipengaruhi oleh jumlah pasokan dari negara-negara produsen minyak, baik yang tergabung dalam OPEC (*Organization of the Petroleum Exporting Countries*) maupun negara produsen non-OPEC.

Menurut Doğrul dan Soytas dalam Doğan (2012) terdapat enam saluran utama yang dapat mentransmisikan dampak guncangan harga minyak terhadap aktivitas ekonomi:

1. Efek dari sisi penawaran (*supply side shock effects*)

Kenaikan harga minyak memberikan sinyal berkurangnya ketersediaan input dasar produksi. Hal ini dapat menurunkan output, memperlambat pertumbuhan, serta menekan produktivitas. Karena biaya marjinal meningkat, perusahaan mengurangi produksi sehingga tingkat pengangguran cenderung naik.

2. Efek transfer kekayaan (*wealth transfer effects*)

Kenaikan harga minyak memindahkan daya beli dari negara pengimpor ke negara pengekspor. Di negara pengimpor, konsumsi menurun, sedangkan di negara pengekspor konsumsi meningkat. Pergeseran daya beli ini mengurangi permintaan global terhadap barang-barang dari negara pengimpor dan meningkatkan *supply of savings* dunia. Naiknya tabungan menurunkan suku bunga riil, sehingga konsumsi dan investasi turun, dan pada akhirnya memperlambat pertumbuhan ekonomi.

3. Efek saldo riil (*real balance effect*)

Kenaikan harga minyak meningkatkan permintaan uang. Jika otoritas moneter tidak menambah jumlah uang beredar, saldo riil akan turun dan suku bunga naik. Kenaikan suku bunga ini dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi.

4. Efek inflasi (*inflation effect*)

Harga minyak yang lebih tinggi secara langsung meningkatkan harga produk turunan seperti bensin dan minyak bakar. Upaya substitusi energi juga dapat membuat harga energi alternatif ikut naik. Selain itu, terdapat efek tidak langsung

berupa *second round effects*, seperti perusahaan yang meneruskan kenaikan biaya produksi menjadi harga jual, serta pekerja yang menuntut kenaikan upah akibat meningkatnya biaya hidup.

5. Efek konsumsi, investasi, dan harga saham

Kenaikan harga minyak berdampak negatif terhadap konsumsi karena pendapatan *disposable* masyarakat menurun. Biaya produksi yang lebih tinggi juga menekan investasi. Selain itu, harga saham dapat melemah karena ekspektasi penurunan profitabilitas bagi sebagian perusahaan dan menguat bagi perusahaan sektor pertambangan.

6. Efek penyesuaian sektoral (*sectoral adjustment effect*)

Guncangan harga minyak memengaruhi pasar tenaga kerja melalui perubahan biaya produksi antar sektor. Ketika harga minyak meningkat secara berkelanjutan, struktur produksi berubah dan dapat meningkatkan pengangguran, terutama pada sektor yang intensif menggunakan minyak. Proses realokasi tenaga kerja antar sektor membutuhkan waktu, sehingga tingkat pengangguran bisa meningkat dalam jangka panjang.

Selain itu, harga minyak memengaruhi berbagai aspek perekonomian, termasuk biaya produksi, pendapatan, alokasi sumber daya, kondisi perdagangan, serta tingkat ketidakpastian. Kenaikan harga minyak sebagian besar disebabkan oleh meningkatnya permintaan global dan pembelian di muka untuk mengantisipasi kebutuhan masa depan. Ketegangan geopolitik turut memperburuk kondisi tersebut. Namun, faktor lain yang tidak kalah penting adalah depresiasi berbagai mata uang, termasuk dolar Amerika dan rupiah, yang turut mendorong kenaikan harga minyak.

2.1.8 Nilai Tukar

2.1.8.1 Pengertian Nilai Tukar

Menurut Sukirno (2013), nilai tukar merupakan jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk memperoleh satu satuan mata uang asing. Dengan kata lain, nilai tukar menunjukkan berapa banyak rupiah yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan satu unit valuta asing. Kurs pada dasarnya dapat dipahami sebagai harga atau tingkat pertukaran antara mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Dalam perdagangan internasional, pergerakan kurs valuta asing menjadi perhatian utama para pelaku ekonomi karena perubahan kurs secara langsung memengaruhi biaya maupun keuntungan dalam transaksi barang, jasa, dan instrumen keuangan. Menurut Raihan (2021), beberapa faktor yang memengaruhi pergerakan nilai tukar antara lain jumlah uang beredar, perbedaan pendapatan riil antarnegara, tingkat harga, inflasi, suku bunga, serta dinamika permintaan dan penawaran aset antarnegara.

Peningkatan nilai tukar suatu mata uang disebut apresiasi, sedangkan penurunan nilai tukar disebut depresiasi. Apresiasi menunjukkan bahwa nilai mata uang domestik mengalami penguatan karena mampu memperoleh lebih banyak mata uang asing. Sebaliknya, depresiasi mencerminkan pelemahan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Dalam praktiknya, depresiasi rupiah terjadi ketika jumlah rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu dollar AS meningkat, misalnya dari Rp5.000 menjadi Rp6.000 per dollar AS. Sebaliknya, apresiasi rupiah terjadi ketika jumlah rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu dollar AS menurun, misalnya dari Rp12.000 menjadi Rp11.000 per dollar AS.

Dalam ilmu ekonomi, nilai tukar dibedakan menjadi dua jenis, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil (Mankiw, 2006). Nilai tukar nominal merupakan nilai yang digunakan dalam pertukaran mata uang domestik dengan mata uang asing. Sebagai contoh, kurs rupiah terhadap dollar AS menunjukkan jumlah rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu dollar AS. Sementara itu, nilai tukar riil merupakan nilai yang digunakan dalam pertukaran barang dan jasa antarnegara. Nilai tukar riil mencerminkan kemampuan suatu negara dalam melakukan perdagangan internasional karena menggambarkan perbandingan harga barang dan jasa domestik terhadap barang dan jasa luar negeri.

2.1.8.2 Teori Nilai Tukar

1. Teori Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity/PPP*)

Teori Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity/PPP*) berawal dari pemikiran para ekonom klasik Inggris pada abad ke-19, seperti David Ricardo, yang dikenal melalui teori keunggulan komparatif, serta Gustav Cassel, ekonom asal Swedia yang berperan penting dalam mempopulerkan konsep PPP pada awal abad ke-20. Teori ini menjelaskan bahwa pergerakan nilai tukar antara dua mata uang dipengaruhi oleh perbedaan tingkat harga di masing-masing negara (Krugman & Obstfeld, 1991).

Secara umum, teori PPP menyatakan bahwa nilai tukar dalam jangka panjang akan menyesuaikan dengan daya beli relatif dari masing-masing mata uang. Dengan demikian, suatu mata uang seharusnya memiliki kemampuan daya beli yang sama, baik digunakan di negara asalnya maupun setelah dikonversi ke mata uang negara lain. Jika suatu mata uang memiliki daya beli yang lebih tinggi di dalam negeri

dibandingkan di luar negeri, maka mata uang tersebut dianggap *undervalued*. Kondisi ini akan mendorong pelaku pasar menjual mata uang asing dan membeli mata uang domestik untuk memperoleh keuntungan dari daya beli yang lebih tinggi, sehingga nilai mata uang domestik cenderung mengalami apresiasi. Sebaliknya, apabila daya beli mata uang domestik lebih rendah, maka mata uang tersebut dianggap *overvalued*. Situasi ini mendorong pelaku pasar menjual mata uang domestik dan membeli mata uang asing, yang pada akhirnya menyebabkan depresiasi mata uang domestik (Lipsey, 1997).

2. Teori Pendekatan Aset terhadap Kurs

Dalam teori pendekatan aset, nilai tukar dipandang sebagai harga relatif antara dua aset, yaitu mata uang domestik dan mata uang asing. Nilai tukar digunakan oleh pelaku ekonomi untuk membandingkan harga kedua mata uang tersebut dalam satuan yang seragam. Nilai suatu aset pada saat ini ditentukan oleh ekspektasi terhadap nilai aset tersebut di masa mendatang.

Setiap individu memiliki berbagai alternatif dalam mengalokasikan kekayaannya ke dalam berbagai bentuk aset, baik untuk tujuan investasi maupun tabungan. Pada dasarnya, kegiatan tersebut merupakan upaya memindahkan daya beli dari masa sekarang ke masa yang akan datang. Oleh karena itu, nilai tukar saat ini sangat dipengaruhi oleh ekspektasi terhadap pergerakan nilai tukar di masa depan.

Lebih lanjut, ekspektasi terhadap nilai tukar masa depan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang memengaruhi permintaan terhadap aset-aset alternatif. Penilaian terhadap aset juga dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, tingkat

pengembalian yang diharapkan, serta potensi perubahan nilai tukar, baik berupa apresiasi maupun depresiasi terhadap mata uang asing (Krugman & Obstfeld, 1991).

2.1.9 Suku Bunga *The Fed*

2.1.9.1 Pengertian Suku Bunga *The Fed*

Suku bunga *The Fed* merupakan tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh bank sentral Amerika Serikat, yaitu Federal Reserve System atau yang dikenal sebagai *The Fed*. Suku bunga ini disebut *Federal Funds Rate*, yaitu tingkat bunga yang dikenakan dalam transaksi pinjam-meminjam dana jangka pendek antar bank di Amerika Serikat. *Federal Funds Rate* digunakan sebagai instrumen utama kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi, menjaga stabilitas ekonomi, serta mendorong pertumbuhan ekonomi dan tingkat kesempatan kerja.

Perubahan suku bunga *The Fed* memiliki dampak yang luas terhadap perekonomian global karena dollar Amerika Serikat merupakan mata uang internasional yang dominan dalam perdagangan dan transaksi keuangan dunia. Kenaikan suku bunga *The Fed* cenderung meningkatkan daya tarik instrumen keuangan Amerika Serikat sehingga dapat memicu perpindahan arus modal dari negara berkembang ke Amerika Serikat. Sebaliknya, penurunan suku bunga *The Fed* dapat mendorong aliran modal masuk ke negara berkembang, termasuk Indonesia, karena investor mencari tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Krugman & Obstfeld, 1991).

Dalam konteks pasar keuangan Indonesia, perubahan suku bunga *The Fed* dapat memengaruhi nilai tukar rupiah, arus modal asing, serta pergerakan pasar

saham, termasuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Oleh karena itu, kebijakan suku bunga The Fed sering menjadi perhatian utama investor dan pelaku pasar global.

2.1.9.2 Teori Suku Bunga

Teori *Interest Rate* menjelaskan bahwa perbedaan tingkat suku bunga antarnegara akan memengaruhi keputusan investor dalam menempatkan dananya. Menurut teori ini, investor internasional akan cenderung mengalihkan dananya ke negara yang menawarkan tingkat suku bunga lebih tinggi untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Namun, keputusan tersebut tetap mempertimbangkan ekspektasi perubahan nilai tukar di masa mendatang (Madura, 2015).

Dalam konteks global, kenaikan suku bunga The Fed meningkatkan daya tarik aset keuangan Amerika Serikat karena menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Kondisi tersebut mendorong investor global memindahkan modalnya dari negara berkembang ke Amerika Serikat. Akibatnya, negara berkembang seperti Indonesia dapat mengalami *capital outflow*, pelemahan nilai tukar rupiah, serta tekanan pada pasar modal domestik, termasuk penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sebaliknya, ketika suku bunga The Fed menurun, arus modal asing cenderung kembali masuk ke negara berkembang karena investor mencari tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan instrumen keuangan di Amerika Serikat.

Melalui teori *Interest Rate Parity*, dapat dipahami bahwa perubahan suku bunga The Fed tidak hanya memengaruhi perekonomian Amerika Serikat, tetapi

juga memberikan dampak signifikan terhadap arus modal internasional, dan pergerakan pasar keuangan global, termasuk pasar modal Indonesia.

$$i_d - i_f \approx \frac{E^e - E}{E}$$

Keterangan:

- i_d = tingkat suku bunga domestik
- i_f = tingkat suku bunga luar negeri
- E = nilai tukar saat ini
- E^e = ekspektasi nilai tukar di masa mendatang

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa perbedaan tingkat suku bunga domestik dan luar negeri akan tercermin dalam ekspektasi perubahan nilai tukar mata uang.

2.1.10 Global Economic Policy Uncertainty

2.1.10.1 Pengertian Global Economic Policy Uncertainty

Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) pada dasarnya menggambarkan keadaan ketika pelaku ekonomi mulai dari perusahaan, investor, hingga masyarakat tidak memiliki kepastian mengenai arah kebijakan pemerintah di masa mendatang. Ketidakpastian ini bisa muncul dari berbagai sumber, seperti perubahan aturan fiskal dan moneter, kebijakan perdagangan yang belum jelas, perdebatan politik, ataupun regulasi baru yang masih menimbulkan pro dan kontra.

Baker (2018) menjelaskan bahwa EPU diukur melalui sebuah indeks yang dibuat dengan menelusuri seberapa sering istilah-istilah terkait ketidakpastian kebijakan muncul di media, melihat aturan yang hampir kedaluwarsa, serta mengamati perbedaan pandangan para analis ekonomi. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian tersebut, semakin besar pula keraguan pelaku pasar dalam mengambil keputusan.

2.1.10.2 Mekanisme Pembentukan *Global Economic Policy Uncertainty*

Untuk memperoleh nilai indeks yang merepresentasikan kondisi ketidakpastian secara akurat, terdapat beberapa mekanisme utama yang menjadi dasar pembentukannya.

Mekanisme pertama berkaitan dengan analisis pemberitaan di media massa. GEPU dihitung melalui penelusuran artikel berita dari sejumlah surat kabar nasional yang kredibel. Proses ini melibatkan pencarian kata-kata yang berkaitan dengan *economy*, *policy*, dan *uncertainty*. Frekuensi kemunculan istilah-istilah tersebut dianggap mencerminkan tingkat kekhawatiran atau ketidakpastian yang sedang berkembang di masyarakat. Semakin sering media mengangkat isu ketidakpastian kebijakan, semakin tinggi nilai indeks yang dihasilkan (Baker, 2018).

Selanjutnya, indeks EPU juga mempertimbangkan ketidakpastian yang muncul dari kebijakan atau regulasi yang memiliki masa berlaku terbatas. Kebijakan yang akan kedaluwarsa, revisi peraturan yang masih belum diputuskan, maupun aturan fiskal dan pajak yang berada dalam masa evaluasi dapat

menimbulkan ruang ketidakpastian baru. Kondisi ini terjadi karena pelaku ekonomi belum memiliki gambaran yang jelas mengenai arah kebijakan ke depan, sehingga persepsi ketidakpastian meningkat (Baker, 2018).

Mekanisme ketiga berasal dari tidak sepakatnya para analis ekonomi terhadap proyeksi indikator makroekonomi di masa mendatang. Ketika para ekonom memberikan prediksi yang saling berbeda mengenai pertumbuhan ekonomi, inflasi, atau kebijakan moneter, hal tersebut menunjukkan bahwa arah kebijakan pemerintah dinilai belum pasti. Tingginya variasi prediksi ini kemudian diolah sebagai salah satu komponen pembentuk indeks EPU karena mencerminkan tingkat keraguan dalam pengambilan keputusan ekonomi (Baker, 2018).

Secara keseluruhan, nilai EPU terbentuk dari kombinasi ketiga aspek tersebut sehingga mampu menggambarkan tingkat ketidakpastian kebijakan dalam suatu periode. Pendekatan ini menjadikan EPU sebagai indikator yang komprehensif dan banyak digunakan dalam penelitian untuk memahami bagaimana perubahan kebijakan memengaruhi aktivitas ekonomi, volatilitas pasar, maupun perilaku pelaku usaha

2.1.11 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan bagian penting dalam sebuah kajian ilmiah karena memberikan gambaran mengenai hubungan antar variabel berdasarkan pendapat maupun temuan penelitian sebelumnya. Kajian ini juga membantu memperkuat landasan teori serta menunjukkan posisi penelitian yang sedang

dilakukan. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
1	Volatilitas IHSG di Tengah Dinamika Bitcoin, Dow Jones dan Suku Bunga The Fed / (Djajadi & Susilawati, 2025)	Variabel X: DJIA, Suku bunga the fed Variabel Y: Ihsg	Variabel X: inflasi, dan Btc	Indeks Dow Jones dan FED Rate berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.	Jurnal Bina Akuntansi, ISSN: 2338-1132, E-ISSN: 2656-9515, Volume 12, Number 2, 2025, Hal. 83-93.
2	<i>Stability Analysis of Macroeconomic Effect on The Jakarta Composite Index (JCI) During 2006 2021 /</i> (Ningrum & Matrodji H Mustafa, 2023)	Variabel X: Harga Emas, Harga Minyak, Nilai tukar, Suku Bunga The Fed Variabel Y: IHSG	Kurs/Nilai, PDB,	Harga Emas, Harga Minyak, Suku bunga The fed berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Nilai tukar negatif signifikan.	Dinasti International Journal of Economics, Finance, and Accounting Vol. 3, No. 6, January 2023 e-ISSN: 2721 303X, p-ISSN: 2721-3021
3	<i>The Effect of World Gold Price, World Oil Price, USD/IDR Exchange Rate, and Inflation on the Joint Stock Price Index (JCI) On the Indonesia Stock Exchange (IDX)</i> (Hidayat & Sudjono, 2022)	Variabel X: Harga Emas, Harga Minyak, Kurs nilai tukar rupiah Variabel Y: IHSG	Variabel X: Kurs nilai tukar rupiah, Inflasi	harga minyak dunia positif , harga emas negatif signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan	Scholars Middle East Publishers, Dubai, United Arab Emirates 29.01.2022 ISSN 2412-9771, ISSN 2412-897X

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
4	Faktor-Faktor yang Memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan / (Asmara & Juliannisa, 2019)	Variabel X: Harga Emas, Harga Minyak Variabel Y: IHSG	Variabel X: Inflasi, Suku Bunga	Harga Emas Dunia Berperngaruh positif signifikan ,harga minyak,Tidak berpengaruh terhadap IHSG.	Jurnal Indonesia Sosial Sains Vol. 3, No. 5, Mei 2022 E-ISSN:2723 – 6595 P-ISSN:2723 – 6692
5	Determinants of the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange / (Faud & Imamudin Yuliadi, 2021)	Variabel X: Harga Minyak Dunia Variabel Y: IHSG	Variabel X: Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga	harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan	Journal of Economics Research and Social Sciences Vol. 5, No. 1, Februari 2021.
6	<i>External Factors on IHSG with Inflation as a Moderation /</i> (Yunita et al., 2025)	Variabel X: DJIA, Emas Variabel Y: IHSG	Variabel X: CPO Variabel Moderasi: Inflasi	harga emas berpengaruh negatif signifikan, dan Indeks DJIA tidak memengaruhi IHSG.	<i>Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)</i> , Vol. 13, No. 2(2025): 126-133
7	<i>The Influence of BI Rate, Inflation, Exchange, JUB, and Dow Jones Index on IHSG on BEI /</i> (Aulya & Hasmarini, 2024)	Variabel X: DJIA Variabel Y: IHSG	Variabel X: inflasi, nilai tukar, BI Rate, dan volume mata uang	Indeks Dow Jones, memiliki dampak besar pada Indeks Komposit Jakarta.	<i>Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)</i> , 7(2), 3093-3107.
8	<i>The Effect Of The Global Stock Index On The Joint Stock Price Index (JCI) In The Indonesia Stock Exchange, 2015 – 2019 /</i> (Wahyu Suprpti & Hafizh, 2022)	Variabel X: Dow Jones index Average Variabel Y: IHSG	Variabel X: Indeks Nikkei 225, SSEC, STI, FTSE 100, KLSE	DJIA berpengaruh positif signifikan.	Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Vol. 1 No. 9 Januari 2022 e-ISSN: 2798 5210 p-ISSN: 2798 5652

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
9	Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, kurs, harga minyak, harga emas, terhadap ihsg dan JII di Bursa Efek Indonesia / (Sartika, 2017)	Variabel X: Harga Minyak, Harga Emas Variabel Y: IHSG	Variabel X: Inflasi, Suku bunga Variabel Y: JII	World Oil Price dan World Gold berperngaruh terhadap Composite Index dan Jakarta Islamic Index	<i>Balance Journal Akuntansi dan Bisnis, Vol 2, No 2, November 2017</i>
10	Indonesian Stock Market Reaction: Effects of Uncertainty Policy Shocks in the United States and China, (Oktavian & Prasetyo, 2023)	Variabel X: Global EPU Variabel Y: IHSG	Metode: SVECM	Ketidakpastian kebijakan ekonomi di amerika dan china berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG	<i>Jurnal Ekonomi Pembangunan Volume 21 (1): 69-86, June 2023 P-ISSN: 1829-5843; E-ISSN: 2685-0788</i>
11	Faktor Penentu Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) / (Handika et al., 2021)	Variabel X: Harga emas, Harga Minyak, DJIA Variabel Y: IHSG	Variabel X: Suku Bunga, BI, Inflasi, Kurs	Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Indeks Dow Jones secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG.	<i>Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi P-ISSN : 1412-5331, E-ISSN : 2716-2532 Vol. 19, No. 3 Juli 2021</i>
12	Analisis Faktor Makroekonomi yang Berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2010-2018 (Kurniawati & Khairunnisa, 2020)	Variabel X: Harga Minyak, Harga Emas, DJIA Variabel Y: IHSG	Variabel X: Inflasi, KURS, SSE45 Metode: analisis ARCH-GARCH.	Harga minyak berpengaruh positif, signifikan, emas positif tidak signifikan, djia negatif tidak signifikan.	<i>Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi) Vol. 5 No. 3, 2021 P-ISSN; 2541-5255 E-ISSN: 2621-5306</i>

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
13	Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020 (Septiana et al., 2021)	Variabel X: Harga Emas, Harga Minyak	Variabel X: Inflasi	Harga minyak positif signifikan, Emas negatif tidak signifikan	<i>e-Jurnal Riset Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang. Diakses dari https://www.fe.unisma.ac.id</i>
14	Pengaruh Data Vaksinasi, Indeks Dow Jones dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode Triwulan Satu Tahun 2021 (Juni et al., 2021)	Variabel x: DJIA	Variabel x: Vaksinasi, Nilai Tukar	DJIA berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG	<i>JURNAL ILMIAH M-PROGRESS, 11(2). https://doi.org/10.35968/m-pu.v11i2.696</i>
15	Pengaruh DJIA, Nikkei 225, SSE, Straits times indeks singapore terhadap IHSG (Herlianto, Didit dan Harfizh, 2020)	Variabel X : DJIA Variabel Y: IHSG	Variabel X: Nikkei 225, SSE, STIS	DJIA berpengaruh Positif signifikan terhadap IHSG	<i>Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia Volume 03, Nomor 02, Maret 2022</i>

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan struktur atau model konseptual yang menggambarkan teori, asumsi, atau konsep yang mendasari penelitian serta bagaimana variabel-variabel dalam penelitian saling berinteraksi. Kerangka pemikiran ini membantu dalam menganalisis data, merumuskan hipotesis, dan memahami fenomena yang diteliti.

2.2.1 Hubungan *Dow Jones Industrial Average* dengan IHSG

Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) dipandang sebagai salah satu indikator utama yang mencerminkan kondisi ekonomi Amerika Serikat karena

terdiri atas perusahaan-perusahaan besar yang menjadi pemimpin di berbagai sektor strategis. Sebagai pusat perekonomian global, dinamika DJIA sering kali memengaruhi pergerakan pasar keuangan negara lain, terutama negara berkembang. Fenomena ini sejalan dengan konsep *contagion effect*, yang menjelaskan bahwa gejolak atau perubahan pada pasar keuangan di satu negara dapat menular ke pasar negara lain melalui jalur perdagangan, investasi, maupun sentimen global Dornbusch et al., (2000). Dalam konteks pasar modal Indonesia, guncangan atau penguatan di bursa Amerika Serikat kerap menjadi referensi penting bagi investor dalam menilai prospek pasar domestik.

Temuan empiris memperkuat penjelasan tersebut. Penelitian Herlianto, Didit & Harfizh, (2020) menunjukkan bahwa DJIA berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Pengaruh ini muncul karena investor menilai penguatan ekonomi Amerika Serikat sebagai peluang untuk memperoleh keuntungan di pasar global, termasuk Indonesia. Penelitian Wahyu Suprpti & Hafizh, (2022) juga menemukan bahwa DJIA berkontribusi signifikan terhadap pergerakan IHSG, mencerminkan adanya integrasi pasar yang dipicu oleh globalisasi, arus modal asing, serta hubungan ekonomi antarnegara.

Secara keseluruhan, bukti empiris dan teori keuangan menunjukkan bahwa pergerakan DJIA memiliki kaitan erat dengan dinamika IHSG. Ketika DJIA menguat sebagai respons terhadap sentimen positif ekonomi Amerika Serikat, IHSG umumnya mengikuti tren serupa akibat perpindahan modal dan respons investor global. Sebaliknya, pelemahan DJIA berpotensi menekan IHSG melalui mekanisme *contagion effect*.

2.2.2 Hubungan Harga Emas Dunia dengan IHSG

Emas merupakan komoditas strategis yang diperdagangkan di pasar internasional dan memiliki karakteristik sebagai aset penyimpan nilai (*store of value*). Harga emas dunia terbentuk melalui mekanisme pasar global yang dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi internasional, seperti tingkat inflasi global, suku bunga internasional, kebijakan moneter negara-negara maju, pergerakan nilai tukar dolar Amerika Serikat, serta tingkat ketidakpastian ekonomi dan geopolitik dunia. Dengan demikian, perubahan harga emas pada dasarnya merefleksikan perubahan kondisi ekonomi global yang terjadi di luar pasar modal Indonesia.

Dalam konteks pasar saham, kenaikan harga emas dunia dapat memengaruhi IHSG melalui perubahan preferensi investasi investor terhadap berbagai kelas aset. Peningkatan harga emas menunjukkan bahwa aset tersebut memberikan prospek imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya. Kondisi tersebut meningkatkan daya tarik emas sebagai instrumen investasi sehingga sebagian dana investasi berpotensi dialihkan dari aset keuangan berisiko, termasuk saham, ke instrumen yang dianggap lebih aman dan mampu mempertahankan nilai kekayaan. Berkurangnya aliran dana ke pasar saham dapat menurunkan permintaan terhadap saham dan pada akhirnya memberikan tekanan terhadap pergerakan IHSG.

Selain itu, kenaikan harga emas sering diinterpretasikan sebagai indikator meningkatnya ketidakpastian ekonomi global. Dalam situasi tersebut, investor cenderung menerapkan strategi konservatif dengan meningkatkan kepemilikan aset

yang memiliki risiko relatif lebih rendah. Menurut Baur dan McDermott (2010), emas memiliki fungsi sebagai *safe haven asset*, yaitu aset yang mampu mempertahankan nilainya ketika terjadi gejolak pada pasar keuangan. Oleh karena itu, peningkatan harga emas dapat menjadi sinyal perubahan sentimen investor global yang kemudian memengaruhi keputusan investasi di pasar saham, termasuk pasar modal Indonesia.

Hubungan tersebut juga dapat dijelaskan melalui perspektif *Modern Portfolio Theory* yang menyatakan bahwa investor akan mengalokasikan dana pada kombinasi aset yang mampu memberikan tingkat pengembalian optimal pada tingkat risiko tertentu. Ketika harga emas mengalami peningkatan, ekspektasi keuntungan dari investasi emas turut meningkat sehingga komposisi portofolio investor cenderung disesuaikan dengan menambah proporsi investasi pada emas dan mengurangi investasi pada aset yang memiliki risiko lebih tinggi seperti saham. Penyesuaian portofolio tersebut berpotensi mengurangi permintaan terhadap saham dan mendorong pelemahan IHSG.

Hubungan antara harga emas dan IHSG tidak semata-mata mencerminkan perpindahan dana investasi antar instrumen, tetapi juga mencerminkan informasi ekonomi yang terkandung dalam pergerakan harga emas. Kenaikan harga emas dunia umumnya terjadi sebagai respons terhadap meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, tekanan inflasi, pelemahan nilai tukar dolar AS, maupun meningkatnya risiko geopolitik internasional. Kondisi-kondisi tersebut dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan ekonomi dan

kinerja perusahaan di masa mendatang. Akibatnya, pasar saham merespons perubahan informasi tersebut melalui penyesuaian harga saham yang kemudian tercermin dalam pergerakan IHSG. Dengan demikian, harga emas dapat dipandang sebagai indikator yang merefleksikan perubahan kondisi ekonomi global yang selanjutnya memengaruhi pasar saham, termasuk IHSG.

Sejumlah penelitian empiris mendukung hubungan tersebut. Ambarwati menemukan bahwa harga emas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil serupa juga diperoleh Rizkiana (2022) yang menunjukkan bahwa kenaikan harga emas cenderung diikuti oleh penurunan IHSG. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perubahan harga emas memiliki kemampuan untuk memengaruhi keputusan investasi dan aliran dana di pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, secara teoritis maupun empiris, harga emas dapat dipandang sebagai variabel eksternal yang memengaruhi pergerakan IHSG. Kenaikan harga emas dunia tidak hanya meningkatkan daya tarik investasi pada emas, tetapi juga mencerminkan perubahan kondisi ekonomi global dan sentimen investor yang pada akhirnya dapat mengurangi permintaan terhadap saham serta menekan pergerakan IHSG.

2.2.3 Hubungan Harga Minyak Dunia dengan IHSG

Secara teoritis, hubungan antara harga minyak dunia dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dijelaskan melalui *Efficient Market Hypothesis (EMH)*.

Teori ini menyatakan bahwa harga saham di pasar modal akan dengan cepat mencerminkan seluruh informasi yang relevan, termasuk informasi mengenai perubahan harga minyak dunia. Karena harga minyak merupakan indikator penting kondisi ekonomi global, setiap perubahannya akan segera direspons oleh investor dan tercermin dalam pergerakan IHSG.

Pandangan teoritis tersebut didukung oleh berbagai penelitian terdahulu. Hidayat & Sudjono (2022) menjelaskan bahwa kenaikan harga minyak dunia sering diartikan sebagai meningkatnya permintaan energi global, yang menandakan adanya pemulihan aktivitas ekonomi setelah periode perlambatan. Kondisi ini dipersepsikan positif oleh investor karena dianggap dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga mendorong kenaikan harga saham. Selanjutnya, Salim (2018) menyatakan bahwa kenaikan harga minyak dunia memberikan dampak positif terhadap laba perusahaan, khususnya pada sektor pertambangan, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan harga saham di pasar modal.

Namun, dampak harga minyak dunia tidak selalu bersifat positif bagi seluruh sektor. Paramita (2020) mengungkapkan bahwa kenaikan harga minyak juga berpotensi mendorong peningkatan harga barang-barang lain, sehingga meningkatkan biaya produksi dan memberikan tekanan tambahan bagi perusahaan, terutama pada sektor yang sangat bergantung pada energi. Kondisi tersebut dapat berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham.

Berdasarkan teori dan temuan penelitian terdahulu tersebut, menunjukkan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan

IHSG. Perubahan harga minyak tidak hanya mencerminkan kondisi ekonomi global, tetapi juga memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan di berbagai sektor. Oleh karena itu, fluktuasi harga minyak dunia menjadi salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan dalam menganalisis dinamika IHSG di pasar modal Indonesia.

2.2.4 Hubungan Nilai Tukar dengan IHSG

Secara teoritis, hubungan antara nilai tukar rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dijelaskan melalui Teori Pendekatan Aset terhadap Kurs (*Asset Approach Theory*). Dalam teori ini, nilai tukar dipandang sebagai harga relatif antara mata uang domestik dan mata uang asing yang dipengaruhi oleh permintaan serta penawaran aset keuangan di pasar internasional. Nilai tukar tidak hanya mencerminkan aktivitas perdagangan barang dan jasa, tetapi juga menggambarkan keputusan investor dalam mengalokasikan kekayaannya ke berbagai aset finansial (Krugman & Obstfeld, 1991).

Teori pendekatan aset menjelaskan bahwa investor akan memilih aset yang mampu memberikan tingkat keuntungan (*return*) paling optimal dengan mempertimbangkan risiko dan ekspektasi nilai di masa mendatang. Dalam kondisi tertentu, perubahan nilai tukar akan memengaruhi daya tarik investasi pada pasar modal suatu negara. Ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi terhadap dollar AS, investor asing cenderung menilai bahwa risiko investasi di Indonesia meningkat karena pelemahan mata uang dapat mengurangi nilai keuntungan investasi ketika dikonversi kembali ke mata uang asalnya. Akibatnya, investor

asing cenderung menarik dananya dari pasar modal Indonesia sehingga menyebabkan tekanan terhadap harga saham dan mendorong penurunan IHSG.

Sebaliknya, ketika rupiah mengalami apresiasi, kondisi tersebut memberikan sinyal positif terhadap stabilitas ekonomi domestik. Penguatan rupiah dapat meningkatkan kepercayaan investor karena risiko nilai tukar menjadi lebih rendah dan potensi keuntungan investasi di pasar modal Indonesia menjadi lebih menarik. Kondisi tersebut mendorong peningkatan aliran modal asing (capital inflow) ke pasar saham sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan mendorong penguatan IHSG.

Pandangan teoritis tersebut didukung oleh penelitian terdahulu Tandelilin (2017) menjelaskan bahwa fluktuasi nilai tukar memiliki hubungan erat dengan keputusan investasi di pasar modal karena perubahan kurs memengaruhi tingkat risiko dan return investasi. Selain itu, Jogiyanto (2016) menyatakan bahwa pelemahan nilai tukar sering kali direspons negatif oleh investor karena mencerminkan ketidakstabilan ekonomi dan meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan. Kondisi tersebut dapat menyebabkan penurunan harga saham di pasar modal.

Namun, dampak perubahan nilai tukar tidak selalu bersifat negatif bagi seluruh sektor perusahaan. Depresiasi rupiah dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan berorientasi ekspor karena pendapatan dalam valuta asing akan meningkat ketika dikonversikan ke rupiah. Hal ini dapat meningkatkan laba

perusahaan sektor ekspor dan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan tertentu.

Berdasarkan teori pendekatan aset terhadap kurs dan penelitian terdahulu tersebut, menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG. Perubahan nilai tukar mencerminkan kondisi stabilitas ekonomi, risiko investasi, serta ekspektasi investor terhadap prospek pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, fluktuasi nilai tukar rupiah menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi dinamika IHSG di pasar modal Indonesia.

2.2.5 Hubungan Suku Bunga The Fed dengan IHSG

Secara teoritis, hubungan antara suku bunga The Fed dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dijelaskan melalui teori *Interest Rate Parity (IRP)* dan teori aliran modal internasional (*capital flow theory*). Teori *Interest Rate Parity* menyatakan bahwa perbedaan tingkat suku bunga antarnegara akan memengaruhi arus modal internasional serta pergerakan nilai tukar mata uang. Investor internasional cenderung menempatkan dananya pada negara yang menawarkan tingkat suku bunga lebih tinggi karena memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih besar. Namun, keputusan investasi tersebut juga mempertimbangkan ekspektasi perubahan nilai tukar dan risiko investasi di masa mendatang (Madura, 2015).

Dalam konteks global, suku bunga yang ditetapkan oleh Federal Reserve System menjadi salah satu acuan utama pasar keuangan internasional. Ketika The Fed menaikkan suku bunga acuannya, aset keuangan Amerika Serikat seperti

obligasi pemerintah menjadi lebih menarik bagi investor global karena menawarkan return yang lebih tinggi dengan risiko yang relatif rendah. Kondisi tersebut mendorong terjadinya perpindahan aliran modal dari negara berkembang menuju Amerika Serikat. Akibatnya, pasar modal negara berkembang, termasuk Indonesia, dapat mengalami capital outflow atau keluarnya arus modal asing.

Teori aliran modal internasional menjelaskan bahwa perpindahan modal asing memiliki pengaruh langsung terhadap pasar modal suatu negara. Ketika investor asing menarik dananya dari pasar saham Indonesia, permintaan terhadap saham domestik menurun sehingga harga saham cenderung mengalami penurunan. Penurunan harga saham tersebut kemudian tercermin dalam melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sebaliknya, ketika suku bunga *The Fed* mengalami penurunan, tingkat pengembalian aset keuangan Amerika Serikat menjadi relatif lebih rendah sehingga investor global cenderung mencari alternatif investasi di negara berkembang yang menawarkan potensi keuntungan lebih tinggi, termasuk Indonesia. Kondisi tersebut dapat meningkatkan capital inflow ke pasar modal Indonesia dan mendorong penguatan IHSG.

Selain memengaruhi arus modal, perubahan suku bunga *The Fed* juga berdampak terhadap nilai tukar rupiah. Kenaikan suku bunga *The Fed* umumnya menyebabkan penguatan dollar AS dan pelemahan rupiah. Pelemahan nilai tukar rupiah dapat meningkatkan risiko investasi di pasar modal Indonesia karena menambah ketidakpastian ekonomi dan menurunkan nilai keuntungan investor asing ketika dikonversi ke mata uang asalnya. Oleh karena itu, investor cenderung

mengurangi kepemilikan saham di pasar modal Indonesia saat terjadi kenaikan suku bunga *The Fed*.

Pandangan teoritis tersebut didukung oleh penelitian terdahulu. Tandililin (2017) menjelaskan bahwa perubahan suku bunga global dapat memengaruhi keputusan investasi investor asing di pasar modal negara berkembang. Selain itu, Jogiyanto (2016) menyatakan bahwa kenaikan suku bunga internasional sering kali memberikan sentimen negatif terhadap pasar saham karena meningkatkan perpindahan modal menuju aset yang dianggap lebih aman.

Berdasarkan teori *Interest Rate Parity* dan teori aliran modal internasional tersebut, menunjukkan bahwa suku bunga *The Fed* memiliki hubungan negatif terhadap IHSG. Kenaikan suku bunga *The Fed* cenderung menyebabkan keluarnya arus modal asing, pelemahan nilai tukar rupiah, dan penurunan permintaan saham di pasar modal Indonesia sehingga IHSG mengalami penurunan. Sebaliknya, penurunan suku bunga *The Fed* dapat memberikan sentimen positif terhadap IHSG melalui peningkatan aliran modal asing ke pasar modal Indonesia.

2.2.6 Hubungan *Global Economic Policy Uncertainty* dengan IHSG

Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) mencerminkan tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang muncul akibat dinamika kebijakan fiskal, moneter, dan perdagangan di berbagai negara. Ketidakpastian ini memiliki peran penting dalam memengaruhi perilaku investor di pasar keuangan global, termasuk di pasar modal Indonesia. Ketika tingkat ketidakpastian meningkat,

investor cenderung menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi karena risiko yang dihadapi menjadi lebih sulit diprediksi.

Hubungan antara GEPU dan IHSG dapat dijelaskan melalui konsep *contagion effect*, yaitu fenomena di mana gejolak atau ketidakpastian yang terjadi di pasar global dapat menyebar ke pasar keuangan negara lain melalui keterkaitan ekonomi dan finansial. Peningkatan indeks GEPU sering dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya risiko global, yang kemudian memicu perubahan sentimen investor secara luas. Dalam kondisi tersebut, investor cenderung mengurangi eksposur terhadap aset berisiko seperti saham dan mengalihkan dananya ke instrumen yang lebih aman. Perilaku ini menyebabkan tekanan jual di pasar saham domestik, sehingga berpotensi mendorong penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

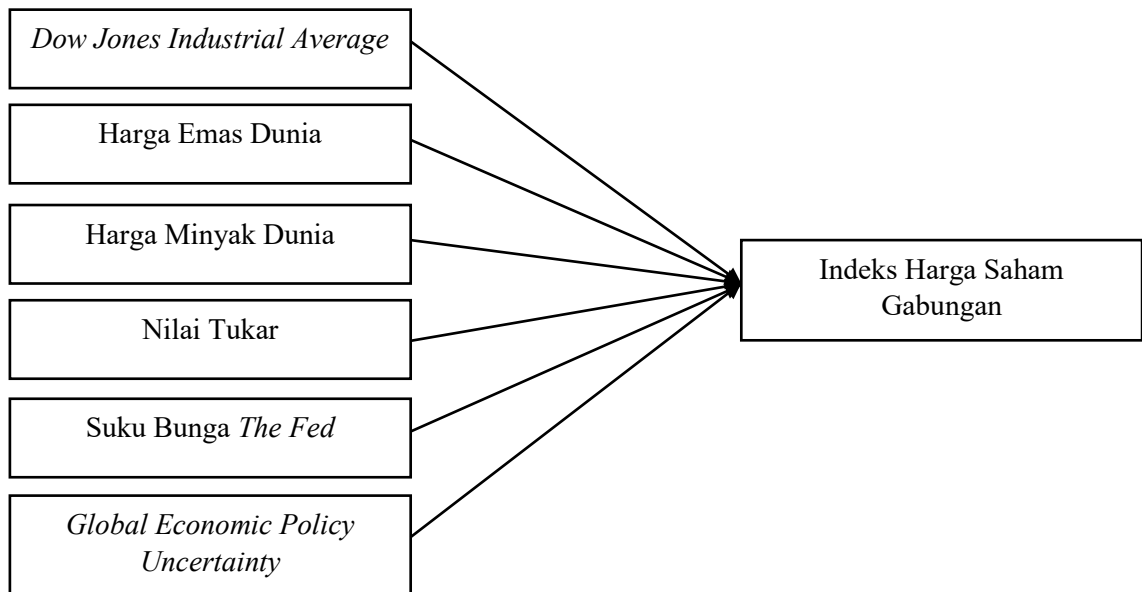
Selain itu, meningkatnya GEPU juga berkaitan erat dengan perilaku *risk aversion*. Dalam situasi ketidakpastian yang tinggi, investor global cenderung memilih instrumen investasi yang lebih aman guna melindungi nilai asetnya. Perilaku ini dapat memicu arus modal keluar (*capital outflow*) dari pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Arus modal keluar tersebut pada akhirnya mengurangi permintaan terhadap saham di pasar domestik dan tercermin dalam pelemahan IHSG.

Temuan empiris turut memperkuat hubungan tersebut. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa meningkatnya ketidakpastian kebijakan ekonomi global cenderung berdampak negatif terhadap kinerja pasar saham negara berkembang.

Baker (2018) menemukan bahwa lonjakan ketidakpastian kebijakan ekonomi global dapat menekan aktivitas investasi dan melemahkan pasar keuangan. Sejalan dengan itu, Oktavian & Prasetyo (2023) menyatakan bahwa ketidakpastian global mampu memperkuat transmisi guncangan eksternal ke pasar modal Indonesia, terutama melalui jalur sentimen investor dan arus modal internasional.

Secara keseluruhan, hubungan antara GEPU dan IHSG menunjukkan bahwa meningkatnya ketidakpastian kebijakan ekonomi global berpotensi memberikan tekanan negatif terhadap kinerja pasar saham Indonesia. Dalam kerangka *Efficient Market Hypothesis*, informasi mengenai meningkatnya GEPU akan segera direspons oleh investor melalui penyesuaian portofolio dan ekspektasi risiko, yang pada akhirnya memengaruhi pergerakan IHSG. Sebaliknya, ketika tingkat ketidakpastian global menurun, kepercayaan investor cenderung membaik sehingga dapat mendorong penguatan IHSG.

Maka dari hubungan antar variabel diatas secara langsung, di dapatkan paradigma dan kerangka berpikir seperti gambar berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir

2.3 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka hipotesis atau dugaan sementara yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Diduga secara parsial *Dow Jones Industrial Average*, dan harga minyak dunia, memiliki pengaruh positif sedangkan harga emas, nilai tukar, suku bunga *The Fed* dan *Global Economic Policy Uncertainty* memiliki pengaruh negatif dalam jangka panjang dan pendek terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
2. Diduga secara simultan, *Dow Jones Industrial Average*, harga emas dunia, harga minyak dunia, Nilai tukar, suku bunga *The Fed* dan *Global Economic Policy Uncertainty* berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.