

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Makroekonomi merupakan studi yang mempelajari perilaku ekonomi secara keseluruhan, mencakup indikator-indikator utama seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar mata uang. Kebijakan-kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah dan bank sentral dalam mengelola variabel-variabel makroekonomi tersebut memiliki dampak langsung terhadap stabilitas ekonomi suatu negara. Selain itu, perkembangan ekonomi global juga mempengaruhi dinamika ekonomi domestik, terutama di negara-negara yang terintegrasi dengan pasar internasional. Fluktuasi nilai tukar mata uang, pergerakan harga komoditas seperti emas, serta tren suku bunga internasional dapat menciptakan perubahan signifikan dalam aktivitas ekonomi suatu negara. Di Indonesia, perubahan kondisi makroekonomi ini tidak hanya berpengaruh terhadap sektor riil, tetapi juga tercermin dalam kinerja pasar modal.

Pasar modal memegang peran krusial dalam ekonomi suatu negara, tak terkecuali Indonesia. Pasar modal memiliki peran ganda, pertama sebagai alat untuk mendanai perusahaan dengan memungkinkan mereka menghimpun dana dari investor, yang dapat digunakan untuk berbagai keperluan seperti pengembangan, ekspansi, atau modal kerja. Kedua, pasar modal menyediakan platform bagi masyarakat untuk berinvestasi dalam berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Hal ini memungkinkan individu untuk menempatkan

dananya sesuai dengan preferensi risiko dan potensi keuntungan dari masing-masing instrumen investasi (Shahidin, Ambia, & Razali, 2021).

Saham merupakan surat tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (PT) (Zahroh, 2015). Saham diterbitkan oleh perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh pendanaan. Instrumen ini menawarkan tingkat keuntungan yang menarik, seperti dividen dan *return*, yang mendorong investor untuk memilih saham sebagai alat investasi. Investor mempertimbangkan berbagai faktor saat melakukan pembelian saham, dan salah satu yang paling penting adalah harga saham. Pergerakan harga saham tersebut tidak hanya penting bagi investor secara individu, tetapi juga berkontribusi terhadap dinamika pasar secara keseluruhan. Untuk mengamati dan mengevaluasi pergerakan tersebut, digunakan alat ukur yang disebut indeks saham.

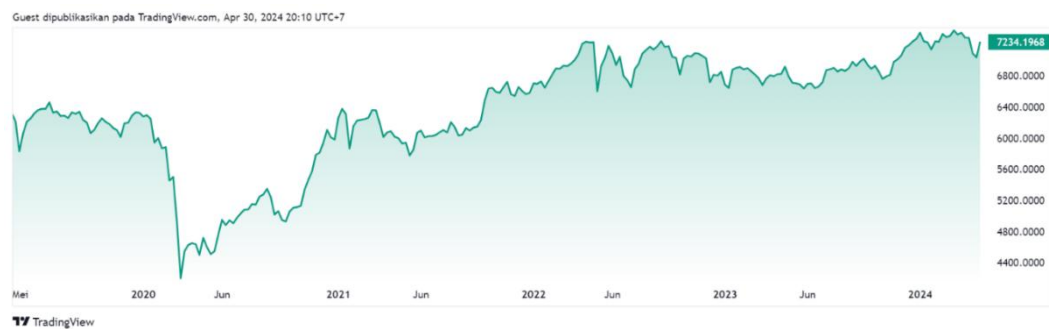
Indeks saham adalah parameter statistik yang mencerminkan perubahan keseluruhan harga saham dari sekelompok saham tertentu yang dipilih dengan kriteria dan metodologi yang spesifik. Indeks ini dievaluasi secara berkala untuk memberikan gambaran tentang pergerakan pasar modal secara keseluruhan (IDX stock Index handbook v1.2). Indeks saham memegang peran krusial dalam mendukung pertumbuhan pasar modal Indonesia. Sebagai salah satu indikator, indeks saham digunakan sebagai tolak ukur kinerja pasar modal secara keseluruhan. Tujuan utamanya adalah untuk mengukur sentimen pasar dan kepercayaan investor. Perubahan nilai indeks mencerminkan pandangan bersama dari seluruh partisipan pasar saham, mencerminkan ekspektasi dan evaluasi mereka terhadap kondisi pasar dan prospek perusahaan yang terkait.

Di Indonesia, lembaga yang bergerak di bidang penyelenggara dan penyedia sistem dan/atau sarana perdagangan efek adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia memiliki 37 indikator indeks tercatat 2021 (IDX stock Index handbook v1.2). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator yang mencerminkan pergerakan harga saham secara keseluruhan yang terdaftar di bursa efek, memberikan gambaran tentang dinamika pasar modal. IHSG berperan sebagai acuan dalam memahami perkembangan pasar modal dan dapat digunakan untuk mengevaluasi apakah harga saham secara keseluruhan mengalami kenaikan atau penurunan. Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan mencakup seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Herlianto dan Hafizh, 2020).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memberi definisi historis rangkaian seluruh informasi terkait harga saham gabungan periode tertentu dan menggambarkan sebuah nilai guna mengukur seluruh kinerja saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (Astuti, 2016). Konteks ini menunjukkan bahwa IHSG mencerminkan nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja keseluruhan saham yang terdaftar di bursa efek. Indeks harga saham gabungan seluruh saham digunakan untuk mengukur kinerja gabungan dari semua saham yang tercatat di bursa efek. Gabungan dari seluruh saham ini merujuk pada kinerja saham-saham yang dimasukkan dalam perhitungan indeks di bursa tersebut.

Perubahan harga IHSG dipengaruhi dari faktor eksternal dan internal. Faktor internal seperti *return on investment*, *current ratio*, dan lain-lain. Sedangkan faktor eksternal antara lain yaitu kondisi makro ekonomi, kestabilan politik, dan kondisi ekonomi global. Perubahan dalam kondisi ekonomi makro tidak selalu berdampak

secara langsung atau seketika, melainkan cenderung terjadi secara bertahap dalam jangka waktu panjang. Reaksi cepat dari harga saham dapat terjadi sebagai respons terhadap perubahan faktor-faktor ekonomi makro. Investor akan secara cepat memperhitungkan dampak dari perubahan tersebut, baik positif maupun negatif, terhadap kinerja perusahaan yang terkait. Berdasarkan analisis mereka, investor kemudian akan mengambil keputusan untuk membeli, menjual, atau menahan saham tersebut, sehingga mengakibatkan perubahan harga saham yang dapat terjadi dengan cepat.



Gambar 1. 1 Chart Nilai IHSG

Sumber: id.tradingview.com

Gambar 1.1 merupakan data nilai IHSG selama 5 tahun tercatat dari Mei 2020 – April 2024. Pada 16 Maret 2020 terjadi penurunan signifikan dikarenakan pandemi covid-19 yang berdampak hingga akhir tahun 2021. Periode ini tidak dapat dimasukkan dalam penelitian dikarenakan adanya faktor eksternal di luar variabel yang diteliti. Periode penelitian dimulai pada awal tahun 2022 setelah pandemi berakhir, dan harga IHSG sudah stabil.

Perhitungan IHSG berkaitan erat dengan kapitalisasi pasar (*market cap*) saham yang terdaftar dalam IHSG. Kapitalisasi pasar atau market capitalization merupakan sebuah istilah yang menunjukkan seluruh harga saham dari sebuah

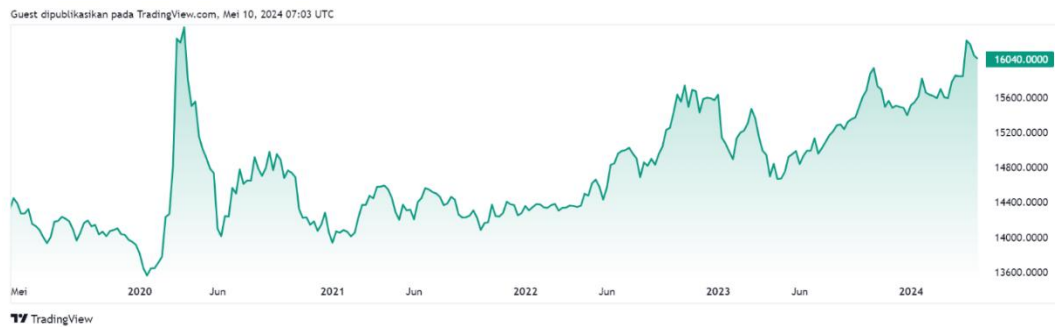
perusahaan yang harus dibayar investor untuk memiliki atau membeli seluruh perusahaan. (Taslim, dkk., 2016) Nilai kapitalisasi pasar diperoleh dari hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham perusahaan pada hari tersebut. Nilai kapitalisasi pasar yang besar menjadi salah satu daya tarik bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Investor menggunakan kapitalisasi pasar untuk menilai potensi pertumbuhan dan risiko suatu perusahaan.

Penelitian ini menyoroti salah satu faktor makroekonomi yang diteliti, yaitu kurs. Kurs valuta asing (valas) merujuk pada nilai tukar antara dua mata uang yang berbeda, yang menentukan jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Kurs valas memainkan peran penting dalam perekonomian suatu negara karena mempengaruhi daya saing perdagangan internasional, tingkat inflasi, serta aliran modal dan investasi. Kurs USD/IDR, sebagai contoh, mengindikasikan nilai tukar satu unit Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah Indonesia.

Perubahan kurs mata uang merupakan faktor makroekonomi yang berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Ketika mata uang domestik mengalami depresiasi, harga produk dalam negeri menjadi lebih murah di pasar internasional. Jika permintaan internasional merespons penurunan harga tersebut secara positif, maka arus kas perusahaan domestik akan meningkat. Peningkatan arus kas ini dapat mendorong kenaikan harga saham, yang pada akhirnya tercermin dalam pergerakan IHSG. Namun, tidak semua dampak depresiasi kurs bersifat positif. Kenaikan nilai kurs terhadap mata uang asing dapat menyebabkan beban impor dan pembayaran

utang perusahaan meningkat, sehingga menurunkan laba. Selain itu, depresiasi kurs juga sering diikuti oleh kenaikan suku bunga sebagai upaya stabilisasi moneter, yang pada gilirannya menyulitkan ekspansi bisnis akibat biaya pinjaman yang lebih tinggi. Ketidakstabilan kurs juga dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap pasar domestik, yang berdampak pada tekanan jual di pasar saham dan menurunkan nilai indeks. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing tetapi melakukan pembelian produk dalam negeri tetap berisiko mengalami penurunan harga saham akibat tekanan nilai tukar yang merugikan.

Kurs USD/IDR dipengaruhi oleh sejumlah faktor, termasuk kondisi ekonomi domestik dan global, kebijakan moneter dan fiskal, inflasi, tingkat suku bunga, stabilitas politik, dan sentimen pasar. Perubahan dalam faktor-faktor ini dapat menyebabkan fluktuasi yang signifikan dalam kurs USD/IDR. Ketika nilai tukar mata uang domestik meningkat, hal ini dikenal sebagai apresiasi mata uang, yang mengindikasikan bahwa mata uang asing menjadi lebih murah dan nilai mata uang asing terhadap mata uang domestik meningkat. Sebaliknya, penurunan nilai tukar mata uang domestik disebut depresiasi mata uang, yang menyebabkan mata uang asing menjadi lebih mahal dan nilai mata uang domestik menurun. Pada tahun-tahun terakhir, Indonesia telah mengalami fluktuasi signifikan dalam nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, sejalan dengan perubahan kondisi ekonomi global dan domestik. Sejak Januari 2022 hingga Maret 2024 terjadi peningkatan sebesar 11,6% akan kurs valas USD/IDR.



Gambar 1. 2 Kurs USD/IDR 5 Tahun Terakhir

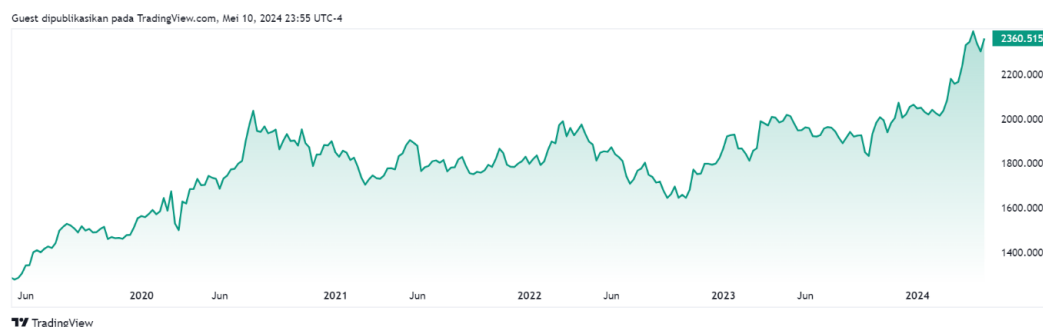
Sumber: id.tradingview.com

Gambar 1.2 merupakan data nilai kurs USD/IDR selama 5 tahun terakhir tercatat Mei 2020 – April 2024. Pada tahun 2020 terjadi lonjakan depresiasi nilai mata uang Rupiah dikarenakan Covid-19 sebagai faktor utama. Lalu Rupiah mulai mengalami apresiasi setelah krisis Corona dan nilai kurs IDR/USD tidak terpengaruh lagi oleh faktor Covid-19.

Faktor makroekonomi lain yang diteliti adalah harga emas. Emas adalah sejenis logam berharga yang dipercaya yang dapat mempertahankan nilainya dan digunakan dalam pertukaran (Dadi, 2021). Emas merupakan salah satu alternatif investasi cenderung aman dan bebas risiko. Sejak tahun 1968, standar pasar emas London dijadikan patokan harga emas dunia. Sistem yang digunakan dikenal dengan *London Gold Fixing*. Mata uang yang digunakan dalam menentukan harga emas adalah dolar Amerika Serikat, poundsterling Inggris dan Euro.

Harga emas telah mengalami perubahan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti inflasi, ketidakpastian geopolitik, dan permintaan investasi. Harga emas biasanya juga berbanding searah dengan inflasi. Semakin tinggi inflasi, biasanya akan semakin tinggi pula kenaikan harga

emas. Sering kali kenaikan harga emas melampaui kenaikan inflasi itu sendiri.



Gambar 1.3 Harga Emas XAUUSD

Sumber: id.tradingview.com

Gambar 1.3 merupakan data harga emas XAUUSD atau harga emas 1 lot (100 troy emas atau 3.1 kg). Penggunaan XAUUSD dikarenakan sistem London Gold Fixing memiliki standar penukaran terhadap USD.

Harga IHSG merupakan faktor yang menjadi tolak ukur kinerja pasar modal dan produk investasi. Oleh karena itu faktor-faktor yang dapat mempengaruhi IHSG perlu di teliti dalam memprediksi pergerakan IHSG. Penelitian oleh Dewi dan Yohanna (2020) menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap pengaruh kurs nilai tukar terhadap IHSG. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Saputra (2019) didapatkan hasil negatif dalam pengaruh perubahan kurs nilai tukar dengan IHSG, sehingga apabila nilai tukar rupiah menguat terhadap dolar maka akan berdampak pada penurunan IHSG pada BEI. Penelitian Kartikaningsih (2020) yang menggunakan objek harga saham di sektor food and beverage menunjukkan hasil serupa, yakni kurs nilai tukar terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Sebaliknya, penelitian Mary dkk. (2021) dengan objek penelitian terhadap harga saham syariah ditemukan tidak ditemukan pengaruh dan signifikan

variabel perubahan kurs rupiah pada perusahaan saham syariah yang tercatat di BEI.

Emas adalah barang berharga yang paling diterima di seluruh dunia setelah mata uang asing dari negara-negara G-7 (sebutan bagi 7 negara yang memiliki perekonomian yang kuat, yaitu Amerika, Jepang, Jerman, Inggris, Italia, Kanada, dan Perancis). Harga emas biasanya juga berbanding searah dengan inflasi. Semakin tinggi inflasi, biasanya akan semakin tinggi pula kenaikan harga emas. Sering kali kenaikan harga emas melampaui kenaikan inflasi itu sendiri. Emas juga merupakan salah satu alternatif investasi cenderung aman dan bebas risiko. Penelitian Basit (2020) menunjukkan harga emas memiliki hasil negatif dan tidak signifikan dengan IHSG. Hasil ini didukung dengan penelitian Dengah dkk. (2023) di mana ditemukan hasil serupa berupa tidak signifikannya harga emas dengan IHSG yang diikuti dengan penelitian Rohmawati dkk. (2022) dengan hasil serupa. Sebaliknya, dalam penelitian Rahim (2021) di mana periode penelitian dilakukan saat Pandemi COVID-19 sebagai variabel *dummy* di mana *dummy* memiliki nilai 0 sebelum pandemi dan 1 saat pandemi, hasil penelitian menyatakan bahwa harga emas memiliki hasil positif dan signifikan di mana saat harga emas naik maka harga IHSG akan mengalami kenaikan.

Pemahaman mendalam tentang hubungan antara nilai tukar mata uang dan harga komoditas dengan kinerja pasar saham menjadi penting bagi para investor, regulator, dan pelaku pasar untuk mengantisipasi risiko dan mengambil keputusan investasi yang tepat. Oleh karena itu, penelitian yang menginvestigasi pengaruh variabel-variabel ini terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG)

akan memberikan kontribusi yang signifikan dalam memperluas pemahaman kita tentang dinamika pasar keuangan Indonesia.

Mempertimbangkan latar belakang ini, penelitian ini akan mengidentifikasi dan menganalisis secara mendalam hubungan antara kurs valuta asing USD/IDR, harga emas, dan kinerja pasar saham Indonesia. Melalui analisis ini, diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan baru yang berharga bagi pemangku kepentingan pasar keuangan Indonesia dan memperkuat pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi dinamika pasar saham.

1.2 Rumusan Masalah

Harga saham merupakan faktor penting bagi investor dan pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan investasi (Hashmi, dkk., 2021). Pergerakan IHSG yang menggambarkan bagaimana pasar modal di Indonesia secara keseluruhan akan memberikan sinyal kepada investor untuk membuat keputusan investasi yang baik. Dengan faktor makroekonomi harga kurs dan harga emas, investor lokal juga dapat mengamati bagaimana investor asing bereaksi terhadap pasar saham di Indonesia. Dengan demikian, maka disusun rumusan masalah berupa:

1. Apakah kurs USD/IDR berpengaruh terhadap IHSG?
2. Apakah kurs USD/IDR berpengaruh terhadap harga saham?
3. Apakah harga emas berpengaruh terhadap IHSG?
4. Apakah harga emas berpengaruh terhadap harga saham?
5. Apakah harga saham berpengaruh terhadap IHSG?

6. Apakah ada pengaruh kurs USD/IDR melalui harga saham terhadap IHSG?
7. Apakah ada pengaruh harga emas melalui harga saham terhadap IHSG?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, dapat ditetapkan tujuan penelitian dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kurs USD/IDR terhadap IHSG.
2. Untuk mengetahui pengaruh USD/IDR terhadap harga saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh harga emas terhadap IHSG.
4. Untuk mengetahui pengaruh harga emas terhadap harga saham.
5. Untuk mengetahui pengaruh harga saham terhadap IHSG.
6. Untuk mengetahui pengaruh kurs USD/IDR melalui harga saham terhadap IHSG.
7. Untuk mengetahui pengaruh harga emas melalui harga saham terhadap IHSG.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Temuan dari penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai pengaruh kurs valuta asing USD/IDR dan harga emas terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG) melalui harga saham sebagai variabel intervensi. Kontribusi terhadap literatur ini dapat memberikan wawasan baru dalam memahami dinamika pasar modal Indonesia dalam menghadapi variabilitas faktor eksternal, seperti fluktuasi mata uang dan harga komoditas.

Penelitian ini juga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang mekanisme transmisi efek dari perubahan kurs valuta asing dan harga emas terhadap pergerakan harga saham perusahaan di pasar modal Indonesia. Hal ini dapat membantu memperkuat pemahaman tentang hubungan antara variabel makroekonomi dan perilaku pasar saham, serta implikasinya bagi investor dan pelaku pasar modal.

Selain itu, penelitian ini dapat menjadi dasar untuk pengembangan model atau teori yang lebih lanjut dalam menganalisis hubungan antara variabilitas makroekonomi dan pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia. Temuan dari penelitian ini dapat menjadi landasan bagi penelitian selanjutnya dalam menggali faktor-faktor lain yang memengaruhi pergerakan harga saham, serta untuk merumuskan strategi investasi yang lebih efektif dalam menghadapi dinamika pasar yang kompleks.

1.4.2 Manfaat Praktis

1.4.2.1 Bagi Peneliti

Melalui penelitian ini, penulis akan mendapatkan pemahaman yang lebih dalam tentang dinamika pasar modal Indonesia dan faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini dapat membantu penulis dalam membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan terinformasi di masa depan.

1.4.2.2 Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini akan memberikan praktisi pasar modal pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana faktor-faktor eksternal, seperti kurs valuta asing

USD/IDR dan harga emas, dapat memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia. Dengan pemahaman ini, praktisi dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dan merencanakan strategi yang lebih efektif. Lalu dengan mengetahui pengaruh kurs valuta asing dan harga emas terhadap pergerakan harga saham, praktisi dapat mengembangkan strategi investasi yang lebih terinformasi. Mereka dapat menyesuaikan portofolio investasi mereka dengan kondisi pasar yang berubah-ubah untuk mencapai hasil yang optimal.

1.4.2.3 Bagi Penelitian Selanjutnya

Temuan dari penelitian ini dapat menjadi dasar untuk penelitian selanjutnya dalam bidang yang sama atau terkait. Penelitian lanjutan dapat mengeksplorasi lebih dalam tentang hubungan antara kurs valuta asing USD/IDR, harga emas, dan pergerakan harga saham, serta faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi dinamika pasar modal. Temuan dari penelitian ini juga dapat digunakan untuk mengembangkan model analisis yang lebih komprehensif dalam menganalisis perilaku pasar modal Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat mencoba untuk mengintegrasikan lebih banyak variabel dan memperluas cakupan analisis untuk mendapatkan pemahaman yang lebih lengkap tentang faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham.

1.5 Landasan Teori

1.5.1 Signalling Theory

Teori sinyal menjelaskan bahwa pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor) (Spence, 1973).

Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, di mana akan mempengaruhi calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut dapat mempengaruhi keputusan investasi dari investor dan pelaku bisnis.

Setelah informasi dipublikasikan dan semua pelaku pasar telah menerima informasi tersebut, mereka terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisisnya sebagai sinyal baik (good news) atau sinyal buruk (bad news)” (Sucipto, Maramis, & Untu, 2022). Teori sinyal lumrah digunakan pada internal perusahaan seperti penerbitan utang, rasio utang terhadap modal dan lain sebagainya. Teori sinyal juga dapat dikaitkan dengan faktor-faktor makroekonomi untuk menganalisis bagaimana perusahaan dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti perubahan kurs dan harga emas.

Pengamatan terhadap pengaruh kurs valuta asing USD/IDR dan harga emas terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG) melalui harga saham sebagai variabel intervensi memiliki relevansi yang signifikan dengan teori sinyal. Teori sinyal menyatakan bahwa tindakan-tindakan yang diambil oleh perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal kepada pasar mengenai kondisi internal dan prospek masa depan perusahaan. Perusahaan yang terpengaruh oleh perubahan dalam kurs valuta asing dan harga emas dapat memberikan sinyal kepada pasar melalui kinerja harga saham mereka. Jika perusahaan mampu mengelola dampak dari perubahan tersebut dengan baik, hal ini dapat tercermin dalam performa harga saham mereka yang stabil atau bahkan meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan

kesulitan mengatasi dampak perubahan tersebut, dapat tercermin dalam penurunan harga saham mereka.

1.5.2 REH – *Rational Expectation Hypothesis*

REH mengasumsikan bahwa pelaku-pelaku ekonomi menggunakan informasi secara optimal dalam usaha mereka untuk memperkirakan dan menggunakan informasi tersebut dalam rencana-rencana dan peristiwa-peristiwa yang relevan dengan kehidupan mereka (Maddock & Carter, 1982). Kontribusi yang diberikan oleh hipotesis ini terhadap kerangka makro-ekonomi yang ada ialah adanya suatu informasi optimal sebagai bagian dari proses pengambilan keputusan.

Inti dari ekspektasi rasional adalah bahwa para pelaku ekonomi tidak membuat kesalahan-kesalahan yang sistematis. Jadi secara rata-rata, perkiraan mereka akan sedekat mungkin dengan kejadian sebenarnya serta akan menyangkut semua periode di masa datang dengan memperhatikan seluruh data-data masa lalu yang relevan dengan perkiraan tersebut. REH memiliki 3 kaidah yaitu:

- a. Kaidah pertama menyatakan bahwa adanya konsisten di dalam tindakan para pelaku ekonomi
- b. Kaidah kedua menyatakan jika variabel yang sama diprediksikan untuk periode yang berbeda atau jika prediksi yang berbeda untuk waktu yang sama dibandingkan, maka prediksi-prediksi tersebut akan konsisten satu sama lain
- c. Kaidah ketiga menyatakan setiap informasi yang relevan akan terintegrasikan ke dalam perangkat informasi lengkap atau penuh yang digunakan dalam memprediksikan variabel yang hendak diketahui. Oleh sebab itu jika hanya

sebagian dari perangkat informasi penuh ini digunakan, maka hasil prediksi yang didapatkan tidak akan lebih baik.

Berdasarkan uraian teori REH di atas, pelaku pasar akan menggunakan semua informasi yang tersedia mengenai kebijakan moneter, tingkat suku bunga, dan kondisi ekonomi global untuk memprediksi pergerakan kurs USD/IDR. Ekspektasi rasional ini kemudian tercermin dalam harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ketika kurs USD/IDR berubah, ekspektasi pelaku pasar terhadap pendapatan perusahaan (terutama yang terlibat dalam ekspor dan impor) akan mempengaruhi harga saham dan, pada akhirnya, IHSG.

Berlaku juga untuk harga emas dipengaruhi oleh banyak faktor makroekonomi seperti inflasi, ketidakpastian ekonomi, dan suku bunga. Menurut REH, pelaku pasar akan membentuk ekspektasi mereka mengenai pergerakan harga emas berdasarkan informasi ini. Perubahan dalam harga emas dapat mempengaruhi sentimen investor dan ekspektasi mengenai stabilitas ekonomi, yang kemudian mempengaruhi harga saham dan IHSG.

1.5.3 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Efficient Market Hypothesis (EMH) dipopulerkan pertama kali oleh Paul Samuelson dan Eugene Fama pada tahun 1960-an. EMH adalah sebuah teori fenomenal yang mendorong banyak peneliti dan investor untuk melakukan penelitian empiris mengenai kebenaran teori ini sejak dipopulerkan oleh Fama pada tahun 1970. Konsep dari EMH menyatakan bahwa harga-harga yang terbentuk di pasar yang efisien telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (*stock*

prices reflect all available information). Teori ini membagi pasar menjadi tiga bentuk yaitu *weak*, *semi-strong*, dan *strong*, masing-masing dengan karakteristik penyerapan informasi yang berbeda. Pada pasar bentuk *weak*, penyerapan informasi sangat rendah dan harga saham hanya mencerminkan informasi di masa lalu. Pasar *semi-strong* mencerminkan semua informasi publik, sementara pasar *strong* merupakan yang paling efisien karena harga saham sudah mencerminkan semua informasi baik publik maupun privat. Penelitian terus dilakukan sejak konsep ini dipopulerkan untuk memahami seberapa efisien pasar modal di suatu negara. Efisiensi pasar berarti bahwa tidak ada investor yang bisa "mengalahkan" pasar atau memperoleh abnormal *return*. Studi mengenai fenomena spekulasi dan keputusan pembelian yang irasional sudah menjadi teori lama, dengan salah satu penelitian awal adalah teori *random walk* yang dibahas oleh Andrey Kolmogorov, Paul Levy, dan Paul Samuelson. Penelitian ini menjadi dasar dari teori anomali dan juga dasar dari *Efficient Market Hypothesis*.

Konteks penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh kurs valuta asing USD/IDR dan harga emas terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), melalui harga saham sebagai variabel intervensi, memiliki relevansi yang signifikan dengan Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis/EMH). EMH menyiratkan bahwa harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar, dan bahwa perubahan harga akan terjadi secepat informasi baru tersedia. Jika hasil penelitian menunjukkan bahwa IHSG bereaksi secara efisien terhadap perubahan kurs valuta asing dan harga emas, hal ini akan memberikan dukungan empiris kepada EMH. Artinya, investor dan pelaku pasar secara umum

telah memperhitungkan informasi-informasi tersebut dalam menentukan harga-harga saham. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya membantu memahami dinamika pasar saham Indonesia, tetapi juga memberikan kontribusi pada literatur akademis yang memperkuat atau menantang dasar-dasar teoretis EMH dalam konteks pasar modal Indonesia.

1.5.4 *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Arbitrage Pricing Theory (APT) merupakan teori yang dirumuskan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1976. Model ini pertama kali dikembangkan untuk mencoba menghilangkan kekurangan yang terjadi pada model CAPM (Paulina dkk, 2017). Model APT (*Arbitrage Pricing Theory*), atau yang juga dikenal sebagai teori penetapan harga arbitrase, menggambarkan hubungan antara risiko dan *return*, namun dengan asumsi dan prosedur yang berbeda (Nugraha, 2020). Pendekatan APT dalam menentukan harga aset mencoba menjelaskan bahwa selain faktor pasar, ada juga faktor non-pasar yang menyebabkan harga saham bergerak bersama. Model APT menggunakan banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan antara risiko dan *return* (Kisman & Restiyanita, 2015). Model APT ini didasarkan pada hukum satu harga (The Law of One Price) di mana aset yang sama tidak bisa dijual dengan harga yang berbeda untuk mendapatkan keuntungan arbitrase, yaitu membeli aset dengan harga murah dan menjualnya dengan harga lebih tinggi untuk mendapatkan laba tanpa risiko (Muhammad & Maulana, 2019). Model *Arbitrage Pricing Theory* mengasumsikan bahwa *return* sekuritas merupakan fungsi linear dari berbagai faktor makroekonomi, dengan sensitivitas terhadap perubahan setiap faktor dinyatakan oleh koefisien beta masing-masing

faktor, dan tidak oleh risiko unik. Tidak ada pedoman teoritis yang dapat menjelaskan faktor-faktor yang digunakan dalam teori penetapan harga arbitrase.

Hubungan antara variabel kurs valuta asing USD/IDR, harga emas, dan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG) melalui harga saham sebagai variabel intervensi juga memiliki kaitan yang penting dengan teori Arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory* - APT). Menurut APT, *return* dari suatu aset atau portofolio aset dapat diprediksi berdasarkan faktor-faktor risiko makroekonomi yang relevan. Konteks penelitian ini, kurs valuta asing dan harga emas dapat dianggap sebagai faktor-faktor risiko makroekonomi yang mempengaruhi *return* IHSG melalui harga saham. Jika penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara perubahan kurs valuta asing, harga emas, dan pergerakan IHSG melalui harga saham, hal ini dapat memberikan dukungan empiris kepada APT. Artinya, perubahan dalam kurs valuta asing dan harga emas mempengaruhi *return* IHSG melalui mekanisme arbitrase yang mengakibatkan penyesuaian harga saham. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya membantu memahami perilaku pasar saham Indonesia, tetapi juga memberikan kontribusi pada literatur akademis yang memperkuat atau menantang dasar-dasar teoretis APT dalam konteks pasar modal Indonesia.

1.5.5 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan atau disingkat IHSG merupakan sebuah indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia. Pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan saham di BEI. Indeks ini mencakup seluruh pergerakan harga saham biasa dan saham

preferen yang tercatat di BEI. Hari dasar perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan nilai dasar 100 dan saham tercatat saat itu berjumlah 13 saham.

IHSG sebenarnya merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan dihitung sehingga menghasilkan *trend*, di mana angka indeks adalah angka yang telah diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan membandingkan kejadian berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Dalam perhitungan angka indeks ini digunakan waktu dasar (base period) dan waktu yang sedang berjalan (givent/parent period).

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah nilai pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1983. Jumlah nilai pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat dengan harga di BEI pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum p}{d} \times 100$$

Dengan :

p = Harga penutupan di pasar reguler

d = Nilai dasar

$$\text{Rata - Rata IHSG} = \frac{\text{Jumlah IHSG periode harian selama 1 bulan}}{\text{Jumlah periode waktu selama 1 bulan}}$$

IHSG memiliki 5 fungsi yaitu:

1. Sebagai indikator tren pasar
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai tolak ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian akan dilakukan apabila terjadi tambahan emiten baru, HMETD (right issue), *partial/company listing*, *waran*, dan obligasi konversi, demikian juga dalam kasus delisting. Dalam situasi *stock split*, dividen saham, atau saham bonus, nilai dasar tidak disesuaikan karena nilai pasar tidak terpengaruh. Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini (kapitalisasi pasar), sedangkan nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali harga dasar pada hari dasar.

Nilai IHSG diperbarui setiap hari secara *real-time* sesuai dengan jam kerja. Dengan pembaruan yang *regular* ini, nilai IHSG dapat mencerminkan kondisi pasar saham di Indonesia secara akurat dan *up-to-date*. Data akan diambil melalui idx.com selaku pengawas dan pencatat pertama IHSG. Data yang digunakan berupa nilai rata-rata dari nilai satu bulan IHSG di bulan yang diteliti.

IHSG mencerminkan nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Hal ini tercermin juga di rumus mencari IHSG di mana menggunakan seluruh nilai harga saham yang ada di bursa efek tersebut. Penentuan nilai IHSG sangat bergantung pada harga saham, sehingga menjadikannya sebagai aspek yang krusial.

1.5.6 Harga Saham

Saham (stock) merupakan salah satu pasar keuangan yang paling populer. Sebuah perusahaan melakukan penerbitan saham saat memutuskan untuk melakukan pendanaan untuk perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan keuntungan dari dividen dan *capital gain*. Saham dapat didefinisikan bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan yang berbentuk lembaran surat berharga yang sah (Ramadhan dan Nasution 2020). Dengan penyertaan modal tersebut seseorang memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim terhadap aset perusahaan dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (BEI, 2018).

Ditinjau dari aspek-aspeknya, saham terbagi menjadi:

1. Ditinjau dari segi kemampuan hak tagih atau klaim:
 - a. Saham Biasa (common stock), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut likuidasi.

- b. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap dan juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.
2. Ditinjau dari cara pemeliharaannya:
- a. Saham atas unjuk (*bearer stock*), merupakan saham yang tidak tertulis nama pemiliknya agar dapat lebih mudah melakukan perpindahan tangan dari satu investor ke investor yang lain.
 - b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, dan di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangannya:
- a. Saham unggulan (*blue-chips stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham biasa dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock-lesser known*, yaitu saham dari emiten

yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*.

- d. Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- e. Saham siklikal (*counter cyclical stock*), yaitu saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

Harga saham dipengaruhi oleh aspek fundamental atau internal dari perusahaan dan makroekonomi suatu negara. Investor menilai Price Earning Ratio (PER) sebagai alat ukur *earning power* masa depan suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memiliki PER yang tinggi pula. Disisi lain, *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio yang menggambarkan tingkat pengembalian (return) atas investasi pemegang saham seperti yang dijelaskan oleh Moch Bahrul Anam dkk. (2022). Rasio ini menilai profitabilitas suatu perusahaan dari sudut pandang pemegang saham, yaitu seberapa besar persentase pengembalian yang diperoleh pemegang saham jika dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula persentase *return* diterima pemegang saham.

Faktor makroekonomi juga memiliki pengaruh terhadap harga saham. Makroekonomi merupakan studi mengenai perekonomian suatu negara secara menyeluruh, yang dipengaruhi oleh banyak variabel seperti *income*, pengangguran, inflasi, nilai tukar mata uang, politik, kebijakan pemerintah hingga kondisi

perekonomian dunia seperti harga emas. Sejarah makroekonomi sangat penting untuk diketahui karena mempengaruhi pertimbangan-pertimbangan akan kebijakan ekonomi maupun teori-teori ekonomi di masa depan.

Harga saham di perbarui secara *real-time*. Data harga saham yang dipilih akan di akses melalui idx.co.id dengan mengambil harga penutupan di akhir hari. Harga saham akan diambil pada harga rata-rata setiap bulan dan digunakan sebagai data harga saham di penelitian.

1.5.7 Valuta Asing

Kurs atau nilai tukar mata uang dapat didefinisikan sebagai nilai dari satu unit mata uang suatu negara yang sebanding dengan satu unit mata uang negara yang lainnya. Secara sederhananya dapat dikatakan bahwa kurs merupakan perbandingan dari nilai mata uang satu negara dengan negara yang lainnya. Pasar valuta asing adalah tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap valuta asing atau merupakan jenis transaksi yang memperdagangkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lainnya. Valuta asing bisa digunakan sebagai alat pembayaran yang sah saat melakukan transaksi ekonomi internasional atau perdagangan internasional (Zahwa dkk. 2023).

Terdapat 2 jenis valuta asing, yaitu valuta asing fisik dan valuta asing non-fisik. Valuta asing dalam bentuk fisik merupakan uang asing berbentuk fisik seperti uang kartal atau uang logam yang digunakan untuk transaksi ekonomi internasional. Berbeda dengan valuta asing fisik, valuta asing non-fisik berbentuk uang giral dan surat-surat berharga seperti wesel, cek, *traveller cheque* dan lain-lain.

Nilai sebuah mata uang akan menentukan bagaimana reaksi dari pasar internasional. Ada dua jenis nilai tukar yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil (Mankiw, 2018). Nilai tukar nominal merupakan harga suatu mata uang jika dibandingkan dengan mata uang lainnya. Dikenal istilah *base currency* dan *quoted currency*. *Base currency* adalah mata uang yang akan dibandingkan dengan *quoted currency*. Sebagai contoh USD/IDR, maka *base currency* adalah US Dollar dan *Quoted currency* adalah Indonesia Rupiah, di mana USD/IDR memberikan informasi tentang berapa banyak IDR yang diperlukan untuk membeli 1 USD.

Lalu ada nilai tukar riil, yaitu suatu tingkat di mana barang atau jasa suatu negara dapat ditukarkan dengan barang atau jasa dari negara lain. Contohnya 0,75 kg beras di Indonesia per 1 kg beras di Malaysia. Nilai tukar riil berperan dalam kekuatan ekspor dan impor suatu negara, di mana saat suatu negara dapat menghasilkan barang atau jasa dengan harga lokal yang lebih murah, maka negara tersebut dapat bersaing secara harga di pasar internasional. tentunya dengan perbandingan ideal barang atau jasa yang ditawarkan memiliki kualitas yang sama, pasar internasional lebih memilih dari negara dengan harga produksi lokal yang murah karena menawarkan harga jual yang lebih murah pula.

Dalam nilai tukar nominal, dikenal beberapa jenis kurs dalam pertukaran mata uang, yaitu:

1. Kurs Jual

Kurs ini digunakan oleh bank, pedagang valas, atau *money changer* untuk menjual mata uang asing yang dimilikinya. Penggunaan kurs jual

ini dilakukan saat seseorang sedang ingin berlibur ke negara lain. Agar bisa melakukan transaksi di negara tersebut, orang tersebut tentu perlu menggunakan mata uang yang berlaku di sana.

2. Kurs Beli

Pada jenis ini, nilai tukar biasanya digunakan oleh pihak bank, pedagang valas, atau *money changer* saat membeli mata uang asing. Sesuai namanya, kurs jenis ini bisa disebut sebagai harga pembelian mata uang dan nilainya telah ditentukan pihak-pihak tersebut.

3. Kurs Tengah

Sesuai dengan namanya, kurs tengah artinya nilai tukar yang berada di antara nilai tukar jual dan beli. Nilai tukar ini dapat diperoleh dengan menjumlahkan kurs jual dan beli kemudian hasilnya dibagi dua. Atau dengan kata lain kurs tengah yaitu nilai rata-rata dari kedua jenis nilai tukar sebelumnya.

4. Kurs Pajak

Kurs Pajak yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan adalah nilai tukar dari satu mata uang dengan mata uang lain yang diterapkan pada setiap transaksi perpajakan perdagangan internasional di Indonesia. Perhitungan kurs ini menggunakan data JISDOR yang diambil untuk suatu periode tertentu melalui terminal Bloomberg. Sebelum periode masa berlakunya KMK Kurs Pajak, dan di-update seminggu sekali di laman resmi Kementerian Keuangan Indonesia.

Kurs USD/IDR memberikan gambaran jelas terhadap bagaimana nilai rupiah di pasar internasional yang dominan menggunakan US Dollar sebagai alat transaksi. Oleh karena itu perubahan dalam kurs USD/IDR mencerminkan bagaimana sentimen investor luar negeri terhadap keputusan melakukan investasi ke Indonesia. Secara lokal investor dalam negeri juga memperhatikan opsi valuta asing sebagai bentuk investasi, di mana jika *return* yang didapat dari depresiasi rupiah terhadap US Dollar lebih menguntungkan dibanding investasi pada pasar saham Indonesia, maka pasar saham Indonesia terkena dampaknya. Kurs USD/IDR juga berpengaruh pada perusahaan Indonesia yang memiliki pendapatan berupa USD dan perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk USD. Perusahaan yang bergerak dalam bidang ekspor dan impor turut terkena dampak di sisi pendapatan dan pembayaran hutang di mana hal ini berdampak langsung pada harga saham perusahaan.

Data yang diambil untuk penelitian ini adalah data dari kementerian keuangan RI, yang menggunakan kurs pajak yang di-*update* seminggu sekali di laman resmi kementerian keuangan Indonesia dengan *website* fiskal.kemenkeu.go.id. Kurs USD/IDR akan menggunakan rata-rata harga kurs yang dirilis dari bulan yang akan diambil datanya.

1.5.8 Harga Emas

Emas merupakan unsur kimia dalam tabel periodik yang memiliki simbol Au (bahasa latin: aurum) dan nomor atom yang dimiliki emas adalah 79. Au merupakan unsur transisi dalam sistem periodik unsur, mengkilap, kuning, berat, “malleable”, dan “ductile”. Emas memiliki berbagai macam bentuk yakni:

1. Emas batangan
2. Emas logam seperti koin emas
3. Emas perhiasan seperti cincin, gelang, kalung, dan jam tangan.

Emas batangan pada penelitian ini merujuk pada emas batangan LM ANTAM di mana emas ini memiliki sertifikat yang menunjukkan keaslian dari emas batangan tersebut. Emas ANTAM LM memiliki kadar kemurnian 999.9. Emas ANTAM LM ini juga sudah memperoleh akreditasi dari LBMA atau London Bullion Market Association. Untuk menjaga keaslian Emas ANTAM LM, PT. ANTAM Tbk. UBPP Logam Mulia sudah menerapkan teknologi CertiCard dengan sistem keamanan berlapis yang dapat meningkatkan rasa aman dan nyaman di kalangan masyarakat yang ingin berinvestasi Emas. Salah satu wujud dari teknologi CertiCard ini adalah adanya CertiCode yang bisa dipindai untuk mengecek keaslian Emas ANTAM LM. CertiCode ini tidak mungkin bisa dipalsukan.

Teknologi CertiCard juga ditemukan pada bagian punggung Emas ANTAM LM. Pada punggung Emas, terdapat segel *security film* yang dirancang secara khusus untuk mencegah pihak-pihak yang ingin memalsukan Emas ANTAM LM. Pada bagian belakang kemasan CertiCard ini juga terdapat CertiCode yang bisa Anda gunakan untuk mengecek keaslian Emas ANTAM. Produk Emas ANTAM LM berteknologi CertiCard memiliki gramasi yang bervariasi, yaitu mulai dari 0,5 gram – 100 gram.

Sifat dari emas batangan ini adalah tetap, likuid atau mudah dicairkan, dan mudah dijual kembali jika pemilik terdesak membutuhkan uang. Hal ini yang

menjadikan emas batangan menguntungkan dan aman sebagai salah satu instrumen investasi. Investasi emas memiliki kelebihan dan kekurangan. Berikut kelebihan dan kekurangan investasi emas:

a. Kelebihan Investasi Emas

1. Emas memiliki likuiditas yang tinggi, yang berarti emas mudah untuk dicairkan ke dalam bentuk uang tunai dalam waktu yang relatif singkat dan dengan cara lebih mudah dibandingkan instrumen investasi lainnya.
2. Investasi emas terbebas dari pajak karena keuntungan didapatkan dari selisih harga saat membeli dan menjual emas tersebut.
3. Harga emas cenderung stabil, bahkan terus mengalami kenaikan setiap tahunnya sehingga saat dijual kembali akan mendapatkan imbal hasil yang tinggi.
4. Emas melindungi investor dari inflasi, sebab jika terjadi inflasi emas akan melindungi kekayaan pemiliknya dibanding dengan investasi yang langsung berkaitan dengan uang.

b. Kekurangan Investasi Emas

1. Risiko kehilangan emas cukup tinggi, apabila emas tersebut berbentuk perhiasan yang digunakan sehari-hari. Risiko muncul dari aksi kejahatan seperti pencurian atau perampokan.
2. Harga emas cenderung melambat ketika kondisi ekonomi negara stabil, hal ini dikarenakan saat kondisi ekonomi sedang baik-baik saja, maka akan mendorong masyarakat untuk konsumsi yang sewajarnya.

3. Emas mempunyai risiko berfluktuasinya harga setiap hari, risiko ini disebut dengan jenis investasi data *time series*.
4. Emas tidak cocok dijadikan investasi jangka pendek, karena dengan waktu yang singkat tidak memberikan keuntungan investasi yang signifikan.

Investasi emas di samping lebih stabil dibandingkan saham, investasi emas bebas pajak dan harganya cenderung naik, mudah dicairkan dan likuiditasnya tinggi. Dengan stabilitas dan perlindungan dari inflasi, emas cenderung dianggap sebagai opsi investasi aman. Investasi emas baik itu berupa koin emas, emas batangan, ataupun perhiasan emas memiliki hasil yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan deposito, dan jauh lebih stabil bila dibandingkan dengan saham. Menurut para pakar keuangan, investasi emas berada pada posisi kedua setelah usaha dalam sektor riil yang berjalan dengan baik (Johari, 2017). Kelebihan investasi emas lainnya yaitu bebas pajak (*tax free*) di Indonesia, karena emas batangan dimasukkan sebagai komoditi produksi yang tidak kena pajak. Investasi pada emas batangan dapat diindikasikan sebagai bentuk investasi pada aset yang bebas pajak. (Johari, 2017).

Data yang digunakan untuk mendapatkan harga emas di Indonesia berasal dari logammulia.com yang berada di bawah naungan PT. Aneka Tambang (ANTAM). Data yang digunakan adalah data emas murni 99.99% yang didata oleh PT. ANTAM dan di publikasikan di logammulia.com secara *up-to-date* setiap harinya pada jam 08:30 WIB. Harga emas yang digunakan dalam penelitian berupa rata-rata harga emas pada bulan yang akan diteliti.

1.6 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan judul penelitian yang diambil, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan referensi untuk penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

Tabel 1. 1 Penelitian Terdahulu

"No.	Penulis	Metode Penelitian	Kesimpulan
1	Yohanna, C. & Dewi, A. S. (2020)	Sampel: data harian penutupan IHSG dan data harian penutupan kurs USD/IDR selama 1256 hari Variabel Independen : Kurs USD/IDR Variabel Dependen : IHSG Teknik analisis data: E-Garch, dengan Volatility Spillover.	Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan kausalitas volatility spillover dari kurs USD-IDR dan IHSG ataupun sebaliknya atau maksud lainnya adalah tidak adanya pengaruh antara kurs USD-IDR dan IHSG ataupun sebaliknya.
2	Saputra, A. (2019)	Sampel: data nilai tukar, suku bunga, inflasi dan (IHSG) selama periode Januari 2011-2015. Variabel independen : nilai tukar, suku bunga, dan inflasi. Variabel Dependen: IHSG Teknik analisis data : Regresi Linear Berganda	Ada pengaruh yang signifikan variabel nilai tukar, tingkat suku bunga, dan inflasi secara simultan terhadap indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Indonesia, (2) Ada pengaruh yang negatif namun signifikan nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Indonesia, (3) Tidak ada pengaruh yang signifikan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Indonesia, dan (4) Tidak ada pengaruh yang signifikan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Indonesia.
3	Dewi, I. P. (2020)	Sampel: Inflasi, Kurs, Harga Minyak, dan (IHSG) di periode Januari 2016 – Desember 2018	Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG dibuktikan dengan nilai koefisien regresi Inflasi sebesar -57,7 dengan nilai signifikansi sebesar

"No.	Penulis	Metode Penelitian	Kesimpulan
		Variabel Independen: Inflasi, Kurs, dan Harga Minyak Variabel Dependen: IHSG Teknik Analisis Data: Regresi berganda dengan level of signifikan 0,05	0,505. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dibuktikan dengan nilai koefisien regresi Kurs sebesar -0,263 dengan nilai signifikansi sebesar 0,014. Harga Minyak Dunia tidak berpengaruh terhadap IHSG dibuktikan dengan nilai koefisien regresi Harga Minyak Dunia sebesar -5,75 pada signifikansi sebesar 0,355.
4	Kartikaningsih, D. (2020)	Sampel: Nilai tukar harga saham perusahaan sektor <i>food and beverage</i> dari 2 Januari 2020 – 8 May 2020 Variabel Independen: Nilai Tukar Variabel Dependen: Harga Saham Teknik Analisis Data: Regresi Linear	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham perusahaan yang bergerak di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5	Basit, (2020)	A. Sampel: Harga Emas, Harga Minyak Dunia, dan IHSG periode 2016-2019 Variabel Independen: Harga Emas dan Harga Minyak Variabel Dependen: IHSG Teknik Analisis Data: Regresi Linear Berganda	Terdapat hasil bahwa variabel harga emas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG periode 2016-2019. Sedangkan minyak dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG periode 2016-2019
6	Rahim, (2021)	R. Sampel: Nilai tukar rupiah, harga emas, dan IHSG periode 1 Juli 2019 – 27 Oktober 2020	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah dan pandemi Covid-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan variabel harga

“No.	Penulis	Metode Penelitian	Kesimpulan
		Variabel Independen: Nilai tukar rupiah dan Emas Variabel Dependen: IHSG Teknik Analisis Data: Regresi Linear Berganda	emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.
7	Khasanah, U. dkk. (2022)	Sampel: Nilai tukar rupiah, Harga Emas, Harga Minyak Dunia, dan IHSG periode 2017 - 2020 Variabel Independen: Nilai tukar rupiah, Harga Emas, Harga Minyak Dunia Variabel Dependen: IHSG Teknik Analisis Data: <i>Multiple Linear Regresion</i>	Harga minyak dunia dan harga emas dunia memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG, sementara nilai tukar IDR/USD memiliki dampak positif dan signifikan terhadap IHSG.”

Penelitian terdahulu ini bertujuan untuk memperjelas posisi penelitian ini. Penelitian ini berfokus pada pengaruh 2 variabel makroekonomi yaitu kurs valas USD/IDR dan harga emas terhadap IHSG melalui harga saham sebagai intervening. Pada penelitian sebelumnya belum ada yang meneliti menggunakan metode analisis jalur untuk melihat pengaruh kedua variabel di atas secara simultan terhadap pergerakan IHSG. Pada penelitian sebelumnya juga belum ada yang menggunakan harga saham sebagai variabel intervening untuk melihat korelasi pengaruh kurs valas USD/IDR dan harga emas terhadap IHSG.

1.7 Pengaruh antar Variabel

1.7.1 Pengaruh Kurs USD/IDR terhadap Harga Saham

Kurs USD/IDR merepresentasikan nilai tukar antara rupiah sebagai mata uang domestik dan dolar Amerika sebagai mata uang global. Fluktuasi kurs menciptakan dampak berbeda terhadap harga saham, bergantung pada orientasi kegiatan usaha masing-masing perusahaan. Perusahaan berbasis impor cenderung mengalami peningkatan biaya ketika rupiah terdepresiasi, sedangkan perusahaan eksportir memperoleh keuntungan dari nilai tukar yang lebih kompetitif (Saputra, 2019).

Stabilitas kurs turut memengaruhi ekspektasi pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi nasional. Ketika kurs menunjukkan volatilitas tinggi, investor cenderung menilai kondisi ekonomi sebagai tidak stabil dan berisiko, sehingga terjadi tekanan jual pada saham. Sebaliknya, kurs yang stabil atau menguat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong aktivitas pembelian saham, yang berdampak positif terhadap harga pasar.

Pergerakan nilai tukar memberikan sinyal kepada investor mengenai arah kebijakan ekonomi dan prospek pertumbuhan. Berdasarkan *Signaling Theory*, kurs menjadi salah satu indikator awal yang digunakan investor untuk menilai ketahanan ekonomi suatu negara. Menurut *Arbitrage Pricing Theory* (APT), nilai tukar termasuk dalam kategori faktor sistemik yang secara langsung memengaruhi return saham melalui mekanisme persepsi risiko pasar secara keseluruhan (Wijaya, 2020).

1.7.2 Pengaruh Harga Emas terhadap Harga Saham

Harga emas dikenal sebagai instrumen investasi yang digemari karena karakteristiknya yang stabil dan cenderung meningkat seiring waktu. Popularitas emas sebagai aset lindung nilai mendorong investor untuk menjadikannya pilihan utama, khususnya saat kondisi pasar saham tidak menentu. Investasi dalam bentuk koin emas, logam mulia, atau perhiasan emas menghasilkan imbal hasil yang relatif lebih stabil dibandingkan saham, sekaligus lebih menarik daripada deposito konvensional (Johari, 2017).

Pergerakan harga emas sering mencerminkan tingkat kepercayaan dan ketakutan investor terhadap risiko pasar. Ketika harga emas naik tajam, investor biasanya menunjukkan kecenderungan menjauhi pasar saham, karena mengalihkan dananya ke instrumen yang lebih aman. Pergeseran preferensi ini berdampak pada tekanan terhadap harga saham, terutama di sektor-sektor yang sensitif terhadap arus modal ritel dan spekulatif.

Teori Signaling menjelaskan bahwa pergerakan harga emas dapat dilihat sebagai sinyal terhadap kondisi ekonomi global atau domestik, termasuk persepsi inflasi, stabilitas moneter, atau potensi resesi. Investor menangkap sinyal ini sebagai petunjuk untuk menyesuaikan strategi investasinya. Dalam pandangan *Arbitrage Pricing Theory* (APT), harga emas mewakili faktor risiko yang mampu memengaruhi return saham melalui kanal sentimen dan alokasi aset. Fluktuasi harga emas secara tidak langsung mencerminkan perubahan strategi portofolio investor, yang akhirnya berdampak pada permintaan terhadap saham.

1.7.3 Pengaruh Kurs USD/IDR terhadap IHSG

Perubahan nilai tukar USD/IDR mencerminkan kondisi fundamental ekonomi Indonesia di mata investor global. Apresiasi rupiah memberikan sinyal penguatan ekonomi nasional, sementara depresiasi yang signifikan kerap menandakan tekanan ekonomi makro dan melemahnya daya saing internasional (Wijaya, 2020). Sentimen ini secara langsung tercermin melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang merepresentasikan persepsi investor terhadap kesehatan pasar modal domestik.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar juga menjadi pertimbangan utama bagi investor asing dalam menilai daya tarik investasi di Indonesia. Ketika nilai tukar menunjukkan ketidakstabilan atau kecenderungan depresiasi, investor asing dapat menahan atau bahkan menarik modalnya dari pasar saham, yang menyebabkan tekanan terhadap IHSG. Investor domestik pun mempertimbangkan nilai tukar sebagai acuan strategi alokasi aset. Jika ekspektasi keuntungan dari kepemilikan valuta asing melebihi return pasar saham, dana cenderung berpindah ke instrumen tersebut, menurunkan tekanan beli terhadap saham-saham di BEI.

Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* (EMH), pasar akan secara cepat dan akurat merespons setiap informasi baru yang relevan, termasuk fluktuasi nilai tukar. Perubahan kurs menjadi bagian dari ekspektasi kolektif investor yang langsung memengaruhi harga-harga saham penyusun IHSG. Selain itu, *Rational Expectation Hypothesis* (REH) menegaskan bahwa investor membentuk ekspektasi berdasarkan informasi yang tersedia dan struktur model ekonomi yang rasional. Oleh karena itu,

pergerakan IHSG akibat perubahan kurs merepresentasikan hasil dari ekspektasi logis investor terhadap arah ekonomi Indonesia ke depan.

1.7.4 Pengaruh Harga Emas terhadap IHSG

Harga emas sering mencerminkan ketidakpastian ekonomi global. Kenaikan harga emas biasanya terjadi ketika investor menilai kondisi ekonomi atau geopolitik sedang tidak stabil, sehingga mereka mengalihkan portofolionya dari instrumen berisiko tinggi seperti saham ke aset yang lebih aman. Perpindahan dana ini dapat mengurangi permintaan terhadap saham, yang tercermin dalam penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai representasi kinerja pasar modal Indonesia (Tjendra, 2025).

Aset emas berfungsi sebagai *safe haven* selama periode tekanan finansial, dan pergerakan harganya dipengaruhi oleh sentimen pasar terhadap ekspektasi risiko ke depan. Ketika harga emas turun, investor biasanya memaknai kondisi tersebut sebagai sinyal membaiknya stabilitas ekonomi, yang kemudian mendorong arus investasi kembali ke pasar saham dan memperkuat IHSG. Fluktuasi harga emas menjadi indikator penting dalam membaca arah pergerakan indeks saham secara makro.

Melalui Signaling Theory, harga emas berperan sebagai sinyal kolektif terhadap kondisi ekonomi dan stabilitas global. Investor merespons sinyal ini dengan melakukan reposisi aset secara strategis, yang kemudian berdampak langsung terhadap IHSG. Berdasarkan Rational Expectation Hypothesis (REH), investor tidak hanya merespons kondisi saat ini, tetapi juga membentuk ekspektasi

rasional terhadap kondisi ekonomi ke depan. Oleh karena itu, perubahan harga emas yang diasosiasikan dengan ekspektasi negatif terhadap masa depan ekonomi akan diantisipasi melalui pergeseran alokasi aset yang tercermin dalam pergerakan IHSG.

1.7.5 Pengaruh Harga Saham terhadap IHSG

Harga saham mencerminkan nilai pasar dari suatu perusahaan yang telah tercatat di bursa efek, dan secara akumulatif membentuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perubahan harga saham dari emiten-emiten besar dengan kapitalisasi tinggi akan memberikan dampak langsung terhadap nilai IHSG karena bobotnya yang signifikan dalam komposisi indeks. Kenaikan harga saham umumnya mencerminkan optimisme pasar, sementara penurunan harga saham dapat menandakan kekhawatiran investor terhadap kinerja perusahaan atau kondisi ekonomi secara umum.

IHSG berfungsi sebagai indikator agregat yang mencerminkan kesehatan pasar modal secara keseluruhan. Setiap pergerakan harga saham yang terjadi dalam volume besar dan berasal dari emiten dominan akan terefleksi pada IHSG secara proporsional. Karena indeks ini dihitung berdasarkan kapitalisasi pasar dan volume transaksi, maka dinamika harga saham menjadi fondasi utama pembentukannya.

Menurut Signaling Theory, pergerakan harga saham mengirimkan sinyal kepada pasar mengenai persepsi investor terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan. Kumpulan sinyal ini, ketika terjadi secara luas dan konsisten, akan memengaruhi IHSG sebagai hasil dari ekspektasi pasar yang terkonsolidasi.

Berdasarkan Arbitrage Pricing Theory (APT), harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor sistemik seperti suku bunga, inflasi, dan risiko pasar, yang pada akhirnya juga menentukan arah pergerakan IHSG. Oleh karena itu, IHSG tidak hanya menjadi refleksi dari data historis harga saham, tetapi juga hasil dari dinamika sistemik yang memengaruhi saham secara kolektif.

1.7.6 Pengaruh Kurs USD/IDR terhadap IHSG melalui Harga Saham

Perubahan kurs USD/IDR mencerminkan dinamika nilai tukar antara rupiah sebagai mata uang domestik dan dolar Amerika sebagai mata uang acuan global. Nilai tukar ini memengaruhi persepsi investor terhadap kestabilan ekonomi dan kinerja perusahaan yang bergantung pada aktivitas perdagangan internasional. Ketika kurs menunjukkan pelemahan rupiah secara signifikan, investor menilai risiko ekonomi meningkat, yang berdampak pada keputusan investasi terhadap saham-saham tertentu.

Harga saham menjadi jalur transmisi pengaruh nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perusahaan yang terpukul akibat depresiasi rupiah akan mengalami penurunan harga saham, dan penurunan ini akan berkontribusi terhadap pergerakan IHSG jika berasal dari emiten besar yang memiliki bobot signifikan.

Menurut Signaling Theory, pergerakan nilai tukar memberikan sinyal risiko ekonomi yang direspons investor melalui mekanisme pasar saham. Berdasarkan Arbitrage Pricing Theory (APT), nilai tukar dipandang sebagai faktor sistemik yang mampu memengaruhi return saham secara kolektif. Kombinasi keduanya

menjelaskan bagaimana kurs dapat memengaruhi IHSG secara tidak langsung, melalui jalur harga saham yang menjadi refleksi sentimen dan ekspektasi pasar terhadap emiten yang terdampak.

1.7.7 Pengaruh Harga Emas terhadap IHSG melalui Harga Saham

Harga emas mencerminkan persepsi investor terhadap kondisi ekonomi global. Ketika harga emas mengalami kenaikan signifikan, sinyal ketidakpastian ekonomi mulai terbentuk di pasar. Investor cenderung menjauhi aset berisiko seperti saham dan mengalihkan investasinya ke aset safe haven seperti emas. Perubahan preferensi ini berdampak pada tekanan terhadap harga saham, khususnya bagi sektor-sektor yang sensitif terhadap aliran modal spekulatif.

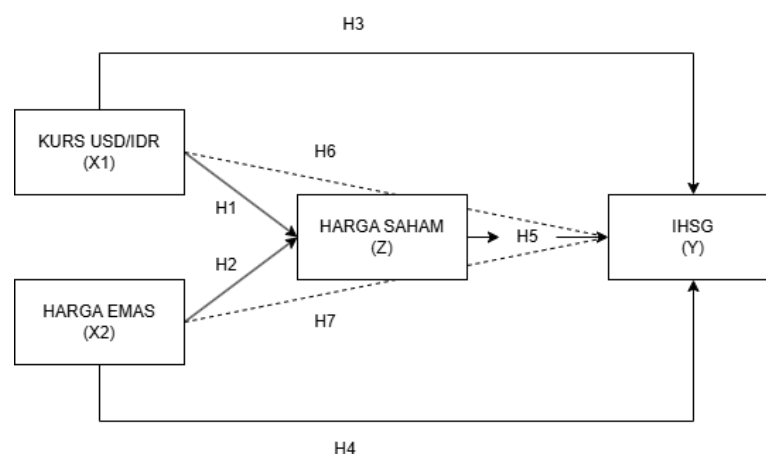
Penurunan harga saham akibat tekanan dari pergeseran aset menuju emas kemudian berdampak pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), terutama ketika penurunan terjadi pada saham-saham berkapitalisasi besar. Menurut Signaling Theory, kenaikan harga emas diartikan sebagai sinyal meningkatnya risiko ekonomi atau geopolitik, sehingga investor meresponsnya dengan restrukturisasi portofolio. Arbitrage Pricing Theory (APT) menjelaskan bahwa harga emas berfungsi sebagai faktor sistemik yang memengaruhi return saham melalui jalur persepsi risiko. Hubungan tidak langsung ini memperlihatkan bahwa emas tidak hanya memengaruhi IHSG secara langsung, tetapi juga melalui perubahan nilai saham yang tercermin dalam komponen indeks.

1.8 Hipotesis Penelitian

Pada penelitian ini membahas bagaimana pengaruh kurs USD/IDR dan harga emas mempengaruhi IHSG melalui harga saham. Kurs USD/IDR menunjukkan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Apresiasi maupun depresiasi mata uang rupiah memberikan sinyal bahwa adanya pergerakan ekonomi yang terjadi di Indonesia secara internasional. Ekonomi Indonesia yang bersifat global terbuka akan dipengaruhi oleh kekuatan beli dari mata uang lokal ini.

Emas menjadi *safe-heaven* bagi masyarakat terutama saat krisis pasar. Oleh karena itu perubahan harga emas menjadi pertanda ketidakpastian ekonomi, dan memberikan efek investor cenderung beralih ke emas dibanding saham. Ketika harga emas mengalami peningkatan yang signifikan, maka dapat diartikan bahwa pasar modal akan mengalami penurunan karena investasi telah beralih ke emas.

Berdasarkan pemaparan di atas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah:



Gambar 1. 4 Kerangka Hipotesis

- H1** : Kurs USD/IDR berpengaruh signifikan terhadap harga saham
- H2** : Harga emas berpengaruh signifikan terhadap harga saham
- H3** : Kurs USD/IDR berpengaruh signifikan terhadap IHSG
- H4** : Harga Emas berpengaruh signifikan terhadap IHSG
- H5** : Harga saham berpengaruh signifikan terhadap IHSG
- H6** : Kurs USD/IDR berpengaruh signifikan terhadap IHSG melalui harga saham
- H7** : Harga emas berpengaruh signifikan terhadap IHSG melalui harga saham

1.9 Definisi Konsep

Definisi konsep dipergunakan demi menetapkan batas-batas perdebatan dalam sebuah studi penelitian. Definisi konsep menurut Singarimbun (2006) mengacu pada deskripsi abstrak yang dipergunakan demi menggambarkan peristiwa, situasi, kelompok, atau individu yang menjadi fokus penelitian dalam ilmu sosial.

a) Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator yang mencerminkan pergerakan harga dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. IHSG digunakan untuk mengukur kinerja keseluruhan pasar saham di Indonesia (Herlianto dan Hafizh, 2020).

b) Harga Saham

Harga saham dapat didefinisikan sebagai harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, yaitu harga per lembar saham yang terbentuk dari

interaksi antara penawaran dan permintaan pada waktu tertentu.” (Maria & Budiantara, 2015). Harga ini mencerminkan nilai perusahaan berdasarkan kinerja keuangan, prospek masa depan, dan kondisi pasar.

c) Kurs USD/IDR

Kurs atau nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. (Ekananda, 2015). Kurs valuta asing USD/IDR adalah nilai tukar antara mata uang dolar Amerika Serikat (USD) dan rupiah Indonesia (IDR). Kurs ini menunjukkan berapa banyak rupiah yang diperlukan untuk membeli satu dolar Amerika Serikat.

d) Harga Emas

Emas adalah salah satu alternatif investasi yang tidak tergerus investasi (Habibah, 2017). Harga emas adalah nilai yang ditentukan untuk satu *troy ounce* emas di pasar internasional. Harga ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk permintaan dan penawaran global, kondisi ekonomi, dan sentimen investor.

1.10 Definisi Operasional

Definisi operasional pada penelitian ini dipergunakan untuk menetapkan berbagai indikator penelitian yang dipergunakan untuk menilai variabel pada penelitian ini.

1. Indeks Harga Saham Gabungan

Dalam penelitian ini, IHSG akan diukur berdasarkan nilai penutupan harian lalu diambil rata-rata dari keseluruhan nilai pada bulan tersebut yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data IHSG akan dikumpulkan selama periode

Januari 2022 hingga Juni 2024 untuk analisis pengaruh variabel-variabel independen dan *intervening* terhadap IHSG. Indikatornya adalah:

- a) Harga Penutupan harian di pasar reguler pada periode Januari 2022 – April 2024
- b) Nilai dasar IHSG pada awal pencatatan yaitu 100.
- c) Rata-rata nilai IHSG pada periode Januari 2022 – April 2024

2. Harga Saham

Dalam penelitian ini, harga saham akan diukur berdasarkan data harga penutupan harian dari saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Lalu diambil rata-rata dari keseluruhan nilai pada bulan tersebut. Data ini akan diambil selama periode Januari 2022 hingga Juni 2024 dan akan mencakup 10 saham yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan peneliti. Indikatornya adalah:

- a) Harga saham harian dari 10 saham yang telah memenuhi kriteria periode Januari 2022 – Juni 2024 dengan sumber data dari *website* idx.co.id
- b) Rata-rata harga saham tiap bulan dari 10 saham yang memenuhi kriteria terdaftar di BEI periode Januari 2022 – Juni 2024 dengan sumber data dari *website* idx.co.id

3. Kurs USD/IDR

Dalam penelitian ini, kurs USD/IDR akan diukur berdasarkan data kurs pajak yang rilis 2 minggu sekali oleh kementerian keuangan Indonesia. Lalu akan diambil rata-rata dari kedua nilai untuk menentukan data di bulan tersebut.

Data akan diambil dari periode Januari 2022 hingga Juni 2024. Nilai kurs akan dicatat dalam satuan IDR per USD. Indikatornya adalah:

- a) Nilai kurs USD/IDR yang dirilis kementerian keuangan Indonesia tiap 2 minggu sekali dengan sumber data dari *website* fiskal.kemenkeu.go.id
- b) Nilai rata-rata kurs USD/IDR yang dirilis kementerian keuangan Indonesia tiap bulan pada periode Januari 2022 – Juni 2024 dengan sumber data dari *website* fiskal.kemenkeu.go.id

4. Harga Emas

Dalam penelitian ini, harga emas akan diukur berdasarkan harga emas domestik yang dicatat oleh PT Aneka Tambang Tbk (Antam). Data akan dikumpulkan secara harian selama periode Januari 2022 hingga Juni 2024. Indikatornya adalah:

- a) Harga harian emas batangan bersertifikat PT ANTAM dengan sumber data dari *website* logammulia.com
- b) Rata-rata harga emas batangan bersertifikat PT ANTAM tiap bulan pada periode Januari 2022 – Juni 2024 dengan sumber data dari *website* logammulia.com

1.11 Metode Penelitian

1.11.1 Tipe Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif dan eksplanatori karena berfokus pada pengukuran dan analisis hubungan antara variabel-variabel menggunakan data numerik dan statistik. Data yang dikumpulkan berupa angka, seperti nilai kurs USD/IDR, harga emas, harga saham, dan IHSG, yang akan

dianalisis menggunakan teknik statistik. Penelitian ini akan mengumpulkan dan menyajikan data untuk memberikan gambaran yang jelas tentang tren dan fluktuasi dari variabel-variabel tersebut serta menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel yang diteliti.

1.11.2 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian adalah keseluruhan dari objek penelitian yang akan diteliti (Sugiyono, 2015). Populasi dalam penelitian ini mencakup:

a) Nilai IHSG pada periode Januari 2022 – Juni 2024

Data nilai IHSG akan diambil pada nilai penutupan setiap hari lalu diolah untuk mendapatkan rata-rata setiap bulannya.

Harga saham dari 10 emiten terbesar yang berkontribusi pada penghitungan IHSG.

b) Pemilihan saham yang akan diteliti adalah 10 emiten yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan mempertimbangkan *index weight* yang didasari besar pengaruh saham dari jumlah kapitalisasi pasar. Hal ini bertujuan agar saham yang diteliti merupakan saham yang memiliki pengaruh cukup terhadap pergerakan IHSG. Data nilai harga saham akan diambil pada nilai penutupan setiap hari lalu diolah untuk mendapatkan rata-rata setiap bulannya.

Dalam penelitian ini, harga saham yang akan diteliti merupakan saham yang dipilih secara *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Masuk konsisten dalam daftar 50 saham dengan kapitalisasi terbesar selama periode studi kasus (Januari 2022 – Juni 2024).
2. Masuk konsisten dalam daftar Mainboard Indeks selama periode studi kasus (Januari 2022 – Juni 2024)
3. Memiliki kapitalisasi pasar (*market cap*) konsisten diatas Rp65 Triliun ($\approx$ 0,5% total kapitalisasi pasar saham Indonesia tercatat Juni 2024) selama periode studi kasus (Januari 2022 – Juni 2024).

Tabel 1. 2 Seleksi Jumlah Sampel

No.	Karakteristik	Jumlah
1	Masuk konsisten dalam daftar 50 saham dengan kapitalisasi terbesar selama periode studi kasus (Januari 2022 – Juni 2024).	25
2	Masuk konsisten dalam daftar <i>Mainboard Indeks</i> selama periode studi kasus (Januari 2022 – Juni 2024)	22
3	Memiliki kapitalisasi pasar (<i>market cap</i>) konsisten diatas Rp65 Triliun ($\approx$ 0,5% total kapitalisasi pasar saham Indonesia tercatat Juni 2024) selama periode studi kasus (Januari 2022 – Juni 2024).	10

Berdasarkan kriteria di atas, dipilih sebanyak 10 sampel emiten untuk dijadikan objek penelitian sebagai variabel intervening. Adapun 10 emiten tersebut adalah:

Tabel 1. 3 Perusahaan yang Memenuhi Kriteria

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Keuangan
2	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Keuangan
3	BYAN	Bayan Resources Tbk	Energi
4	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Keuangan
5	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastruktur
6	ASII	Astra International Tbk	Industri
7	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Konsumen Primer
8	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Keuangan
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Konsumen Primer
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Kesehatan”

- c) Harga nilai tukar kurs USD/IDR dari kementerian keuangan Indonesia pada periode Januari 2022 – Juni 2024.

Data nilai tukar USD/IDR akan diambil berdasarkan kurs pajak yang dirilis oleh kementerian keuangan Indonesia setiap 2 minggu sekali lalu diolah untuk mendapatkan nilai rata-rata setiap bulannya.

- d) Harga emas batangan bersertifikat ANTAM pada periode Januari 2022 – Juni 2024. Data harga emas batangan bersertifikat ANTAM yang akan diambil pada harga penutupan setiap harinya lalu diolah untuk mendapatkan rata-rata tiap bulannya.

1.11.3 Jenis dan Sumber Data

1.11.3.1 Jenis Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Pemilihan jenis data ini melalui pertimbangan variabel-variabel yang digunakan merupakan data historis numerik. Data yang diperoleh akan diproses menggunakan rumus matematika dan/atau menggunakan analisis sistem statistik.

1.11.3.2 Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data Sekunder merupakan sumber data suatu penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh atau dicatat oleh pihak lain). Data sekunder yaitu berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip atau data dokumenter. Penulis mendapatkan data sekunder ini dengan cara melakukan akses internet kepada penyedia data yang diperlukan. Adapun sumber yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Kurs USD/IDR menggunakan data dari *website* resmi kementerian keuangan Indonesia <https://fiskal.kemenkeu.go.id>
- b. Harga emas menggunakan data dari *website* <https://logammulia.com>
- c. Harga saham dan IHSG akan menggunakan data dari *website* bursa efek Indonesia (BEI) <https://idx.co.id>

1.11.4 Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi dari pihak berwenang yang memiliki data yang terpercaya. Dalam metode ini peneliti akan mengumpulkan data yang diperlukan dari *website* yang sudah dipaparkan untuk diolah. Prosedur yang akan dilakukan meliputi:

1. Identifikasi Sumber Data: Menentukan sumber-sumber resmi dan terpercaya yang akan digunakan untuk mengumpulkan data historis tentang kurs USD/IDR, harga emas, harga saham, dan IHSG.

2. Pengunduhan Data: Mengunduh data historis dari situs web resmi atau platform data keuangan untuk periode yang ditentukan, yaitu dari Januari 2022 hingga Juni 2024. Data akan diunduh dalam format yang sesuai, seperti CSV atau Excel, untuk memudahkan analisis lebih lanjut.
3. Verifikasi Data: Memastikan keakuratan dan konsistensi data yang diunduh dengan membandingkan data dari beberapa sumber jika memungkinkan. Verifikasi data dilakukan untuk menghindari kesalahan atau ketidaksesuaian dalam data yang akan dianalisis.
4. Pengolahan Data: Mengorganisir data yang telah diunduh ke dalam format yang siap untuk dianalisis. Ini termasuk membersihkan data dari anomali, mengisi data yang hilang jika perlu, dan menyusun data dalam urutan kronologis untuk memudahkan analisis.
5. Penyimpanan Data: Menyimpan data yang sudah diolah dalam format digital yang aman dan mudah diakses untuk keperluan analisis statistik selanjutnya.

1.11.5 Teknik Analisis

Teknik analisis data merupakan cara menganalisis data untuk menguji permasalahan dalam penelitian melalui beberapa proses secara sistematis (Sugiyono, 2018). Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik deskriptif yaitu teknik analisis melalui pendeskripsian dan penggambaran data yang diolah menjadi sebuah informasi (Suharyadi & Purwanto, 2016).

1.11.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan salah satu tahapan yang harus dilakukan sebelum melakukan uji regresi. Hal ini dilakukan karena uji asumsi klasik dapat melihat persebaran data dan model regresi apakah normal atau tidak. Adapun beberapa tahapan dalam uji asumsi klasik di antaranya yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

1.11.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat model regresi, apakah terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Selain itu, jika asumsi model regresi tidak terdistribusi secara normal, maka validitas dalam uji statistik, terlebih untuk jumlah sampel yang kecil patut diragukan.

Terdapat dua cara untuk mendeteksi normalitas pada model regresi, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Penggunaan analisis grafik biasanya menggunakan grafik histogram yang menyebar dan mengikuti arah garis histogramnya. Selain itu, penggunaan grafik *probability* plot juga dapat melihat distribusi nilai residual.

Akan tetapi, penggunaan grafik tersebut terkadang bersifat subjektif dan bisa menyesatkan. Oleh karena itu, penggunaan Uji Kolmogorov-Smirnov dapat memperkuat dalam melihat persebaran nilai residual yang mana data tersebut harus memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ agar dikatakan normal.

1.11.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel independen dalam model regresi, uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan nilai toleransi masing-masing variabel independen. Dengan asumsi bahwa nilai VIF lebih besar dari 0,10 dan nilai toleransi kurang dari 10, maka data tidak menunjukkan gejala multikolinearitas (Ghozali, 2016).

1.11.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat keberadaan korelasi antara variabel pengganggu dalam penelitian. Uji autokorelasi dapat dilakukan metode Durbin-Watson. Dalam metode Durbin-Watson, dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut: Jika nilai Durbin-Watson lebih kecil dari dL atau lebih besar dari (4-dL), maka hipotesis terdapat autokorelasi; jika nilai Durbin-Watson terletak antara dU dan (4-dU), maka tidak ada autokorelasi, dan jika nilai Durbin-Watson antara (4-dU) dan (4-dL), maka tidak ada kesimpulan (Ghozali, 2016).

1.11.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat pertidaksamaan residual dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan uji park untuk menguji heteroskedastisitas tersebut. Metode Uji Park meregresikan nilai logaritma natural residual kuadrat ($\ln e^2$) dengan variabel independen. Basis pengambilan keputusan untuk uji heteroskedastisitas dengan uji park adalah sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

- Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih kecil dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

1.11.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien korelasi digunakan untuk menentukan seberapa erat hubungan antara dua variabel (Suharyadi & Purwanto, 2015). Koefisien korelasi menunjukkan kekuatan hubungan antar variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y). Angka koefisien yang dihasilkan dalam uji korelasi ini berguna untuk menunjukkan kuat atau lemahnya hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen.

Adapun rumus koefisien determinasi sebagai berikut:

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Keterangan:

Kd = Koefisien determinasi

R^2 = Koefisien korelasi ganda

Kriteria untuk analisis koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

- Jika kd mendekati nol (0), maka pengaruh variabel X terhadap variabel Y lemah.
- Jika kd mendekati satu (1), maka pengaruh variabel X terhadap variabel Y kuat.

1.11.5.3 Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linear sederhana adalah sebuah metode pendekatan untuk pemodelan hubungan antara satu variabel dependen dengan variabel independen (Sugiyono, 2017). Dalam analisis regresi sederhana, hubungan antara variabel bersifat linear, di mana perubahan pada variabel X akan diikuti oleh perubahan pada variabel Y secara tetap.

Tujuan utama penggunaan regresi ini adalah untuk memprediksi atau memperkirakan nilai variabel dependen dalam hubungannya dengan variabel independen dengan demikian, keputusan dapat dibuat untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai variabel dependen bila nilai variabel dinaikturunkan.

Bentuk persamaan regresi linear sederhana sebagai berikut:

$$Y = a + bX + e$$

Y = Variabel Dependen

a = Konstanta

b = Koefisien variabel x

X = Variabel independen

e = error

1.11.5.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linear berganda merupakan model regresi yang melibatkan lebih dari satu variabel independen. Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Model regresi linier berganda:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Di mana:

- Y = Harga saham
- X1 = Kurs USD/IDR
- X2 = Harga emas
- β_0 = Konstanta
- β_1, β_2 = Koefisien regresi
- ε = *Error term*

1.11.5.5 Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui seberapa pengaruh satu variabel independen mampu menerangi variasi variabel dependen secara individual. Tingkat signifikansi masing-masing variabel dapat diketahui dengan cara melihat *p value* pada uji t. Jika *p value* < α (0,05) maka masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- a) Jika *t* hitung > *t* tabel dan probabilitas < tingkat signifikansi 5%, maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen
- b) Jika *t* hitung < *t* tabel dan probabilitas > tingkat signifikansi 5%, maka variabel independen secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

1.11.5.6 Uji F

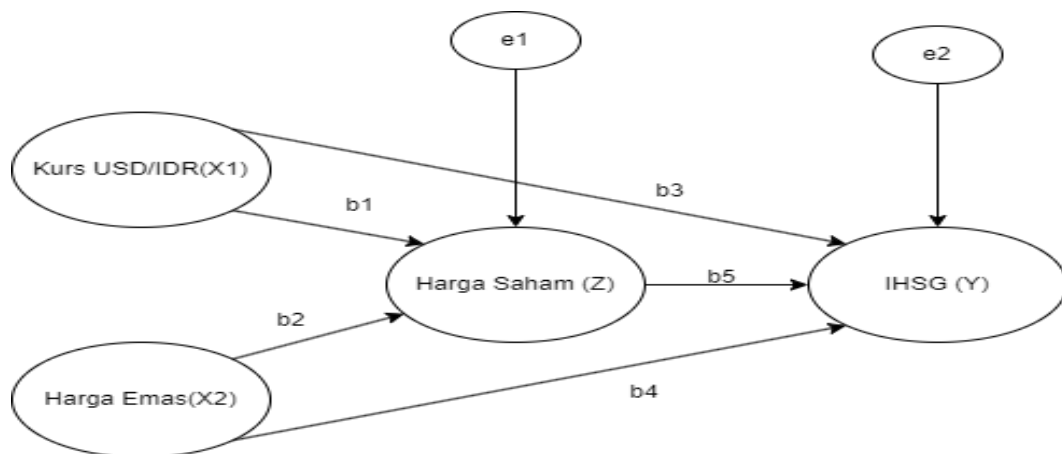
Uji F dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi dari pengaruh pada keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini dengan variabel dianggap konstan dengan batas toleransi kesalahan atau standar *error* sebesar 5% (0,05) dan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika $F_{hitung} > F_{Tabel}$ dan probabilitas $<$ tingkat signifikansi 5% berarti variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan probabilitas $>$ tingkat signifikansi 5%, maka variabel independen secara Bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

1.11.5.7 Analisis Jalur (Path Analysis)

Path analysis merupakan perluasan dari regresi linier berganda, dan yang memungkinkan analisis model-model yang lebih kompleks (Streiner, 2005). Analisis jalur digunakan untuk memahami hubungan antara kurs USD/IDR, harga emas, harga saham, dan IHSG secara simultan, dengan harga saham sebagai variabel *intervening*. Teknik ini membantu memahami pengaruh langsung dan tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen.

Model analisis jalur ini dapat dinyatakan dengan persamaan struktural berupa:



Gambar 1. 5 Persamaan Struktural

Persamaan struktural:

$$Z = b_1X_1 + b_2X_2 + e_1$$

$$Y = b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Z + e_2$$

Keterangan:

X1 = Kurs USD/IDR

X2 = Harga Emas

Y = IHSH

Z = Harga Saham

b1 = Koefisien jalur X1 ke Y

b2 = Koefisien jalur X2 ke Y

b3 = Koefisien jalur X1 ke Z

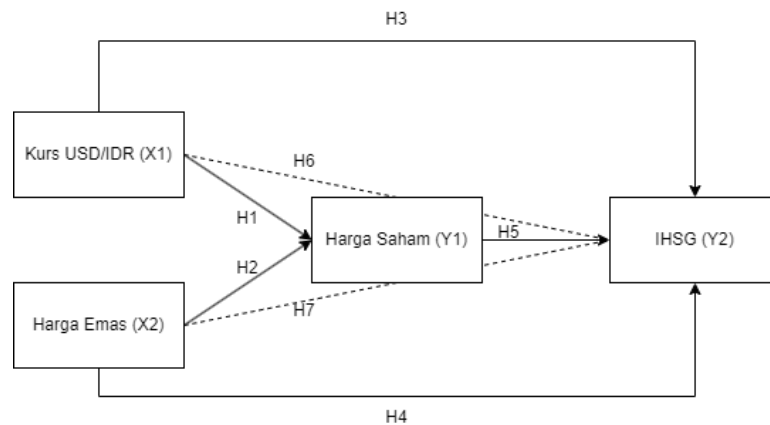
b4 = Koefisien jalur X2 ke Z

b5 = Koefisien jalur Y ke Z

e1 = *error* struktur 1

e2 = *error* struktur 2

Model jalur dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. 6 Metode Jalur

Interpretasi jalur analisis adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh langsung

1. Pengaruh Kurs USD/IDR terhadap Harga Saham

$$X1 \rightarrow Y1$$

2. Pengaruh Harga Emas terhadap Harga Saham

$$X2 \rightarrow Y1$$

3. Pengaruh Kurs USD/IDR terhadap IHSG

$$X1 \rightarrow Y2$$

4. Pengaruh Harga Emas terhadap IHSG

$$X2 \rightarrow Y2$$

5. Pengaruh Harga Saham terhadap IHSG

$$Y1 \rightarrow Y2$$

b. Pengaruh tidak langsung

1. Pengaruh Kurs USD/IDR terhadap IHSG melalui Harga Saham

$$X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$$

2. Pengaruh Harga Emas terhadap IHSG melalui Harga Saham

$$X2 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$$

c. Pengaruh Total

1. Pengaruh variabel kurs USD/IDR terhadap IHSG melalui Harga Saham

Total pengaruh koefisien jalur = pengaruh langsung + tidak langsung

$$(b3 + (b1 \times b5))$$

2. Pengaruh variabel harga emas terhadap IHSG melalui Harga Saham

Total pengaruh koefisien jalur = pengaruh langsung + tidak langsung

$$(b4 + (b2 \times b5))$$

Dalam penentuan terdapat atau tidaknya efek mediasi atau *intervening* dalam model, dapat dilihat dari kriteria seperti di bawah ini yaitu:

- a) Jika nilai pengaruh tidak langsung koefisien jalur $>$ nilai pengaruh langsungnya, maka terdapat hubungan *intervening*/mediasi.
- b) Jika nilai pengaruh tidak langsung koefisien jalur $<$ nilai pengaruh langsungnya, maka tidak terdapat hubungan *intervening*/mediasi.