

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

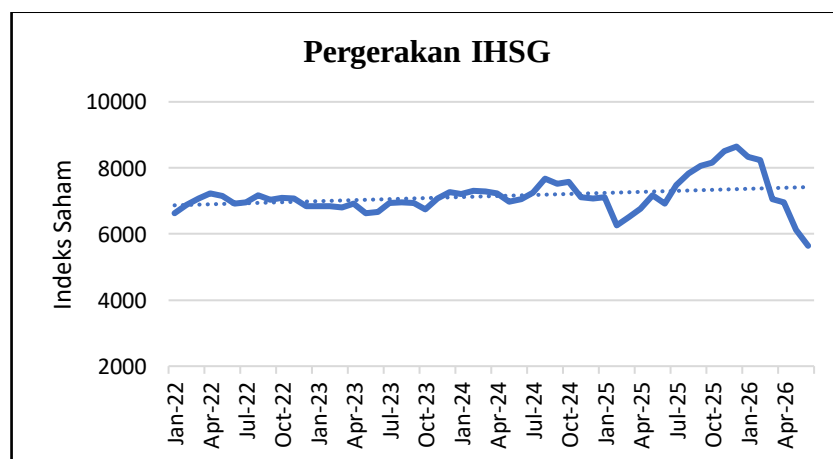
Pasar modal merupakan salah satu komponen penting dalam sistem keuangan yang berperan sebagai sarana penghimpunan dana bagi perusahaan sekaligus sebagai alternatif investasi bagi masyarakat. Keberadaan pasar modal tidak hanya mendukung pembiayaan dunia usaha, tetapi juga menjadi indikator perkembangan perekonomian suatu negara. Di Indonesia, aktivitas pasar modal diselenggarakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan kinerja pasar secara umum tercermin melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merepresentasikan seluruh saham yang tercatat di BEI *Indonesia Stock Exchange (2026)*

Pergerakan pasar modal sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri (Fama, 1970). Informasi mengenai pertumbuhan ekonomi, inflasi, kebijakan moneter, harga komoditas global, hingga perkembangan geopolitik menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi (IDX, 2026). Ketika kondisi ekonomi menunjukkan prospek yang baik, investor cenderung meningkatkan investasi pada pasar saham sehingga mendorong kenaikan indeks saham. Sebaliknya, meningkatnya ketidakpastian ekonomi dapat memicu aksi jual dan meningkatkan volatilitas pasar. Dengan demikian, kondisi makroekonomi memiliki keterkaitan yang erat dengan dinamika pasar modal di Indonesia.

Periode 2022–2026 merupakan fase yang ditandai oleh tingginya ketidakpastian ekonomi global. Setelah proses pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, dunia kembali dihadapkan pada konflik geopolitik Rusia–Ukraina yang menyebabkan terganggunya rantai pasok energi dan pangan, meningkatnya inflasi global, serta mendorong bank-bank sentral di berbagai negara menerapkan kebijakan moneter yang lebih ketat. Ketidakpastian tersebut masih berlanjut memasuki tahun 2025 hingga 2026.

International Monetary Fund (2025) dalam *World Economic Outlook* April 2025 menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dunia diproyeksikan melambat dan risiko penurunan pertumbuhan semakin meningkat akibat tingginya ketidakpastian kebijakan serta ketegangan perdagangan global. Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi arus modal internasional, stabilitas nilai tukar, harga komoditas, dan kinerja pasar modal di negara berkembang, termasuk Indonesia. Dinamika ekonomi global tersebut tercermin pada pergerakan IHSG sebagai indikator utama kinerja pasar modal Indonesia.

Grafik I- 1
Pergerakan IHSG 2022-2026

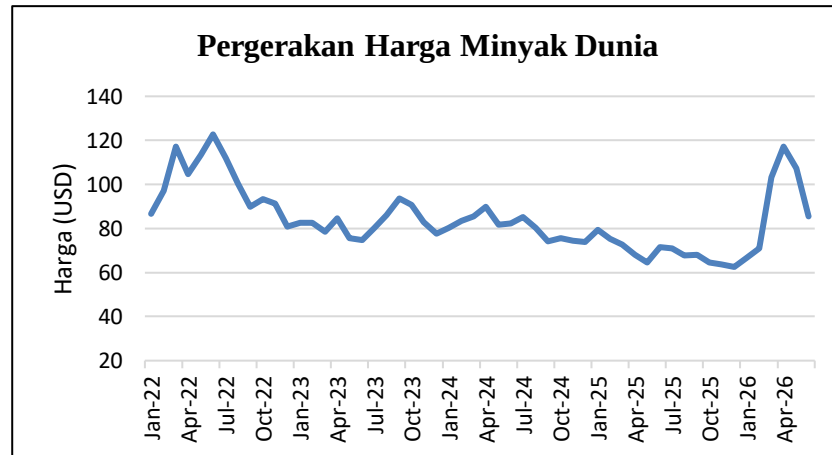


Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan grafik I-1, IHSG selama periode 2022–2026 menunjukkan pergerakan yang berfluktuasi. Pada akhir tahun 2022 IHSG ditutup pada level sekitar 6.850,62, kemudian meningkat menjadi 7.272,80 pada tahun 2023. Namun, pada tahun 2024 IHSG mengalami koreksi menjadi sekitar 7.079,90 akibat meningkatnya ketidakpastian global, tekanan terhadap nilai tukar rupiah, dan tingginya suku bunga. Pada 2025, IHSG kembali menguat hingga 22,13% mencapai level 8.646,94 dan mencapai puncaknya sekitar 9.174 pada awal 2026. Namun, setelah itu IHSG kembali mengalami penurunan drastis hingga level 5.643 pada Juni 2026. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa pergerakan IHSG tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, tetapi juga sangat sensitif terhadap perubahan indikator makroekonomi domestik maupun global.

Salah satu faktor ekonomi global yang diperkirakan memengaruhi IHSG adalah harga minyak dunia. Minyak mentah merupakan komoditas *strategis* yang memiliki pengaruh besar terhadap aktivitas ekonomi global karena menjadi sumber utama energi industri dan transportasi. Perubahan harga minyak dunia dapat memengaruhi biaya produksi perusahaan, tingkat inflasi, serta daya beli Masyarakat (Ilman *et al.*, 2024). Oleh karena itu, perubahan harga minyak dunia sering dianggap sebagai salah satu indikator penting dalam menentukan arah pergerakan pasar modal.

Grafik I- 2
Pergerakan Harga Minyak Dunia 2022-2026



Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan grafik I-2, rata-rata harga minyak dunia pada tahun 2022 melonjak hingga berada di atas USD100 per barel sebagai dampak konflik Rusia–Ukraina dan terganggunya pasokan energi global (CNBC Indonesia, 2022). Memasuki periode 2023–2024, harga minyak mengalami koreksi pada kisaran USD70–80 per barel, namun kembali mengalami kenaikan drastis pada 2026 mencapai USD120 per barel. Kenaikan tersebut dipicu oleh meningkatnya ketegangan geopolitik di kawasan Timur Tengah dan gangguan distribusi energi global (Niaga.Asia, 2026).

Fenomena empiris menunjukkan bahwa hubungan antara harga minyak dunia dan IHSG tidak selalu konsisten. Secara teori ekonomi makro, kenaikan harga minyak dunia cenderung meningkatkan inflasi dan biaya produksi. Kondisi tersebut diperkirakan akan menurunkan minat investor sehingga berdampak pada penurunan indeks harga saham (Sari & Candraningrat, 2023). Namun, fenomena yang terjadi pada pasar modal

Indonesia selama periode 2022–2025 menunjukkan kondisi yang tidak sepenuhnya sejalan dengan teori tersebut. Ketika harga minyak dunia meningkat tajam mencapai lebih dari USD100 per barel akibat pemulihan ekonomi global dan konflik geopolitik Rusia–Ukraina pada tahun 2022, IHSG justru mengalami penguatan menjadi 6.850,62. Selanjutnya, ketika harga minyak dunia mengalami penurunan pada tahun 2023 dan kembali berfluktuasi pada tahun 2024–2025, pergerakan IHSG tidak selalu mengikuti pola yang sama. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga minyak dunia tidak selalu direspons secara linier oleh pasar modal Indonesia.

Perbedaan antara prediksi teori dan fenomena empiris tersebut menunjukkan adanya *gap theory*. Dalam perspektif *Efficient Market Hypothesis* (EMH) menjelaskan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, namun teori ini tidak menjelaskan secara spesifik arah respons pasar tersebut. Kenaikan harga minyak dunia berpotensi menekan IHSG melalui peningkatan biaya produksi, biaya distribusi dan inflasi yang berdampak pada profitabilitas perusahaan. Di sisi lain, kenaikan harga minyak juga berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan sektor energi dan komoditas yang memiliki kapitalisasi pasar besar di BEI. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali pengaruh harga minyak dunia terhadap IHSG dengan mengajukan arah hipotesis negatif, mengingat Indonesia masih bergantung pada impor minyak mentah dan bahan bakar minyak (BBM) sehingga kenaikan harga minyak diperkirakan lebih dominan meningkatkan biaya produksi dan menekan kinerja perusahaan.

Selain harga minyak dunia, suku bunga juga menjadi faktor penting yang memengaruhi pergerakan pasar modal Indonesia. Kebijakan suku bunga di Indonesia diatur oleh Bank Indonesia melalui BI Rate sebagai instrumen moneter utama dalam menjaga stabilitas ekonomi dan inflasi. Perubahan suku bunga acuan BI Rate menjadi informasi penting yang diperhatikan investor karena memengaruhi biaya pendanaan perusahaan, tingkat pengembalian investasi, serta keputusan alokasi aset di pasar keuangan. Berdasarkan data Bank Indonesia, selama periode 2022–2025 suku bunga acuan mengalami perubahan yang cukup dinamis seperti yang tertera pada tabel berikut:

Tabel I- 1
Data Suku Bunga BI 2022-2026

Tahun	Suku Bunga
2022	5,50%
2023	6,00%
2024	6,00%
2025	4,75%
Jun-26	5,35%

Sumber: (Bank Indonesia 2026a)

Berdasarkan data Tabel I-1 Fenomena yang terjadi pada periode penelitian menunjukkan hasil yang menarik. Bank Indonesia secara bertahap menaikkan BI *Rate* dari 3,50% menjadi 5,50% pada tahun 2022 sebagai respons terhadap meningkatnya inflasi global dan penguatan dolar Amerika Serikat. Selanjutnya, BI *Rate* kembali dinaikkan menjadi 6,00% pada tahun 2023 dan dipertahankan sepanjang sebagian besar tahun 2024 untuk menjaga stabilitas makroekonomi sebelum kembali diturunkan pada tahun 2025 seiring meredanya tekanan inflasi.

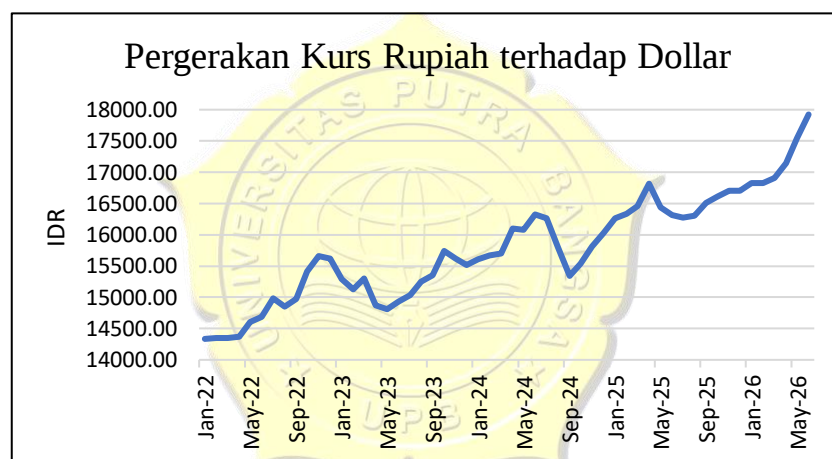
Menurut teori investasi, kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal perusahaan (*cost of capital*) serta mendorong investor mengalihkan dana dari pasar saham ke instrumen keuangan yang lebih aman seperti deposito atau obligasi (*flight to equity*). Sebaliknya, penurunan suku bunga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di pasar saham karena potensi *return* yang lebih tinggi (Liantanu *et al.*, 2023).

Fenomena yang terjadi di Indonesia menunjukkan bahwa selama periode kenaikan suku bunga pada tahun 2022 hingga 2024, IHSG tetap mengalami penguatan pada tahun 2022–2023 dan baru mengalami koreksi pada tahun 2024. Pada periode pemulihan ekonomi, kenaikan suku bunga sering kali dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal bahwa fundamental ekonomi nasional berada dalam kondisi yang cukup kuat sehingga mampu menopang pertumbuhan ekonomi di masa mendatang. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa respons pasar saham terhadap perubahan suku bunga tidak selalu sejalan dengan teori ekonomi konvensional. Dengan demikian, hubungan antara suku bunga dan IHSG masih memerlukan pengujian empiris lebih lanjut, khususnya pada periode 2022–2025 yang ditandai oleh normalisasi kebijakan moneter global dan tingginya volatilitas pasar keuangan.

Faktor lain yang turut memengaruhi IHSG adalah kurs rupiah terhadap dolar AS. Kurs merupakan indikator penting dalam perekonomian terbuka karena berkaitan dengan perdagangan internasional, arus modal asing dan

stabilitas ekonomi nasional. Dalam penelitian ini, nilai kurs dinyatakan dalam Rupiah per dolar AS, yang menunjukkan jumlah Rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu dolar AS. Semakin tinggi nilai kurs, semakin besar jumlah Rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu dolar AS. Perubahan nilai kurs menjadi informasi penting bagi investor karena dapat memengaruhi kondisi perusahaan dan keputusan investasi di pasar modal (Bank Indonesia, 2025).

Grafik I- 3
Pergerakan Kurs Rupiah terhadap Dollar AS 2022-2026



Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan grafik I-3, fenomena yang terjadi menunjukkan bahwa hubungan antara kurs rupiah dan IHSG tidak selalu konsisten. Pada akhir tahun 2022, nilai kurs berada pada kisaran Rp15.592 per USD, kemudian menurun menjadi sekitar Rp15.399 pada akhir tahun 2023. Selanjutnya, pada 2024 nilai kurs meningkat hingga berada pada kisaran Rp16.150 per USD akibat penguatan dolar AS, tingginya suku bunga global, serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi internasional. Kondisi tersebut diikuti oleh koreksi

IHSG pada tahun 2024 sehingga menunjukkan hubungan yang sejalan dengan konsep ekonomi bahwa kenaikan kurs rupiah dapat memberikan tekanan terhadap pasar saham. Akan tetapi, memasuki tahun 2025 nilai kurs meningkat hingga berada pada kisaran Rp16.745 per USD, sementara IHSG justru mengalami penguatan. Fenomena ini menunjukkan bahwa kenaikan nilai kurs tidak selalu diikuti oleh penurunan IHSG karena terdapat faktor-faktor lain yang turut memengaruhi keputusan investasi, seperti ekspektasi terhadap kebijakan moneter, arus modal asing, dan prospek pertumbuhan ekonomi nasional.

Nilai kurs yang semakin tinggi dapat memberikan dampak yang berbeda pada setiap perusahaan. Perusahaan yang memiliki ketergantungan terhadap bahan baku impor atau kewajiban dalam dolar AS berpotensi mengalami peningkatan biaya sehingga dapat menekan profitabilitas dan harga saham. Sebaliknya, perusahaan yang berorientasi ekspor dan memperoleh pendapatan dalam dolar AS dapat memperoleh penerimaan Rupiah yang lebih besar ketika pendapatan tersebut dikonversikan ke dalam Rupiah. Perbedaan karakteristik perusahaan tersebut dapat menyebabkan tingkat pengaruh nilai kurs terhadap harga saham berbeda antar perusahaan (Kartowisastro & Trihadmini, 2024). Selain itu, kenaikan nilai kurs juga dapat memicu *capital outflow* karena investor asing cenderung mengurangi investasi pada pasar yang dianggap berisiko tinggi. Meskipun demikian, perubahan nilai kurs tetap menjadi salah satu informasi makroekonomi yang relevan bagi

investor karena dapat memengaruhi kinerja perusahaan, risiko investasi, dan pada akhirnya pergerakan IHSG.

Fenomena yang terjadi pada ketiga variabel makroekonomi tersebut menunjukkan bahwa pergerakan IHSG tidak selalu mengikuti hubungan yang diperkirakan secara konseptual. Masalah penelitian ini terletak pada adanya ketidaksesuaian antara teori dan fenomena empiris. Pada fenomena empiris menunjukkan bahwa pada periode tertentu, kenaikan harga minyak dunia pada tahun 2022 tidak diikuti oleh penurunan IHSG, kenaikan BI Rate sepanjang 2022–2023 juga tidak langsung menyebabkan IHSG melemah, sedangkan kenaikan kurs rupiah pada tahun 2025 tidak menghalangi penguatan IHSG. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh satu indikator ekonomi, tetapi merupakan hasil dari respons investor terhadap berbagai informasi yang diterima secara bersamaan. Hal ini mengindikasikan adanya anomali pasar atau respons investor yang berbeda terhadap sinyal kebijakan moneter (Gayatri *et al.*, 2024; Gojali *et al.*, 2021).

Landasan teoritis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh Eugene F. Fama (1970). EMH menyatakan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (*all available information*), sehingga setiap informasi baru akan segera direspons oleh pelaku pasar melalui mekanisme permintaan dan penawaran saham. Respons investor terhadap perubahan harga minyak dunia, suku bunga, dan kurs rupiah dapat berbeda bergantung pada bagaimana informasi tersebut diinterpretasikan terhadap prospek perekonomian dan

kinerja perusahaan (Fama, 1970). Perbedaan respons tersebut menyebabkan pengaruh masing-masing variabel makroekonomi terhadap IHSG masih menjadi perdebatan dan memerlukan pembuktian empiris.

Meskipun penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah banyak dilakukan, terdapat ketidakkonsistenan temuan (*mixed findings*) yang signifikan di antara para peneliti terdahulu. Di satu sisi, penelitian oleh Dinata & Yusbardini (2025) dan Ali (2022) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan yang mengindikasikan optimisme pasar terhadap sektor energi. Namun, temuan ini dibantah oleh studi Wandawati (2023) yang menemukan bahwa harga minyak tidak memberikan pengaruh signifikan dalam periode pengamatan tertentu. Terkait variabel suku bunga, Dinata dan Yusbardini (2025) serta Worek dan Wirajaya (2025) menemukan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Temuan ini kontras dengan hasil penelitian Bada dan Zaretta (2025) yang menyatakan suku bunga (indONIA) berpengaruh positif signifikan, serta hasil penelitian Firmansyah (2024) dan Ardian *et al.*, (2024) yang justru menunjukkan pengaruh negatif signifikan.

Ketidakkonsistenan serupa juga ditemukan pada variabel kurs rupiah. Sebagian besar peneliti seperti Dinata (2025), Bada (2025), dan Ardian (2024) melaporkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Namun, Firmansyah dan Sishadiyati (2024) justru menemukan pengaruh positif signifikan. Di sisi lain, Ananda (2023), Hidayat (2022), dan

Worek (2025) menyatakan bahwa kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks saham.

Selain adanya kesenjangan empiris, sebagian besar studi menggunakan periode pengamatan sebelum pandemi COVID-19 atau hanya mengamati sebagian kecil periode pasca-pandemi. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan guna mengisi celah penelitian (*research gap*) tersebut dengan menyediakan analisis yang lebih terkini dan komprehensif mencakup periode 2022–2025. Periode ini merupakan fase penting yang mencerminkan dinamika pemulihan ekonomi, kenaikan harga energi global, kebijakan moneter ketat, serta perubahan kurs rupiah yang sangat fluktuatif. Dengan demikian, penelitian pada periode ini dinilai relevan dan penting dilakukan untuk memperoleh gambaran empiris yang lebih mutakhir.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis maupun praktis. Secara teoritis, penelitian ini dapat memperkuat kajian mengenai hubungan variabel makroekonomi terhadap pasar modal berdasarkan *Efficient Market Hypothesis*. Secara praktis, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi serta membantu pemerintah dan otoritas moneter dalam memahami respons pasar modal terhadap perubahan kondisi ekonomi global dan domestik. Berdasarkan uraian fenomena, teori, dan hasil penelitian terdahulu tersebut, penulis ingin meneliti lebih lanjut tentang “**Pengaruh**

Harga Minyak Dunia, Suku Bunga, Dan Kurs rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2025”

1.2. Rumusan Masalah

Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan selama periode 2022–2025 menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi makro baik global maupun domestik. Perubahan harga minyak dunia, kebijakan suku bunga, dan fluktuasi kurs rupiah diduga memberikan pengaruh terhadap pergerakan IHSG. Namun hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan *Inkonsistensi* sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memperoleh bukti empiris yang lebih relevan sesuai kondisi ekonomi terkini.

Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah harga minyak dunia berpengaruh terhadap IHSG di Indonesia periode 2022–2025?
2. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap IHSG di Indonesia periode 2022–2025?
3. Apakah kurs rupiah berpengaruh terhadap IHSG di Indonesia periode 2022–2025?

1.3. Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada analisis pengaruh harga minyak dunia (*Brent Crude Oil*), suku bunga BI Rate dan kurs rupiah terhadap dolar AS terhadap IHSG di Indonesia. Penelitian menggunakan data sekunder *time series* bulanan selama periode Januari 2022–Desember 2025. Pembatasan ini

dilakukan agar penelitian lebih terarah dan fokus dalam menganalisis pengaruh ketiga variabel makroekonomi tersebut terhadap IHSG pada periode yang merepresentasikan fase pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19, kenaikan harga energi global, perubahan kebijakan suku bunga, dan fluktuasi kurs rupiah.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap IHSG di Indonesia periode 2022–2025.
2. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap IHSG di Indonesia periode 2022–2025.
3. Untuk menganalisis pengaruh kurs rupiah terhadap IHSG di Indonesia periode 2022–2025.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan khususnya pada kajian pasar modal dan ekonomi makro. Hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap pergerakan pasar saham di Indonesia, terutama dalam kondisi ekonomi yang mengalami volatilitas tinggi krisis energi global, dan ketidakpastian geopolitik. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memperkuat penerapan *Efficient*

Market Hypothesis dalam menjelaskan hubungan faktor ekonomi makro terhadap pasar modal.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menganalisis pengaruh perubahan harga minyak dunia, suku bunga, dan kurs rupiah terhadap pergerakan IHSG. Informasi tersebut dapat dimanfaatkan sebagai salah satu dasar dalam menyusun strategi investasi dan mengelola risiko di pasar modal.

b. Bagi emiten

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana perubahan kondisi makroekonomi dapat memengaruhi pergerakan pasar saham. Informasi tersebut dapat menjadi masukan bagi perusahaan dalam menyusun strategi keuangan dan mengantisipasi risiko yang timbul akibat perubahan faktor-faktor makroekonomi.

c. Bagi pemerintah dan Bank Indonesia

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi pendukung dalam mengevaluasi keterkaitan antara harga minyak dunia, suku bunga, kurs rupiah, dan pergerakan IHSG. Temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menjaga stabilitas pasar modal serta mendukung penyusunan kebijakan ekonomi yang kondusif bagi iklim investasi.