

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli. Namun, yang diperjualbelikan bukan barang kebutuhan sehari-hari, melainkan surat berharga seperti saham sebagai tanda kepemilikan perusahaan dan obligasi sebagai bukti utang perusahaan. Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) Pasar modal merujuk pada serangkaian kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi efek di pasar, yang melibatkan perusahaan publik sebagai penerbit efek serta lembaga dan profesi yang berperan dalam mendukung aktivitas tersebut. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat bertemunya pihak yang memiliki modal dengan pihak yang membutuhkan modal melalui transaksi sekuritas (Ismail, 2021).

Menurut Wijaya & Agustin (2015) pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu indikator untuk menilai perkembangan dan kemajuan perekonomian suatu negara, khususnya dalam aktivitas investasi. Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi utama. Pertama, sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan dengan cara menghimpun dana dari masyarakat atau investor. Dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk memperluas usaha, melakukan ekspansi, menambah modal kerja, serta membiayai kegiatan operasional lainnya. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk melakukan investasi pada berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan produk investasi lainnya (Situmorang et al., 2022). Dengan adanya pasar modal investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana

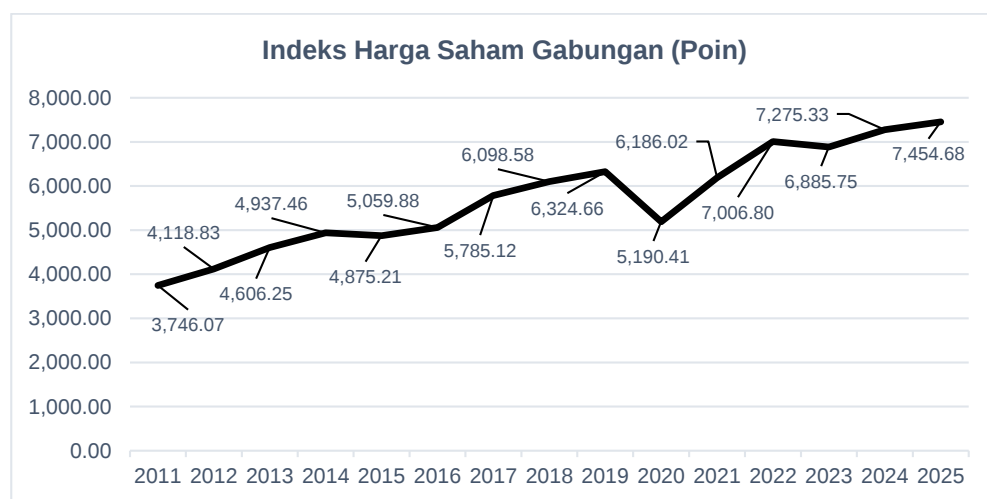
dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) (Djajani, 2023:1). Di Indonesia, pengelolaan pasar modal berada di bawah wewenang Bursa Efek Indonesia (BEI), lembaga sentral yang mengatur perdagangan efek secara efisien dan transparan (Mujaddidi & Adnan, 2024). Salah satu indikator indeks utama yang menjadi perhatian investor saat bertransaksi di BEI adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks ini sering digunakan investor sebagai acuan dalam berinvestasi karena menggunakan keseluruhan harga saham dari emiten atau perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (Rahim, 2021). Pentingnya IHSG sebagai acuan dalam berinvestasi terletak pada kemampuannya membantu investor memahami hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan (*return*).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak memiliki tanggung jawab terhadap berbagai produk atau instrumen keuangan yang diterbitkan oleh pihak lain yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*) (Astuty & Permana, 2020). Selain itu, Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apa pun atas segala keputusan investasi yang diambil oleh individu maupun institusi yang menjadikan IHSG sebagai dasar pertimbangan dalam berinvestasi. Dengan demikian, seluruh risiko dan konsekuensi dari penggunaan IHSG sebagai acuan sepenuhnya menjadi tanggung jawab pengguna (www.idx.co.id).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks saham yang paling lama digunakan di Indonesia (Ainanur & Pertiwi, 2021). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang menggambarkan pergerakan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan digunakan sebagai indikator kinerja

pasar modal Indonesia secara keseluruhan (Indra Wijaya et al., 2025). IHSG juga mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia. Ketika IHSG mengalami peningkatan, hal ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar sedang membaik serta adanya optimisme investor terhadap prospek ekonomi. Sebaliknya, penurunan IHSG dapat menjadi sinyal melemahnya kinerja pasar atau meningkatnya ketidakpastian ekonomi. Melalui IHSG seorang investor dapat melihat pergerakan kondisi pasar apakah sedang bergairah (*bullish*) atau lesu (*bearish*) untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham (Prahesti & Paramita, 2020). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sangat diperlukan untuk memahami pergerakan harga saham di Indonesia, sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam penyusunan portofolio investasi saham. Pergerakan IHSG yang berubah setiap harinya menjadi indikator penting dalam menggambarkan dinamika pasar modal.

Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan 2011-2025



Sumber : Investing.com, data diolah penulis 2026

Pada Gambar 1.1 di atas, berdasarkan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia, terlihat bahwa IHSG mengalami fluktuasi yang cukup signifikan selama periode 2011–2025. Pada tahun 2011, IHSG berada pada level 3.746,07 poin dan meningkat pada tahun 2012 menjadi 4.118,83 poin. Peningkatan tersebut didorong oleh membaiknya kondisi ekonomi domestik serta meningkatnya minat investor terhadap pasar modal Indonesia. Selanjutnya, pada tahun 2013 IHSG kembali meningkat menjadi 4.606,25 poin seiring dengan pertumbuhan investasi dan optimisme investor terhadap perekonomian nasional. Pada tahun 2014, IHSG mengalami kenaikan menjadi 4.937,46 poin yang didukung oleh stabilitas ekonomi dan meningkatnya kepercayaan pasar terhadap kebijakan pemerintah. Kemudian pada tahun 2015 IHSG sedikit mengalami penurunan menjadi 4.875,21 poin akibat perlambatan ekonomi global dan meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan internasional. Memasuki tahun 2016, IHSG kembali meningkat menjadi 5.059,88 poin dan terus mengalami kenaikan pada tahun 2017 hingga mencapai 5.785,12 poin. Peningkatan tersebut dipengaruhi oleh membaiknya kondisi ekonomi domestik, stabilitas inflasi, serta meningkatnya arus investasi di pasar modal Indonesia. Pada tahun 2018, IHSG kembali meningkat menjadi 6.098,58 poin dan naik lagi pada tahun 2019 menjadi 6.324,66 poin. Kenaikan ini didorong oleh pertumbuhan ekonomi yang stabil serta optimisme investor terhadap prospek pasar modal Indonesia. Pada tahun 2018, IHSG kembali meningkat menjadi 6.098,58 poin dan naik lagi pada tahun 2019 menjadi 6.324,66 poin. Kenaikan ini didorong oleh pertumbuhan ekonomi yang stabil serta optimisme investor terhadap prospek pasar modal Indonesia.

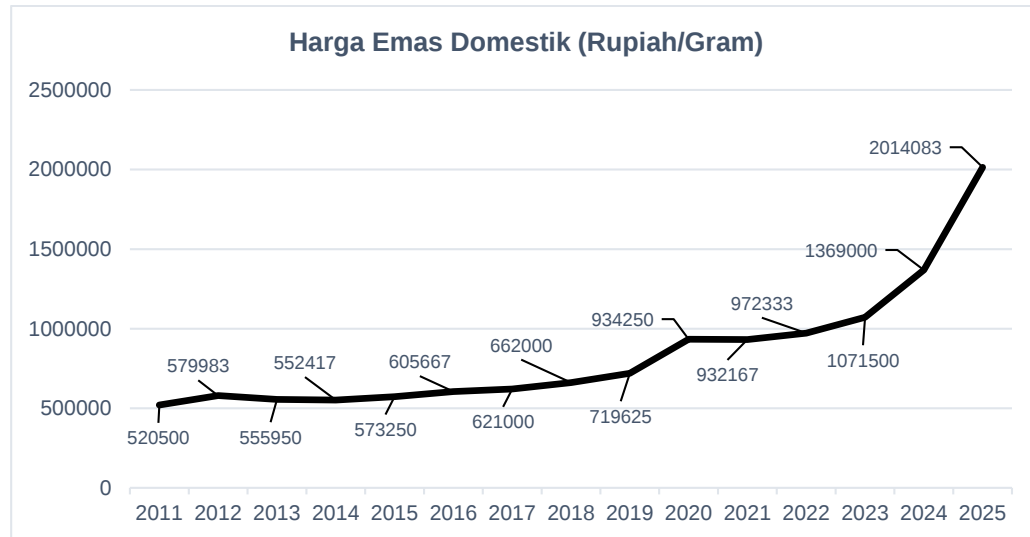
Namun, pada tahun 2020 IHSG mengalami penurunan cukup signifikan menjadi 5.190,41 poin akibat tekanan global yang disebabkan oleh pandemi COVID-19 sehingga aktivitas ekonomi dan investasi mengalami perlambatan. Setelah pandemi mulai terkendali, IHSG kembali menunjukkan tren pemulihan pada tahun 2021 dengan meningkat menjadi 6.186,02 poin. Selanjutnya, pada tahun 2022 IHSG terus meningkat menjadi 7.006,80 poin yang didorong oleh pemulihan ekonomi nasional, meningkatnya aktivitas perdagangan, serta kembali tumbuhnya kepercayaan investor. Meskipun pada tahun 2023 IHSG sedikit mengalami penurunan menjadi 6.885,75 poin akibat ketidakpastian ekonomi global dan tekanan inflasi, IHSG kembali meningkat pada tahun 2024 menjadi 7.275,33 poin. Pada tahun 2025, IHSG terus mengalami kenaikan hingga mencapai 7.454,68 poin yang mencerminkan membaiknya kondisi ekonomi, meningkatnya optimisme investor, serta menguatnya kinerja pasar modal Indonesia.

Terdapat beragam jenis instrumen investasi yang dapat dipilih oleh investor, salah satunya adalah emas atau logam mulia sebagai alternatif investasi (Wahyuningsih ED, Aniqotunnafiah, 2024). Emas merupakan pilihan investasi yang paling banyak diminati karena Emas telah lama dikenal sebagai simbol kekayaan dan salah satu instrumen investasi yang paling stabil di tengah dinamika ekonomi global (Siagian, 2025). Emas dipandang sebagai salah satu instrumen investasi yang relatif aman karena nilainya cenderung mengalami kenaikan dan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Selain itu, harga emas sangat jarang mengalami penurunan (Sopiyah et al., 2025). Emas memiliki sejumlah keunggulan sebagai instrumen investasi, di antaranya tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga mudah dicairkan menjadi uang tunai (Harahap & Arini, 2022).

Selain itu, nilai emas cenderung tidak terpengaruh oleh inflasi, tidak ditetapkan oleh pemerintah, serta termasuk dalam kategori bebas pajak. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 42 Tahun 2009 tentang Pajak Pertambahan Nilai (PPN), khususnya pada Pasal 4A ayat (2), disebutkan bahwa terdapat beberapa jenis barang yang tidak dikenai pajak, antara lain barang hasil pertambangan, barang kebutuhan pokok, makanan dan minuman, serta surat berharga, uang, dan emas batangan (Zulfa Khairati, 2024). Pergerakan harga emas menjadi salah satu indikator yang dapat memengaruhi preferensi investor dalam mengalokasikan dana investasinya. Hal tersebut disebabkan karena perubahan harga emas dapat mengubah ekspektasi investor terhadap tingkat keuntungan dan risiko yang akan diperoleh. Dalam kondisi tertentu, investor cenderung menyesuaikan komposisi portofolionya dengan memilih instrumen investasi yang dianggap lebih menguntungkan atau memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Dengan demikian, perubahan harga emas memiliki keterkaitan dengan keputusan investor dalam menentukan pilihan investasinya.

Sejalan dengan teori portofolio yang dikemukakan oleh Harry Markowitz ketika harga emas mengalami peningkatan, investor cenderung beralih berinvestasi ke emas yang dinilai memiliki risiko lebih rendah dibandingkan investasi saham. Kondisi ini menyebabkan penurunan minat investasi di pasar modal, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan IHSG. Dalam situasi tersebut, Ketidakstabilan IHSG memicu para investor untuk kembali berinvestasi ke aset *safe heaven* salah satunya adalah emas (Khoiri & Arghawaty, 2020).

Gambar 1.2 Harga Emas Domestik 2011-2025



Sumber : Logammulia.com, data diolah penulis 2026

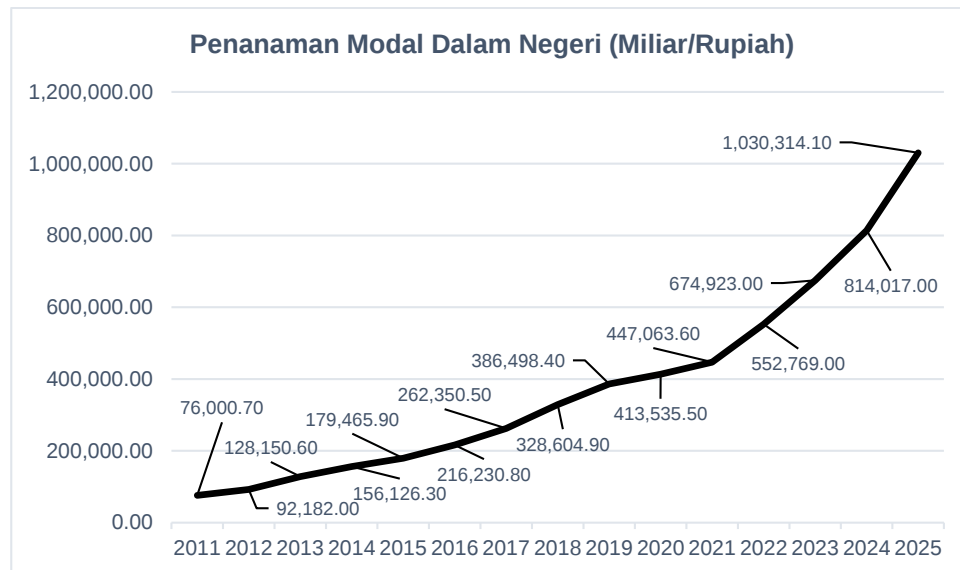
Pada gambar 1.2 diatas, Perkembangan harga emas domestik selama periode 2011–2025 menunjukkan tren meningkat yang sangat signifikan. Pada tahun 2011 harga emas berada pada level Rp520.500/gram dan meningkat pada tahun 2012 menjadi Rp579.983/gram. Peningkatan tersebut didorong oleh meningkatnya permintaan emas sebagai instrumen investasi serta kondisi ekonomi global yang belum stabil. Namun, pada tahun 2013 harga emas mengalami penurunan menjadi Rp555.950/gram akibat menguatnya perekonomian global dan beralihnya minat investor ke instrumen investasi lain yang dianggap lebih menguntungkan. Selanjutnya, pada tahun 2014 harga emas kembali menurun tipis menjadi Rp552.417/gram. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh stabilitas kondisi ekonomi global dan melemahnya permintaan emas sebagai aset safe haven. Pada tahun 2015 harga emas meningkat menjadi Rp573.250/gram seiring meningkatnya ketidakpastian ekonomi global serta fluktuasi nilai tukar mata uang. Memasuki tahun

2016 harga emas kembali meningkat menjadi Rp605.667/gram dan terus naik pada tahun 2017 menjadi Rp621.000/gram. Kenaikan tersebut dipengaruhi oleh meningkatnya minat investor terhadap emas sebagai instrumen lindung nilai (hedging) terhadap risiko ekonomi dan inflasi. Pada tahun 2018 harga emas kembali meningkat menjadi Rp662.000/gram dan terus naik pada tahun 2019 menjadi Rp719.625/gram. Kenaikan ini dipicu oleh meningkatnya ketidakpastian ekonomi global dan perang dagang internasional yang menyebabkan investor lebih memilih aset yang relatif aman. Selanjutnya, pada tahun 2020 harga emas mengalami lonjakan signifikan menjadi Rp934.250/gram akibat pandemi COVID-19 yang mendorong investor beralih ke aset safe haven untuk meminimalkan risiko investasi. Setelah itu, harga emas pada tahun 2021 sedikit mengalami penurunan menjadi Rp932.167/gram seiring mulai pulihnya kondisi ekonomi global dan meningkatnya optimisme investor terhadap pasar keuangan. Namun, pada tahun 2022 harga emas kembali meningkat menjadi Rp972.333/gram akibat tekanan inflasi global dan ketidakpastian ekonomi internasional. Pada tahun 2023 harga emas terus meningkat menjadi Rp1.071.500/gram dan melonjak signifikan pada tahun 2024 menjadi Rp1.369.000/gram. Peningkatan tersebut dipengaruhi oleh tingginya permintaan emas sebagai instrumen investasi yang aman di tengah gejolak ekonomi dan ketidakpastian global. Pada tahun 2025 harga emas kembali mengalami kenaikan yang sangat signifikan hingga mencapai Rp2.014.083/gram. Kenaikan tersebut mencerminkan meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi emas, melemahnya kondisi ekonomi global, serta tingginya ketidakpastian pasar keuangan internasional. Secara keseluruhan, perkembangan harga emas domestik selama periode penelitian menunjukkan kecenderungan meningkat dari tahun ke tahun

sehingga emas tetap dianggap sebagai salah satu instrumen investasi yang relatif aman dan mampu mempertahankan nilainya dalam jangka panjang.

Selanjutnya, Faktor lain yang dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan adalah Penanaman Modal Dalam Negeri. Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) adalah modal atau investasi yang berasal dari dalam negeri dan digunakan untuk menjalankan kegiatan usaha di Indonesia. PMDN dilakukan oleh individu, perusahaan, maupun pemerintah dalam negeri dengan tujuan untuk mengembangkan usaha serta meningkatkan kapasitas produksi nasional. Menurut Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal Pasal 1 Ayat 2, Penanaman Modal Dalam Negeri merupakan kegiatan investasi yang dilaksanakan oleh investor dari dalam negeri. Investasi memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian. Tingginya tingkat investasi menunjukkan adanya kepercayaan investor terhadap potensi ekonomi dan iklim usaha yang kondusif di suatu Negara (Nugroho et al., 2025).

Peningkatan Realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri menunjukkan adanya peningkatan aktivitas investasi di dalam negeri yang mendorong produksi, penciptaan lapangan kerja, serta peningkatan output nasional sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Naufal et al., 2024). Meningkatnya Penanaman Modal Dalam Negeri akan mendorong kemandirian ekonomi suatu negara sehingga tidak terlalu bergantung pada investasi asing. Selain itu, meningkatnya aktivitas investasi dalam negeri juga dapat memperkuat sektor riil dan memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan pergerakan IHSG di pasar modal Indonesia.

Gambar 1.3 Penanaman Modal Dalam Negeri 2011-2025

Sumber : Satu Data Perdagangan Kemendag RI, data diolah penulis 2026

Pada gambar 1.3 diatas, Realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri menunjukkan tren meningkat konsisten yang mencerminkan penguatan kepercayaan investor domestik terhadap perekonomian nasional. Pada tahun 2011, realisasi PMDN tercatat sebesar Rp76.000,70 miliar, kemudian meningkat pada tahun 2012 menjadi Rp92.182,00 miliar. Selanjutnya, pada tahun 2013 PMDN kembali meningkat menjadi Rp128.150,60 miliar. Peningkatan tersebut mencerminkan mulai membaiknya iklim investasi domestik serta meningkatnya kepercayaan investor terhadap kondisi perekonomian Indonesia. Pada tahun 2014, realisasi PMDN meningkat menjadi Rp156.126,30 miliar dan kembali naik pada tahun 2015 menjadi Rp179.465,90 miliar. Peningkatan ini dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil serta berbagai kebijakan pemerintah dalam mendorong investasi domestik. Memasuki tahun 2016, PMDN kembali meningkat menjadi Rp216.230,80 miliar dan terus mengalami kenaikan pada

tahun 2017 menjadi Rp262.350,50 miliar. Selanjutnya, pada tahun 2018 PMDN meningkat cukup signifikan menjadi Rp328.604,90 miliar. Kenaikan tersebut menunjukkan semakin besarnya minat investor domestik dalam menanamkan modal di berbagai sektor ekonomi nasional. Pada tahun 2019, PMDN kembali meningkat menjadi Rp386.498,40 miliar seiring meningkatnya aktivitas investasi dan pembangunan nasional. Selanjutnya, pada tahun 2020 PMDN terus meningkat menjadi Rp413.535,50 miliar meskipun pada periode tersebut terjadi pandemi COVID-19 yang menekan kondisi perekonomian global. Peningkatan PMDN pada masa pandemi didukung oleh berbagai stimulus dan kebijakan pemerintah dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional. Pada tahun 2021, realisasi PMDN meningkat menjadi Rp447.063,60 miliar yang didorong oleh program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) serta mulai pulihnya aktivitas ekonomi setelah pandemi. Selanjutnya, peningkatan signifikan terjadi pada tahun 2022 dengan nilai PMDN mencapai Rp552.769,00 miliar. Pada tahun 2023 PMDN kembali meningkat menjadi Rp674.923,00 miliar dan terus naik pada tahun 2024 menjadi Rp814.017,00 miliar. Pada tahun 2025, realisasi PMDN mencapai Rp1.030.314,10 miliar yang merupakan nilai tertinggi selama periode penelitian. Peningkatan PMDN yang terjadi setiap tahun mencerminkan semakin tingginya kepercayaan investor domestik terhadap kondisi perekonomian Indonesia. Hal ini didukung oleh membaiknya stabilitas ekonomi nasional, meningkatnya pembangunan infrastruktur, serta berbagai kebijakan pemerintah yang mendorong kemudahan investasi dan pertumbuhan sektor usaha domestik. Secara keseluruhan, perkembangan PMDN menunjukkan bahwa investasi

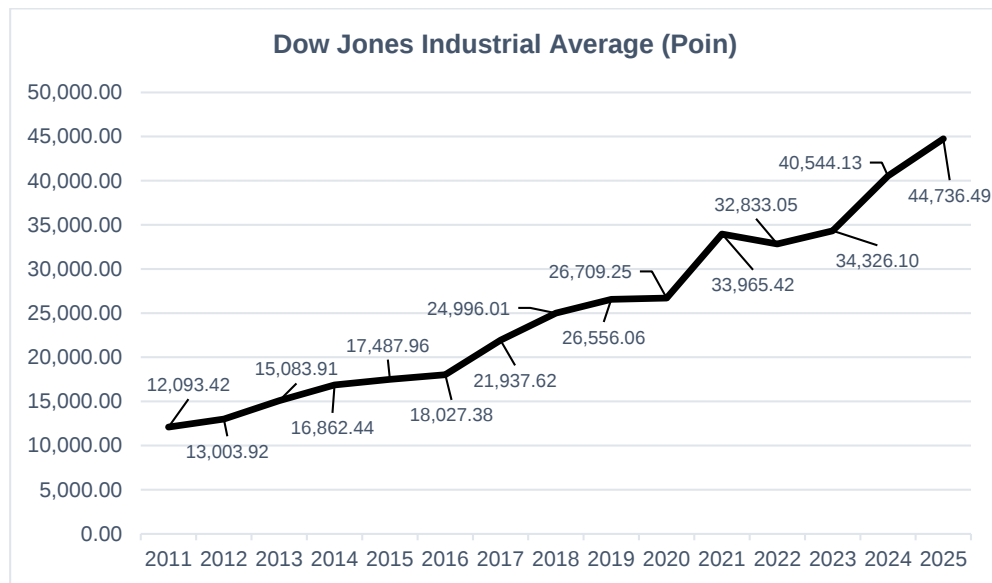
domestik memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional dan pembangunan berkelanjutan di Indonesia.

Pergerakan IHSG juga dipengaruhi oleh berbagai faktor global. Dalam teori portofolio, investor cenderung melakukan diversifikasi investasi ke berbagai negara untuk memperoleh kombinasi optimal antara risiko dan tingkat keuntungan (*return*). Kondisi ini mendorong investor untuk secara aktif mengamati dan membandingkan kinerja pasar modal di berbagai negara, sehingga dapat menentukan pilihan investasi yang paling menguntungkan serta sesuai dengan preferensi risiko yang dimiliki (Baroleh et al., 2025). Sejalan dengan hal tersebut, *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) sebagai salah satu indeks saham tertua dan berpengaruh di Amerika Serikat sering dijadikan referensi oleh investor dalam memantau perkembangan pasar global serta sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi internasional.

Dow Jones Industrial Average merupakan indeks yang diperkenalkan oleh Charles Dow, editor *The Wall Street Journal* sekaligus pendiri Dow Jones & Company (Adnyana et al., 2022). *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) merupakan indeks utama yang terdapat di *New York Stock Exchange*, Amerika Serikat, yang dihitung berdasarkan rata-rata pergerakan 30 perusahaan besar (*blue chip*). Jumlah tersebut mencerminkan hampir seperlima dari total kapitalisasi pasar saham di Amerika Serikat (Artini et al., 2017). Sebagai negara adidaya, kondisi perekonomian Amerika Serikat memiliki pengaruh yang sangat luas terhadap perekonomian global, termasuk terhadap perekonomian Indonesia. DJIA kerap dijadikan acuan investor bagi dinamika pasar modal global di negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Ketika ekonomi Amerika

Serikat memburuk maka dalam sekejap akan segera menular kepada kondisi ekonomi negara lain. Demikian juga dengan pasar sahamnya, perubahan yang terjadi pada indeks saham di Amerika Serikat biasanya direspon oleh indeks saham negara lain termasuk Indonesia (Natsir et al., 2019). Dengan demikian, DJIA diduga memiliki hubungan dengan pergerakan IHSG sebagai salah satu indikator pasar global yang mencerminkan sentimen dan perkembangan ekonomi internasional yang dapat berdampak terhadap pasar modal Indonesia.

Gambar 1.4 Indeks Dow Jones Industrial Average 2011-2025



Sumber : Investing.com, data diolah penulis 2026

Pada gambar 1.3 diatas, Pergerakan Dow Jones Industrial Average (DJIA) selama 2011–2025 menunjukkan fluktuasi yang dipengaruhi kondisi ekonomi Amerika Serikat. Pada tahun 2011, DJIA berada pada level 12.093,42 poin dan meningkat pada tahun 2012 menjadi 13.003,92 poin. Selanjutnya, pada tahun 2013 DJIA kembali mengalami kenaikan menjadi 15.083,91 poin. Peningkatan tersebut didorong oleh membaiknya kondisi ekonomi Amerika Serikat,

meningkatnya aktivitas bisnis, serta optimisme investor terhadap pasar saham global. Pada tahun 2014, DJIA terus meningkat menjadi 16.862,44 poin dan kembali naik pada tahun 2015 menjadi 17.487,96 poin. Kenaikan ini dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat yang relatif stabil serta meningkatnya kinerja perusahaan-perusahaan besar yang tergabung dalam indeks DJIA. Memasuki tahun 2016, DJIA kembali meningkat menjadi 18.027,38 poin dan mengalami kenaikan cukup signifikan pada tahun 2017 hingga mencapai 21.937,62 poin. Peningkatan tersebut didorong oleh membaiknya kondisi pasar tenaga kerja Amerika Serikat, meningkatnya konsumsi masyarakat, serta optimisme investor terhadap kebijakan ekonomi pemerintah Amerika Serikat. Pada tahun 2018, DJIA kembali meningkat menjadi 24.996,01 poin dan terus naik pada tahun 2019 menjadi 26.556,06 poin. Kenaikan ini dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi global yang cukup stabil serta meningkatnya kepercayaan investor terhadap pasar saham Amerika Serikat. Selanjutnya, pada tahun 2020 DJIA masih mengalami peningkatan menjadi 26.709,25 poin meskipun pada periode tersebut terjadi pandemi COVID-19 yang menekan aktivitas ekonomi global. Hal ini didukung oleh stimulus ekonomi dan kebijakan moneter yang diterapkan pemerintah Amerika Serikat untuk menjaga stabilitas pasar keuangan. Pada tahun 2021, DJIA mengalami kenaikan signifikan menjadi 33.965,42 poin seiring dengan pemulihan ekonomi pascapandemi dan meningkatnya optimisme investor global. Namun, pada tahun 2022 DJIA mengalami penurunan menjadi 32.833,05 poin akibat meningkatnya inflasi global, kenaikan suku bunga, serta ketidakpastian kondisi ekonomi internasional. Setelah itu, DJIA kembali menunjukkan tren peningkatan pada tahun 2023

menjadi 34.326,10 poin dan terus naik pada tahun 2024 menjadi 40.544,13 poin. Pada tahun 2025, DJIA mencapai 44.736,49 poin yang merupakan level tertinggi selama periode penelitian. Peningkatan tersebut mencerminkan membaiknya kondisi ekonomi global, meningkatnya kepercayaan investor, serta kuatnya kinerja perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat. Secara keseluruhan, pergerakan DJIA menunjukkan bahwa indeks ini berperan penting sebagai indikator kondisi pasar keuangan global. Perubahan DJIA dapat memengaruhi sentimen investor internasional, termasuk di negara berkembang seperti Indonesia, sehingga berpotensi memengaruhi aliran modal dan pergerakan pasar modal domestik, khususnya IHSG.

Penelitian mengenai Indeks Harga Saham Gabungan telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian oleh Basit, (2020) yang berjudul *“Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019”* menunjukkan bahwa harga emas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG karena struktur pasar modal Indonesia yang didominasi oleh investor domestik yang lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor dalam negeri seperti kebijakan pemerintah dan sentimen investor lokal. Sedangkan, harga emas lebih dipengaruhi oleh faktor global sehingga kurang relevan dalam menjelaskan pergerakan IHSG di Indonesia. Namun demikian, terdapat penelitian yang menunjukkan hasil berbeda. Budiman et al., (2025) dalam penelitiannya yang berjudul *“Pengaruh Harga Emas, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia”* menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa

peran emas sebagai aset *safe haven* lebih terlihat dalam jangka panjang dalam memengaruhi pergerakan IHSG.

Dari sisi investasi domestik seperti Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) masih relatif jarang digunakan sebagai variabel dalam penelitian yang berkaitan dengan pergerakan IHSG. Sebagian besar penelitian terdahulu lebih berfokus pada variabel makroekonomi, sementara peran investasi domestik secara langsung masih jarang dianalisis dan sebagian literatur menempatkan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) sebagai faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi, yang kemudian berdampak pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara tidak langsung. Seperti penelitian oleh Nugroho et al (2025) dalam penelitiannya yang berjudul *“Pengaruh Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), Penanaman Modal Asing (PMA), dan Indeks Daya Saing Daerah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”* yang menemukan bahwa PMDN memiliki kontribusi positif dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi di berbagai provinsi di Indonesia yang secara tidak langsung berdampak pada peningkatan aktivitas dan kinerja pasar saham.

Ketika investasi domestik dan pertumbuhan ekonomi meningkat, kinerja perusahaan juga cenderung ikut membaik dan kepercayaan investor di pasar modal meningkat. Kondisi ini biasanya akan terlihat pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), karena IHSG mencerminkan kinerja pasar saham secara keseluruhan. Hubungan Penanaman Modal Dalam Negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan lebih sering dianalisis melalui variabel perantara, bukan secara langsung. Oleh karena itu, penelitian mengenai

pengaruh langsung Penanaman Modal Dalam Negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan menjadi penting untuk mengisi kekosongan dalam literatur.

Selain faktor domestik, faktor global juga tidak dapat diabaikan. Rahayu et al., (2023) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, dan Dow Jones Industrial Average terhadap IHSG*” menemukan bahwa DJIA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IHSG, tidak signifikannya pengaruh *Dow Jones Industrial Average* terhadap IHSG dapat dikarenakan pergerakan harga saham suatu negara akan mempengaruhi pasar modal di negara lain dalam satu kawasan regional. Indeks *Dow Jones Industrial Average* yang berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG, kemungkinan dikarenakan letak Indonesia yang tidak termasuk di kawasan regional Amerika Serikat. Penelitian selanjutnya menunjukkan hasil yang berbeda. (Djajadi & Susilawati, 2025) dalam penelitiannya yang berjudul “*Volatilitas IHSG Di Tengah Dinamika Bitcoin, Dow Jones Dan Suku Bunga the Fed*” yang menyatakan bahwa indeks saham global, termasuk *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG. Salah satu indikator pasar global yang sering dijadikan acuan adalah *Dow Jones Industrial Average*, kondisi pasar saham global dapat memengaruhi keputusan investor di Indonesia, sehingga pergerakan pada indeks global seperti DJIA dapat berdampak pada IHSG.

Berdasarkan latar belakang serta adanya perbedaan hasil temuan dari penelitian-penelitian sebelumnya (*research gap*), sebagian penelitian terdahulu hanya mengkaji pengaruh langsung harga emas, Penanaman Modal Dalam Negeri, dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Namun, belum ditemukan penelitian yang secara khusus menguji

peran *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara harga emas dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini mencoba mengisi kesenjangan tersebut dengan menghadirkan *novelty* menjadikan *Indeks Dow Jones Industrial Average* (DJIA) sebagai Variabel Moderasi, mengingat adanya keterkaitan antara faktor global dan domestik dalam memengaruhi pergerakan IHSG. Oleh karena itu, penulis mengangkat judul penelitian **“Analisis Harga Emas Domestik dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) sebagai Variabel Moderasi Periode 2011–2025”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah Harga Emas Domestik (X_1) secara parsial berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) di Indonesia selama periode 2011–2025?
2. Apakah Penanaman Modal Dalam Negeri (X_2) secara parsial berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) di Indonesia selama periode 2011–2025?
3. Apakah *Dow Jones Industrial Average* (Z) dapat memoderasi pengaruh Harga Emas Domestik (X_1) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) selama periode 2011–2025?

4. Apakah *Dow Jones Industrial Average* (Z) dapat memoderasi pengaruh Penanaman Modal Dalam Negeri (X_2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) selama periode 2011–2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah, tujuan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis Harga Emas Domestik (X_1) secara parsial berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) di Indonesia selama periode 2011–2025.
2. Untuk menganalisis Penanaman Modal Dalam Negeri (X_2) secara parsial berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) di Indonesia selama periode 2011–2025.
3. Untuk Menganalisis Apakah *Dow Jones Industrial Average* (Z) dapat memoderasi pengaruh Harga Emas Domestik (X_1) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) selama periode 2011–2025.
4. Untuk Menganalisis Apakah *Dow Jones Industrial Average* (Z) dapat memoderasi pengaruh Penanaman Modal Dalam Negeri (X_2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y) selama periode 2011–2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat Toritis :

Secara teoritis, diharapkan bahwa penelitian ini akan memberikan manfaat sebagai sumber informasi dan referensi bagi pengembangan

pengetahuan dalam bidang ekonomi terutama bagi para akademisi yang tertarik untuk meneliti topik yang sama.

Manfaat Praktis :

Secara praktis, diharapkan bahwa temuan dari penelitian ini akan menjadi kontribusi berharga dan sumber informasi dan Penelitian ini dapat dijadikan masukan bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan strategi dan pengambilan keputusan investasi.

Manfaat Institusi :

Hasil penelitian ini dapat menambah arsip kepustakaan Fakultas Ekonomi pada Progran Studi Ekonomi Pembangunan dan Universitas Bojonegoro.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan memberi batasan masalah sehingga tujuan penelitian yang diinginkan dapat tercapai. Adapun batasan dalam melakukan penelitian ini yaitu :

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen (Y) yaitu Indeks Harga Saham Gabungan dan variabel independen (X) yaitu Harga Emas Domestik (X_1), Penanaman Modal Dalam Negeri (X_2), dan Variabel Moderasi (Z) yaitu Indeks *Dow Jones Industrial Average*.
2. Semua data yang digunakan dalam penelitian ini adalah : Harga Emas Domestik, Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA).
3. Lokasi penelitian ini adalah Negara Indonesia.

4. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data *Time Series* dengan frekuensi tahunan selama periode 2011-2025.
5. Perolehan data dari instansi terkait yaitu Logammulia.com Badan Pusat Statistik (BPS), Satu Data Perdagangan Kemendag RI dan Investing.com