PENGARUH HARGA EMAS, MINYAK, BATU BARA DUNIA, DAN VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATU BARA DI BEI (2020–2024)

Angga Hergastyasmawan[1)] dan Ellen D Oktanti Irianto[2)]

[1]Prodi Keuangan dan Perbankan, Politeknik Negeri Samarinda
[2]Prodi Manajemen, Universitas Mulawarman
E-mail: anggahergas@polnes.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the impact of global commodity prices and macroeconomic variables on the stock prices of coal subsector companies in Indonesia during the period 2020–2024. Using secondary data, this research applies panel data regression with the Random Effect Model (REM). The independent variables analyzed include the world gold price, world oil price, world coal price, interest rates, USD/IDR exchange rate, inflation, and foreign exchange reserves. The results show that only world oil prices and the USD/IDR exchange rate significantly affect the stock prices of coal companies. The increase in world oil prices boosts global energy demand, making coal a more sought-after and affordable alternative fuel. This leads to higher demand for coal, which in turn drives up the stock prices of coal companies. Meanwhile, the strengthening of the US dollar increases the export revenue of companies in rupiah, improving their financial performance and stock prices. On the other hand, world gold prices, world coal prices, interest rates, inflation, and foreign exchange reserves do not significantly affect stock prices. These findings provide insights for investors and policymakers to monitor external factors that influence the coal subsector.

Keywords: *Coal sector, stock prices, oil prices, USD/IDR exchange rate, macroeconomic variables.*

PENDAHULUAN

Pasar saham Indonesia (IHSG) merupakan pasar saham dari negara berkembang terbesar di kawasan Asia Tenggara. Dalam beberapa tahun terakhir, Indonesia menunjukkan kinerja pasar modal yang cukup kompetitif di kawasan. Salah satu pencapaian penting adalah terpilihnya PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai bursa terbaik di Asia Tenggara pada tahun 2022, berdasarkan penghargaan yang diumumkan dalam ajang *16th Annual Best Deal & Solution Awards* di Kuala Lumpur (Putri, 2023). Penghargaan tersebut menegaskan peran strategis pasar saham Indonesia dalam mendukung pertumbuhan ekonomi dan investasi di kawasan regional.

Dari sebelas sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sektor energi menunjukkan pertumbuhan kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG) yang paling signifikan dalam lima tahun terakhir. Sementara sektor-sektor lainnya mengalami fluktuasi cenderung datar atau bahkan penurunan, sektor energi justru mengalami kenaikan yang mencolok (Investing.com, 2025). Hal ini menunjukkan adanya dinamika positif dan potensi investasi yang besar dalam

sektor energi, terutama dalam konteks global yang semakin menekankan transisi energi dan kebutuhan akan sumber daya alam strategis.

Sektor energi di BEI terdiri dari delapan subsektor, dan subsektor batu bara menjadi yang paling dominan, dengan jumlah perusahaan tercatat sebanyak 25 emiten (Kayo, 2024). Besarnya proporsi subsektor batu bara dibandingkan subsektor lainnya menjadikannya menarik untuk diteliti lebih dalam, khususnya terkait dengan faktor-faktor yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan di subsektor ini.

Perusahaan-perusahaan batu bara memiliki keterkaitan erat dengan harga komoditas global, seperti harga minyak dunia, batu bara dunia, dan emas dunia (Admi et al., 2022). Harga minyak dunia berpengaruh langsung terhadap kegiatan operasional perusahaan batu bara yang bergantung pada konsumsi bahan bakar dalam proses ekstraksi dan distribusi. Harga batu bara dunia secara langsung memengaruhi daya saing ekspor dan permintaan internasional terhadap komoditas tersebut. Sementara itu, harga emas dunia turut memengaruhi preferensi investor; kenaikan harga emas dapat mendorong pengalihan portofolio dari saham ke logam mulia sebagai bentuk lindung nilai, termasuk dari saham perusahaan tambang.

Selain faktor global, variabel makroekonomi domestik juga memiliki peran penting dalam memengaruhi harga saham, seperti tingkat inflasi, suku bunga acuan (BI Rate), nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD/IDR), serta cadangan devisa nasional. Variabel-variabel ini mencerminkan kondisi kestabilan ekonomi domestik dan memengaruhi persepsi risiko maupun daya tarik investasi di pasar modal (Akbar & Santioso, 2024).

Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya operasional perusahaan, sehingga berdampak terhadap penurunan profitabilitas dan harga saham perusahaan. Suku bunga, khususnya suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, dapat memengaruhi tingkat pengembalian investasi, kenaikan suku bunga umumnya akan menurunkan minat investor terhadap instrumen saham karena alternatif investasi seperti deposito menjadi lebih menarik.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dolar AS juga menjadi faktor krusial, terutama karena sebagian besar transaksi ekspor batu bara dilakukan dalam mata uang asing, sehingga depresiasi rupiah dapat meningkatkan pendapatan ekspor dalam rupiah, namun juga berisiko menaikkan beban utang luar negeri. Sementara itu, cadangan devisa mencerminkan kemampuan negara dalam menjaga stabilitas moneter dan menghadapi tekanan eksternal. Cadangan devisa yang tinggi biasanya meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kestabilan

ekonomi nasional, yang pada gilirannya dapat mendukung pertumbuhan pasar saham, termasuk di subsektor batu bara.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga komoditas global (harga emas dunia, minyak dunia, dan batu bara dunia) serta variabel makroekonomi (suku bunga, kurs USD/IDR, inflasi, dan cadangan devisa) terhadap harga saham perusahaan-perusahaan pada subsektor batu bara di Indonesia selama periode 2020–2024.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh harga komoditas global dan variabel makroekonomi terhadap harga saham perusahaan subsektor batu bara. Data yang digunakan merupakan data sekunder, di mana variabel makroekonomi diperoleh dari Bank Indonesia dan BPS, sementara harga emas dunia, minyak dunia, dan batu bara dunia masing-masing bersumber dari LBMA, WTI, dan Newcastle Coal Index. Data harga saham perusahaan batu bara diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Objek penelitian adalah 22 perusahaan subsektor batu bara di BEI dengan data panel bulanan dari Januari 2020 hingga Desember 2024. Variabel independen meliputi harga emas, minyak, batu bara dunia, suku bunga, nilai tukar USD/IDR, inflasi, dan cadangan devisa.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model Random Effect Model (REM), yang dipilih berdasarkan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Pengolahan data dilakukan dengan EViews 12, dan hanya uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas yang digunakan dari uji asumsi klasik sebagaimana dijelaskan oleh (Basuki & Yuliadi, 2015)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. HASIL

Pemilihan model regresi panel terbaik dilakukan melalui serangkaian pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Hasil uji Chow menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05, sehingga disimpulkan bahwa model Fixed Effect Model (FEM) lebih baik dibandingkan Common Effect Model (CEM). Selanjutnya, uji Hausman digunakan untuk membandingkan antara FEM dan Random Effect Model (REM).

Tabel 1. Hasil Uji Hasuman

Statistik Uji	Nilai
Chi-Square Statistic	0.000000
d.f. (degree of freedom)	7
p-value (Prob.)	1.00000

Sumber: Data diolah

Hasil uji ini menunjukkan nilai *p-value* sebesar 1.0000 yang lebih besar dari 0.05, sehingga Random Effect Model dinyatakan lebih sesuai. Pengujian dilanjutkan dengan uji Lagrange Multiplier yang memperkuat hasil sebelumnya, di mana nilai *Breusch-Pagan* menunjukkan *p-value* < 0.05, menandakan bahwa model REM lebih tepat dibandingkan CEM. Berdasarkan ketiga uji tersebut, model yang digunakan dalam analisis ini adalah Random Effect Model.

Sebelum interpretasi hasil regresi dilakukan, pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan validitas model. Hasil uji multikolinearitas matriks korelasi antar variabel independen (X1 hingga X7) menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen karena nilai koefisien korelasi Pearson tidak ada yang melebihi angka 0.90, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

Sementara itu, hasil uji heteroskedastisitas berdasarkan grafik residual memperlihatkan bahwa range nilai residu berada dalam rentang yang wajar yakni tidak melewati batas (500 dan -500) sehingga tidak menunjukkan pola menyebar secara sistematis. Dengan demikian, model dinyatakan lolos dari gejala heteroskedastisitas dan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan Model Randem Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25952.11	12855.1	-2.01883	0.044
X1_HARGA_EMAS_DUNIA	0.041251	2.13464	0.019325	0.985
X2_HARGA_MINYAK_DUNIA	75.991	28.751	2.643074	0.008
X3_HARGA_BATU_BARA_DUNIA	-4.811135	7.51475	-0.64023	0.522
X4_SUKU_BUNGA	54213.68	69999.2	0.77449	0.439
X5_USD_EXCHANGE	1.550937	0.71796	2.160199	0.031
X6_INFLASI	22614.56	56023.3	0.403664	0.687
X7_CADANGAN_DEVISA	3.702551	70.0137	0.052883	0.958

Sumber: Data diolah

Dari nilai signifikansi, maka diperoleh bahwa harga minyak dunia (X2) terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor batu bara dengan nilai *p-value* 0.0083 (< 0.05). Artinya, setiap kenaikan harga minyak dunia akan cenderung meningkatkan harga saham perusahaan batu bara. Nilai tukar USD/IDR (X5) juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai *p-value* 0.0309 (< 0.05).

Sementara itu, variabel lainnya seperti harga emas dunia (X1), harga batu bara dunia (X3), suku bunga (X4), inflasi (X6), dan cadangan devisa (X7) tidak berpengaruh signifikan secara parsial karena nilai *p-value* masing-masing lebih besar dari 0.05.

Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan hasil uji F menunjukkan F-statistic 10.011 dan p-value 0.0000. Model regresi dapat menjelaskan variasi harga saham subsektor batu bara, nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0.0507 dan adjusted R-squared sebesar 0.0456, yang menunjukkan bahwa sekitar 5% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model.

2. Pembahasan

Harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara. Kenaikan harga emas tidak menyebabkan investor mengalihkan investasinya dari saham batu bara, karena keduanya bukan aset substitusi langsung. Emas berfungsi sebagai aset lindung nilai jangka panjang, sementara saham batu bara lebih diminati karena prospek imbal hasil jangka pendek yang lebih tinggi. Investor cenderung menerapkan strategi diversifikasi, berinvestasi pada emas tanpa mengurangi kepemilikan saham batu bara untuk keuntungan jangka pendek. Oleh karena itu, fluktuasi harga emas tidak mempengaruhi pergerakan saham perusahaan batu bara (Setiawan et al., 2025).

Adapun harga minyak dunia dapat berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan batubara, dikarenakan keduanya merupakan komoditas energi yang saling terkait (Pramesthi et al., 2024). Kenaikan harga minyak biasanya menandakan peningkatan permintaan energi global, sehingga bisa menjadikan batubara sebagai bahan bakar alternatif yang lebih murah, terutama di negara yang masih dominan bergantung pada energi fosil. Dengan ini akan meningkatkan permintaan terhadap batubara, yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan batubara dan mendorong kenaikan harga saham mereka (Pramesthi et al., 2024).

Harga batu bara dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara di BEI (Saputra & Ridhawati, 2023). Hal ini disebabkan oleh faktor lain, seperti kebijakan pemerintah, kinerja keuangan, dan tren global yang juga mempengaruhi kinerja saham. Meskipun harga batu bara global tinggi, faktor-faktor seperti biaya logistik yang murah dan penguatan dolar bisa mengurangi dampak terhadap keuntungan. Selain itu, tren global yang beralih ke energi bersih mulai mengurangi ketergantungan pasar terhadap sektor batu bara (Rizki et al., 2025). Oleh karena itu, investor lebih fokus pada kinerja keuangan perusahaan dan faktor makroekonomi lainnya daripada hanya memperhatikan harga batu bara dunia.

Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara di BEI (Hamida et al., 2025). Meskipun suku bunga mempengaruhi biaya pembiayaan, perusahaan tambang memiliki arus kas yang stabil dan pendanaan jangka panjang, dengan pendapatan yang berasal dari kontrak dan ekspor internasional. Investor di sektor batu bara lebih memperhatikan faktor permintaan pasar dan kebijakan energi yang mensupport, yang lebih memengaruhi kinerja perusahaan daripada suku bunga itu sendiri. Sehingga, sektor batu bara kurang sensitif terhadap perubahan suku bunga (Wijayanti & Yudiantoro, 2023).

USD Exchange berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara di BEI (Nurhasanah & Kahfi, 2025). Ketika dolar menguat, pendapatan ekspor perusahaan dalam dolar akan lebih besar setelah dikonversi ke rupiah, meningkatkan keuntungan dan kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, pelemahan dolar akan menurunkan pendapatan perusahaan dalam rupiah, yang dapat menekan margin keuntungan (Setiawan et al., 2025).

Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara di BEI. (Sajidah et al., 2024). Meskipun inflasi dapat meningkatkan biaya produksi dan mempengaruhi daya beli dalam negeri, perusahaan batu bara umumnya memiliki kontrak jangka panjang dengan harga tetap serta pendapatan yang signifikan dari ekspor. Selain itu, perusahaan sering menerapkan strategi lindung nilai (hedging) untuk mengantisipasi fluktuasi biaya domestik. Oleh karena itu, meskipun inflasi dapat mempengaruhi perekonomian, dampaknya terhadap kinerja perusahaan batu bara cenderung terbatas (Saleh & Rukmana, 2025).

Cadangan devisa tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara di BEI (Golder et al., 2020). Harga saham perusahaan batubara lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan seperti laba, pendapatan, dan cadangan batubara. Faktor global seperti sentimen pasar, dinamika permintaan energi global, serta kebijakan pemerintah yang mendukung atau membatasi sektor energi fosil juga lebih mempengaruhi persepsi investor daripada cadangan devisa. Cadangan devisa lebih berperan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan bukan faktor langsung dalam keputusan investasi di perusahaan batu bara (Dian Santika et al., 2022).

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh harga komoditas global dan variabel makroekonomi terhadap harga saham perusahaan subsektor batu bara di Indonesia selama 2020–2024. Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa hanya harga minyak dunia dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara.

Kenaikan harga minyak dunia terbukti memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan batu bara, mengingat hubungan erat antara kedua komoditas ini sebagai sumber energi. Peningkatan harga minyak global cenderung meningkatkan permintaan energi yang lebih luas, yang turut mendorong permintaan batu bara sebagai bahan bakar alternatif yang lebih terjangkau. Sementara itu, nilai tukar USD/IDR juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham, karena penguatan dolar AS berpotensi meningkatkan pendapatan perusahaan batu bara yang berasal dari ekspor dalam dolar, yang kemudian dikonversi menjadi lebih besar dalam rupiah.

Di sisi lain, variabel-variabel lain seperti harga emas dunia, harga batu bara dunia, suku bunga, inflasi, dan cadangan devisa tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara. Hal ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor, seperti perbedaan sifat komoditas yang terlibat dan kurangnya keterkaitan langsung antara sektor batu bara dengan beberapa variabel makroekonomi tersebut. Selain itu, investor lebih memperhatikan faktor-faktor internal perusahaan, seperti kinerja keuangan, kebijakan pemerintah, serta tren global yang terkait dengan energi fosil dan energi terbarukan.

Berdasarkan temuan tersebut, disarankan agar investor dan pengambil kebijakan lebih fokus pada faktor eksternal yang mempengaruhi subsektor batu bara, seperti fluktuasi harga minyak dunia dan nilai tukar mata uang, sebagai indikator utama dalam menilai prospek investasi. Perusahaan batu bara, di sisi lain, perlu memperhatikan dinamika pasar global dan kebijakan energi yang dapat memengaruhi kelangsungan sektor ini ke depannya.

DAFTAR PUSTAKA

Admi, R., Fitrianto, G., & Saleh, S. (2022). The Analysis of Coal Competitiveness and the Factors Affecting Indonesia's Coal Exports to Main Destination Countries (A Case of 8 Destination Countries). *JDE (Journal of Developing Economies)*, *7*(1), 15–28. https://doi.org/10.20473/jde.v7i1.33183

Akbar, A. M., & Santioso, L. (2024). The Influence of the Exchange Rate, Interest Rates, Indonesian Coal Price Reference (HBA) and World Oil prices on the Firm's Value of Coal mining firms traded on the IDX in 2018-2023. *International Journal of Current Science Research and Review*, *07*(12). https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i12-52

Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2015). Electronic data processing (SPSS 15 dan Eviews 7). *Yogyakarta: Danisa Media*, *167*.

Dian Santika, W., Ridho Dwiatmoko, dan, Tengah No, M. X., Gajahmungkur, K., Semarang, K., & Tengah, J. (2022). Analisis Determinan Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1991-2020. *Ekonomikawan : Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, *22*(1), 159168. https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10044

Golder, U., Islam, Md. N., & Kayser, Md. S. (2020). Impact of Foreign Exchange Reserve, Exchange Rate and Crude Oil Price on Dhaka Stock Exchange Index: An Empirical

Evidence From Vector Error Correction Model. *Indian Journal of Finance and Banking*, *4*(1), 134–143. https://doi.org/10.46281/ijfb.v4i1.633

Hamida, I. F. N., Handini, D. P., & Alfiana, A. (2025). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Harga Saham Indeks Infobank15. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, *4*(2), 3219–3227.

Investing.com. (2025, July 19). *Indonesia SE Energy (JKENERGY)*. Https://Id.Investing.Com/Indices/Indonesia-Se-Energy. https://id.investing.com/indices/indonesia-se-energy

Kayo, E. S. (2024, September 27). *Saham Sektor Energi IDX IC (A)*.

Nurhasanah, A., & Kahfi, Z. (2025). Dampak Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *PESHUM: Jurnal Pendidikan, Sosial Dan Humaniora*, *4*(2), 3451–3457.

Pramesthi, A. A., Hutajulu, D. L., Putri, N. Z., & Kartiasih, F. (2024). Analisis Pengaruh Harga Minyak Mentah Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, *4*(1), 257–269. https://doi.org/10.47709/jebma.v4i1.3451

Rizki, A., Gunawan, D., & Cahyadi, L. (2025). Pengaruh Guncangan Harga Batubara Dan Fluktuasi Nilai Tukar Terhadap Imbal Hasil Pasar Saham Pada Sektor Energi. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ilmu Ekonomi (Jasmien)*, *5*(03), 123–135.

Sajidah, A., Alfi Ningtyas, F., Andrian, K., David, F., Siska, S., Dasman, S., Studi Manajemen, P., & Ekonomi dan Bisnis, F. (2024). *Pengaruh Inflasi, Kapitalisasi Pasar Dan Likuiditas Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Indeks LQ45*. https://doi.org/https://doi.org/10.36989/didaktik.v11i01.4812

Saleh, A. M., & Rukmana, R. (2025). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Dengan Finansial Distress Sebagai Variabel Mediasi. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, *8*(3), 15–27.

Saputra, I., & Ridhawati, R. (2023). Pengaruh Earning Pershare, Harga Batu Bara Acuan Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *Al-Kalam: Jurnal Komunikasi, Bisnis Dan Manajemen*, *10*(1), 13–27.

Setiawan, K., Akbar, M., Wahdah, R., & Bachtiar, Y. (2025a). Determinan Harga Saham Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JoEMS (Journal of Education and Management Studies)*, *8*(3), 120–129.

Setiawan, K., Akbar, M., Wahdah, R., & Bachtiar, Y. (2025b). Determinan Harga Saham Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JoEMS (Journal of Education and Management Studies)*, *8*(3), 120–129.

Shifa Nurhaliza Putri. (2023, November 3). *Bursa Saham Terbesar di Asia Tenggara, BEI Urutan ke Berapa?* https://www.idxchannel.com/amp/market-news/bursa-saham-terbesar-di-asia-tenggara-bei-urutan-ke-berapa?utm_source=mirae. https://www.idxchannel.com/amp/market-news/bursa-saham-terbesar-di-asia-tenggara-bei-urutan-ke-berapa?utm_source=mirae

Wijayanti, D. P., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Periode 2019-2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, *4*(6), 1753–1764. https://doi.org/https://doi.org/10.47467/elmal.v4i6.3305