

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saham menjadi instrumen vital dalam pasar modal yang berfungsi sebagai sarana bagi perusahaan dan pemerintah untuk menghimpun dana jangka panjang, sekaligus menjadi tempat bagi investor untuk menanamkan modalnya. Peran pasar modal dalam perekonomian mencakup aspek ekonomi makro maupun mikro. Salah satu peranan mendasar pasar saham adalah memobilisasi dana yang tersedia di masyarakat dan menyalurkannya ke aktivitas ekonomi yang produktif. Bagi perusahaan, pasar saham menyediakan alternatif pembiayaan yang lebih fleksibel dibandingkan dengan utang bank karena perusahaan dapat memperoleh modal tanpa kewajiban pembayaran bunga dan jadwal pelunasan yang tetap. Hal tersebut penting terutama bagi perusahaan rintisan atau *start-up* maupun perusahaan yang membutuhkan investasi modal dalam jumlah besar untuk proyek jangka panjang (Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

Pasar modal juga dapat berfungsi sebagai indikator awal atau *leading indicator* terhadap kondisi perekonomian secara keseluruhan (Santoso, 2024). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi salah satu tolok ukur utama dalam menilai kondisi pasar modal di Indonesia. Indeks tersebut mencerminkan pergerakan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat digunakan investor sebagai salah satu acuan dalam membaca kondisi pasar sebelum mengambil keputusan investasi. Indeks harga saham atau *stock index* yang mengalami peningkatan secara konsisten dapat mencerminkan optimisme terhadap pertumbuhan ekonomi dan kepercayaan investor. Sebaliknya, penurunan indeks yang tajam dapat menjadi salah satu indikasi meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan memburuknya sentimen pasar.

Menurut Widiastuti (2024), sektor-sektor penting dalam perekonomian Indonesia, seperti perdagangan internasional, pariwisata, dan investasi di pasar modal, dapat terdampak oleh perubahan kondisi geopolitik. Pemulihan ekonomi global pascapandemi COVID-19 menjadi salah satu titik perubahan bagi pasar modal global, termasuk Indonesia. Pada fase ini terjadi *rebound growth* seiring dengan pelonggaran pembatasan mobilitas, stimulus fiskal, serta pemulihan konsumsi domestik dan global. Pada 29 Desember 2021, IHSG berada pada level 6.600,68 atau meningkat sebesar 10,40% secara *year to date* (Ytd).

Bahkan pada 22 November 2021, IHSG sempat mencapai level 6.723,39 dan melampaui posisi sebelum terjadinya pandemi (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Selama masa pemulihan tersebut, jumlah investor di pasar modal juga mengalami pertumbuhan yang cukup besar. Pada tahun 2021 jumlah investor meningkat sebesar 93% atau bertambah sekitar 3,6 juta SID menjadi 7,4 juta SID. Pada tahun 2022 jumlah tersebut meningkat sebesar 38% atau bertambah 2,8 juta SID menjadi 10,3 juta SID. Selanjutnya, hingga tahun 2024 jumlah investor meningkat menjadi 14,8 juta SID dan pada tahun 2025 telah mencapai sekitar 17 juta SID sebagaimana tercantum dalam [Siaran Pers No. 0053/BEI.SPR/07-2025](#). Peningkatan partisipasi investor domestik juga terlihat dari komposisi kepemilikan pasar. Berdasarkan [CNBC Indonesia](#), hingga akhir Juni 2025 komposisi kepemilikan investor domestik di pasar saham Indonesia tercatat sebesar 54,09%.

Namun, proses pemulihan ekonomi tidak berlangsung tanpa tekanan. Ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran atau *supply-demand* global turut mendorong peningkatan inflasi di berbagai negara, termasuk (International Monetary Fund, 2024). Pada tahun 2021, tingkat inflasi Indonesia tercatat sebesar 1,87% secara *year-on-year* (yoy). Kondisi tersebut terjadi bersamaan dengan pemulihan permintaan dan mobilitas masyarakat yang mendorong peningkatan aktivitas ekonomi (Friawan, 2021). Di sisi lain, ketika tekanan inflasi meningkat, bank sentral dapat melakukan penyesuaian kebijakan suku bunga untuk menjaga stabilitas harga dan kondisi moneter.

Selain tekanan makroekonomi tersebut, perkembangan kondisi geopolitik global sejak tahun 2022 juga meningkatkan ketidakpastian ekonomi. Konflik Rusia-Ukraina yang dimulai pada 24 Februari 2022, kemudian disusul meningkatnya ketegangan di Timur Tengah, termasuk konflik Israel-Iran, memberikan tekanan tambahan terhadap stabilitas pasar keuangan global. Dampaknya tidak hanya berkaitan dengan aspek militer, tetapi juga dengan gangguan rantai pasokan, perubahan harga komoditas, serta perubahan aliran modal internasional.

Sebagaimana tersaji pada Gambar 1.1, IHSG sempat melesat kuat di awal tahun berkat pelonggaran Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dan lonjakan harga komoditas global seperti batu bara dan CPO (*windfall commodity*). Aliran dana asing (*net buy*) mengalir deras ke Indonesia. Pada bulan April, IHSG sempat menembus level 7.228. Di tengah bayang-bayang pengetatan suku bunga acuan bank sentral AS (The Fed) yang agresif untuk memerangi inflasi, pasar saham Indonesia menunjukkan resiliensi yang

tinggi. Berkat surplus neraca perdagangan domestik yang kuat, IHSG berhasil mencetak rekor tertinggi sepanjang sejarahnya di level 7.318 pada September 2022 ([CNBC Indonesia, 2022](#)). Mendekati akhir tahun, fluktuasi cenderung melandai dan terkoreksi akibat aksi ambil untung (*profit taking*) dan kekhawatiran resesi global di tahun berikutnya. *Window dressing* yang biasanya agresif di bulan Desember cenderung bergerak lebih moderat sehingga indeks ditutup di level 6.850



Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2025

Sumber: [CNBC Indonesia](#)

Di Indonesia, perubahan kondisi global tersebut juga terlihat pada aktivitas investor asing. Investor asing tercatat melakukan penjualan bersih sebesar Rp1,34 triliun di seluruh pasar, meskipun pada saat yang sama masih terdapat pembelian asing pada sejumlah saham tertentu, sebagaimana dikutip dari [CNBC Indonesia](#). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan ketidakpastian global dapat diikuti oleh perubahan aliran dana investor di pasar modal Indonesia.

Aktivitas investor asing memiliki keterkaitan dengan likuiditas pasar dan dapat menjadi salah satu informasi yang diamati oleh investor domestik. Aliran dana beli maupun jual investor asing atau *foreign flow* dapat memengaruhi persepsi pelaku pasar terhadap kondisi investasi. Ketika konflik Rusia-Ukraina mulai meningkat pada Februari 2022, IHSG mengalami penurunan sebesar 1,48% dalam satu hari. Pada periode tersebut, perubahan kondisi psikologis pasar juga dapat diamati melalui *Fear & Greed Index*, yaitu indikator yang menggambarkan kondisi sentimen pasar dalam spektrum *fear* dan *greed*.

Berdasarkan Tabel 1.1, nilai *Fear & Greed Index* pada Februari 2022 tercatat sebesar 60,88. Sepanjang tahun 2022, nilai indeks mengalami perubahan dari 63,15 pada Januari menjadi 28,12 pada Desember, dengan rata-rata sebesar 57,79. Perubahan tersebut menunjukkan adanya dinamika sentimen pasar sepanjang periode meningkatnya

ketidakpastian global. Oleh karena itu, *Fear & Greed Index* digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi sentimen investor, bukan sebagai ukuran volatilitas pasar.

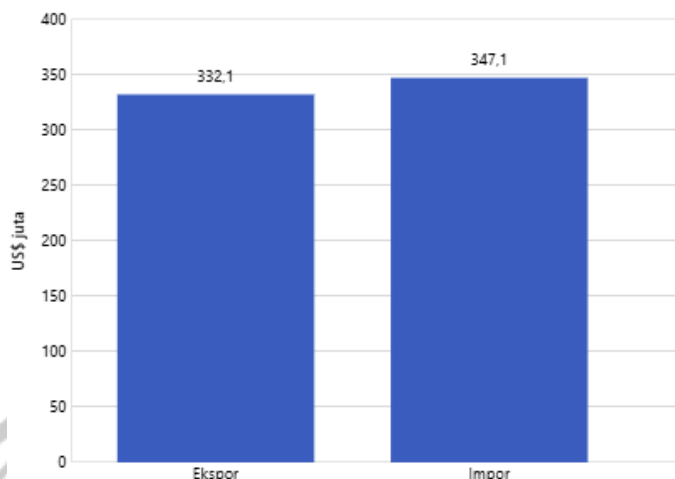
Tabel 1.1 *Fear and Greed Index* Tahun 2022

Bulan	<i>Fear & Greed Index</i>
Januari 2022	63,15
Februari 2022	60,88
Maret 2022	59,68
April 2022	62,37
Mei 2022	65,18
Juni 2022	68,61
Juli 2022	71,92
Agustus 2022	68,55
September 2022	58,06
Oktober 2022	48,84
November 2022	38,12
Desember 2022	28,12
Rata-rata 2022	57,79

Sumber: en.macromicro.me (2026)

Data *Fear & Greed Index* pada Tabel 1.1 digunakan sebagai ilustrasi fenomena perubahan sentimen pasar pada tahun 2022 dan tidak digunakan sebagai data pengukuran variabel sentimen investor dalam analisis penelitian. Dalam penelitian ini, variabel sentimen investor diukur menggunakan *Indonesia MM Fear & Greed Index* yang diperoleh dari *MacroMicro*.

Perubahan sentimen pasar pada tahun 2022 berlangsung bersamaan dengan meningkatnya ketegangan geopolitik akibat konflik Rusia–Ukraina yang turut menimbulkan kekhawatiran terhadap stabilitas ekonomi dan pasar keuangan global. Dalam periode Januari–April 2022, Indonesia mengalami ketidakseimbangan perdagangan dengan kedua negara tersebut. Indonesia tercatat mengalami defisit perdagangan sebesar US\$217,2 juta dengan Rusia, sedangkan perdagangan dengan Ukraina menunjukkan fluktuasi yang cukup besar pada sektor ekspor dan impor. Meskipun kontribusi perdagangan Indonesia dengan Rusia dan Ukraina secara langsung relatif kecil, guncangan yang berkaitan dengan konflik tersebut tetap dapat ditransmisikan melalui gangguan rantai pasokan global serta perubahan harga energi dan komoditas.



Gambar 1.2 Neraca Perdagangan Indonesia-Rusia Sektor Ekspor dan Impor Tahun 2022
Sumber: katadata.co.id (2022)

Sebagaimana terangkum dalam Siaran Pers Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) No. 91.Pers/04/SJI/2022 tanggal 26 Februari 2022, konflik Rusia-Ukraina turut mendorong peningkatan harga energi global (Pribadi, 2022). Harga minyak mentah Indonesia atau *Indonesian Crude Price* (ICP) pada Februari 2022 tercatat sebesar US\$95,45 per barel. Peningkatan harga energi dan komoditas dapat menaikkan biaya produksi dan distribusi serta mendorong tekanan inflasi. Kondisi tersebut menunjukkan salah satu jalur transmisi risiko geopolitik terhadap perekonomian Indonesia, yaitu melalui perubahan harga energi dan komoditas yang selanjutnya dapat memengaruhi daya beli masyarakat dan ekspektasi pelaku pasar. Hal ini juga sejalan dengan informasi dari kompas.id yang menunjukkan adanya kenaikan harga sejumlah bahan baku impor selama konflik Rusia-Ukraina pada tahun 2022 (Karso, 2025).

Ketidakpastian ekonomi yang berkaitan dengan konflik geopolitik dan tekanan inflasi dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat risiko pasar. Pada Februari 2022, ketika ketegangan Rusia-Ukraina meningkat, IHSG tercatat turun sebesar 102,24 poin atau 1,48% ke level 6.817,82. Kondisi tersebut menunjukkan adanya respons pasar pada periode meningkatnya ketidakpastian geopolitik global, meskipun Indonesia tidak terlibat secara langsung dalam konflik tersebut, sebagaimana dikutip dari tempo.co (2022).

Ketegangan geopolitik kembali meningkat pada periode 2023–2025 seiring dengan eskalasi konflik di Timur Tengah. Perkembangan konflik tersebut diikuti oleh perubahan respons pasar saham Indonesia. Sebagaimana dikutip dari liputan6.com (2024), pada salah satu periode eskalasi IHSG mengalami penurunan sebesar 0,53% ke level 7.166,06. Pada Juni 2025, peningkatan ketegangan kembali diikuti oleh penurunan IHSG sebesar 1,74%

pada 23 Juni 2025. Peristiwa tersebut menunjukkan bahwa perkembangan geopolitik dapat diikuti oleh perubahan respons pelaku pasar dan meningkatnya ketidakpastian. Namun, perubahan level IHSG tersebut tidak secara langsung merepresentasikan ukuran volatilitas dalam penelitian ini, melainkan digunakan sebagai fenomena yang menunjukkan adanya fluktuasi pasar ketika ketidakpastian geopolitik meningkat.



Gambar 1.3 Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2025

Sumber: [Indonesia Stock Exchange](https://www.idx.co.id/)

Selain berkaitan dengan pasar saham, peningkatan risiko geopolitik juga dapat diikuti oleh tekanan terhadap nilai tukar. Ketika konflik Israel-Iran memasuki periode eskalasi baru, Rupiah diperkirakan bergerak menuju level Rp16.400 per dolar Amerika Serikat pada akhir 2025, lebih lemah dibandingkan asumsi dasar makro dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2025 sebesar Rp16.000 per dolar Amerika Serikat. Peningkatan ketidakpastian global dapat mendorong investor mengalihkan aset menuju instrumen yang dipersepsikan lebih aman atau *safe haven*, sehingga mata uang negara berkembang dapat menghadapi tekanan arus modal keluar atau *capital outflow*.



Gambar 1.4 Kurs Transaksi IDR/USD Periode Oktober-November 2025

Sumber: Bank Indonesia (2025)

Perubahan kondisi global tersebut juga diikuti dengan penyesuaian kebijakan moneter Bank Indonesia. Sepanjang tahun 2024 hingga 2025, BI-Rate mengalami beberapa

perubahan. Pada Mei 2025 *BI-Rate* berada pada level 5,50%, kemudian turun menjadi 5,00% pada Agustus 2025 dan 4,75% pada September 2025. Kebijakan suku bunga tersebut tidak hanya berkaitan dengan upaya mendukung pertumbuhan ekonomi, tetapi juga mempertimbangkan stabilitas nilai tukar Rupiah dan pencapaian sasaran inflasi.

Tabel 1.2 *BI-Rate* Periode Januari 2024-Oktober 2025

No.	Tanggal	BI-7Day-RR
1.	22 Oktober 2025	4.75 %
2.	17 September 2025	4.75 %
3.	20 Agustus 2025	5.00 %
4.	16 Juli 2025	5.25 %
5.	18 Juni 2025	5.50 %
6.	21 Mei 2025	5.50 %
7.	23 April 2025	5.75 %
8.	19 Maret 2025	5.75 %
9.	19 Februari 2025	5.75 %
10.	15 Januari 2025	5.75 %
11.	18 Desember 2024	6.00 %
12.	20 November 2024	6.00 %
13.	16 Oktober 2024	6.00 %
14.	18 September 2024	6.00 %
15.	21 Agustus 2024	6.25 %
16.	17 Juli 2024	6.25 %
17.	20 Juni 2024	6.25 %
18.	22 Mei 2024	6.25 %
19.	24 April 2024	6.25 %
20.	20 Maret 2024	6.00 %
21.	21 Februari 2024	6.00 %
22.	17 Januari 2024	6.00 %

Sumber: Bank Indonesia (2025)

Perubahan suku bunga Bank Indonesia dapat berkaitan dengan dinamika pasar saham melalui perubahan biaya modal, tingkat pengembalian alternatif investasi, serta ekspektasi investor. Penurunan suku bunga dapat membuat instrumen saham relatif lebih menarik dibandingkan beberapa instrumen berbasis bunga, meskipun respons pasar tidak selalu berlangsung dengan arah yang sama pada setiap periode. Sejak akhir 2024 hingga akhir Oktober 2025, IHSG tercatat meningkat sekitar 16,83% secara *year-to-date*, dari level 7.079 menjadi 8.271. Salah satu faktor yang turut menyertai penguatan tersebut adalah ekspektasi terhadap penurunan suku bunga dan meningkatnya aktivitas investor domestik, sebagaimana dikutip dari [kompas.com](https://www.kompas.com).

Dari rangkaian peristiwa tersebut, volatilitas IHSG tidak hanya berkaitan dengan perubahan kondisi makroekonomi dan geopolitik, tetapi juga dengan respons pelaku pasar terhadap informasi yang diterima. Investor ritel dan investor institusi dapat memiliki karakteristik yang berbeda dalam pengambilan keputusan investasi, baik dari sisi kapasitas dana, akses informasi, maupun pengelolaan risiko. Aktivitas investor dengan kapasitas transaksi yang besar dapat berkaitan dengan perubahan harga dan dinamika pasar (Chenrui et al., 2022; Fahmi, 2014). Selain itu, Aqeela et al. (2026) menunjukkan bahwa investor institusi menguasai sekitar 81,8% kepemilikan saham dibandingkan investor ritel. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik pelaku pasar perlu dipertimbangkan dalam memahami bagaimana informasi ekonomi dan geopolitik dapat memperoleh respons yang berbeda dan selanjutnya berkaitan dengan volatilitas pasar.

Secara empiris, perubahan ekspektasi terhadap kondisi geopolitik juga terlihat pada perkembangan pasar terkini. IHSG menguat sebesar 2,34% ke level 7.675,95 pada penutupan perdagangan 14 April 2026 seiring dengan meningkatnya ekspektasi pelaku pasar terhadap perkembangan negosiasi antara Amerika Serikat dan Iran, sebagaimana dikutip dari katadata.co.id. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perubahan persepsi terhadap risiko geopolitik dapat diikuti oleh perubahan respons pelaku pasar, sehingga memperkuat relevansi sentimen investor dalam memahami dinamika pasar saham.



Gambar 1.5 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 14 April 2025-14 April 2026

Sumber: katadata.co.id

Perkembangan kondisi geopolitik dapat menjadi salah satu sumber ketidakpastian bagi pasar modal Indonesia. Eskalasi konflik dapat berkaitan dengan perubahan aliran modal, tekanan terhadap nilai tukar, serta perubahan persepsi risiko investor, sedangkan meredanya ketegangan dapat diikuti oleh membaiknya kepercayaan pasar. Kondisi tersebut

menunjukkan bahwa risiko geopolitik relevan dipertimbangkan dalam memahami dinamika volatilitas pasar modal Indonesia.

Sentimen investor dalam konteks pasar modal menjadi cerminan dari suasana hati kolektif atau sikap keseluruhan investor terhadap pasar atau aset tertentu yang didorong oleh faktor kognitif dan emosional di luar informasi fundamental yang sepenuhnya rasional. Sentimen ini dapat menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan perilaku investasi karena keputusan investor tidak selalu hanya didasarkan pada informasi fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh persepsi dan respons terhadap kondisi pasar (Srivastava, 2020). Dalam penelitian ini, sentimen investor diproses menggunakan *Fear & Greed Index*. Menurut [CNN Business](#), *Fear & Greed Index* merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur sentimen atau emosi kolektif pelaku pasar dalam rentang nilai 0 hingga 100. Indeks ini menggambarkan dua kondisi psikologis utama pasar, yaitu rasa takut atau *fear* ketika pasar cenderung mengalami kekhawatiran dan keserakahan atau *greed* ketika optimisme pasar meningkat. Dengan demikian, *Fear & Greed Index* digunakan sebagai indikator untuk merepresentasikan perubahan kondisi sentimen investor dalam penelitian ini.

Volatilitas pasar modal mengacu pada tingkat fluktuasi *return* dalam suatu periode tertentu dan mencerminkan besarnya variasi perubahan nilai suatu indeks atau saham. Tingkat volatilitas yang tinggi menunjukkan adanya perubahan harga yang lebih besar, baik ke arah kenaikan maupun penurunan, sehingga dapat menggambarkan tingkat ketidakpastian pasar yang lebih tinggi (H. Guo & Savickas, 2006). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan bukan level maupun sekadar arah pergerakan IHSG, melainkan volatilitas IHSG. Volatilitas IHSG digunakan untuk menggambarkan tingkat fluktuasi *return* IHSG dalam periode pengamatan, sehingga berbeda dengan perubahan level indeks yang hanya menunjukkan kenaikan atau penurunan nilai IHSG dari satu periode ke periode berikutnya.

Sejumlah faktor fundamental dan nonfundamental dapat berkaitan dengan volatilitas pasar saham. Faktor makroekonomi seperti perubahan suku bunga, inflasi, dan nilai tukar dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap kondisi perekonomian maupun prospek perusahaan. Selain itu, sentimen investor yang terbentuk dari berita politik, kondisi ekonomi, maupun peristiwa global juga dapat berkaitan dengan perubahan aktivitas transaksi di pasar. Reaksi emosional dan psikologis investor terhadap informasi pasar dapat

memperbesar perubahan aktivitas beli maupun jual dan selanjutnya berkaitan dengan tingkat volatilitas pasar.

Dalam era integrasi pasar keuangan, pasar modal Indonesia tidak dapat terlepas dari perubahan kondisi global, termasuk ketegangan geopolitik. Risiko geopolitik berkaitan dengan konflik, ketegangan antarnegara, aksi terorisme, maupun kebijakan yang dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi dan pasar keuangan (Caldara & Iacoviello, 2025). Selain faktor geopolitik, dinamika pasar modal juga berkaitan dengan kondisi makroekonomi. Inflasi mencerminkan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam periode tertentu sebagaimana dijelaskan oleh [Bank Indonesia](#), sedangkan kurs menunjukkan nilai relatif suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Suku bunga, termasuk *BI-Rate*, merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter yang dapat memengaruhi biaya modal, pilihan investasi, dan ekspektasi pelaku pasar. Oleh karena itu, risiko geopolitik, inflasi, kurs, dan suku bunga menjadi faktor yang relevan untuk dianalisis dalam kaitannya dengan volatilitas IHSG dan sentimen investor.

Ketidakpastian akibat konflik politik, perang, dan ketegangan regional dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko pasar. Dalam perspektif *Contagion Effect*, guncangan geopolitik dapat meningkatkan ketidakpastian dan *risk aversion* investor, sedangkan melalui *Herding Behavior*, investor dapat mengikuti respons pelaku pasar lain ketika informasi yang tersedia dipersepsikan tidak pasti. Respons tersebut dapat mendorong aktivitas beli atau jual secara bersamaan dan selanjutnya berkaitan dengan perubahan harga maupun volatilitas pasar. Temuan Umar et al. (2023) juga menunjukkan bahwa informasi mengenai *Geopolitical Risk* dapat ditransmisikan ke berbagai aset keuangan, sehingga memperkuat dugaan bahwa risiko geopolitik memiliki keterkaitan dengan dinamika pasar dan sentimen investor.

Penelitian mengenai sentimen investor menunjukkan hasil yang beragam. Ainaya & KH (2022) dan Al Sakinah & SS (2022) menemukan bahwa sentimen investor berpengaruh positif terhadap IHSG, sedangkan (S. Prasad et al., 2023) menunjukkan adanya hubungan positif antara sentimen investor dan *return* pasar serta hubungan negatif dengan volatilitas masa depan. Sebaliknya, Casmi (2019) dan Suhendro Siddi & Samrotun (2023) menunjukkan bahwa sentimen investor tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan sentimen investor dengan pasar saham dapat berbeda menurut ukuran pasar yang digunakan, baik berupa level indeks, *return*, maupun volatilitas. Dengan demikian, belum sepenuhnya jelas

bagaimana perubahan sentimen investor berkaitan secara spesifik dengan volatilitas IHSG, khususnya ketika sentimen ditempatkan sebagai mekanisme yang dapat menjembatani respons investor terhadap perubahan risiko geopolitik dan kondisi makroekonomi.

Penelitian mengenai risiko geopolitik juga menunjukkan hasil yang berbeda. Saputra et al. (2023) menemukan hubungan negatif dan signifikan antara risiko geopolitik dan IHSG di Indonesia, sedangkan P. Guo & Shi (2024) menemukan hubungan positif antara *Geopolitical Risk (GPR)* dan volatilitas pasar saham di China. Temuan P. Guo & Shi (2024) juga menunjukkan bahwa sentimen investor memiliki keterkaitan dengan volatilitas saham pada kondisi pasar yang berbeda. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa risiko geopolitik dapat berkaitan dengan pasar saham, meskipun bentuk hubungan yang diamati dapat berbeda antara level indeks dan volatilitas.

Di sisi lain, Anwer & Ahmad (2025) menunjukkan bahwa risiko geopolitik sebagian besar tidak signifikan terhadap indeks pasar ASEAN-5, sedangkan Adam & Yacob (2022) juga menemukan bahwa *GPR* tidak memiliki pengaruh yang terlihat pada pasar saham ASEAN. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap risiko geopolitik dapat bergantung pada negara, periode, dan ukuran pasar yang digunakan. Kondisi ini menyisakan pertanyaan mengenai apakah risiko geopolitik berkaitan dengan volatilitas IHSG secara langsung atau juga melalui perubahan sentimen investor.

Inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang dapat berkaitan dengan pasar saham karena perubahan tingkat harga dapat memengaruhi biaya perusahaan, daya beli masyarakat, serta ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi. Dalam perspektif *Prospect Theory*, investor dapat memberikan respons yang lebih kuat terhadap potensi kerugian dibandingkan keuntungan, sehingga perubahan inflasi dapat memengaruhi persepsi terhadap risiko dan selanjutnya berkaitan dengan keputusan investasi serta dinamika pasar.

Temuan empiris mengenai inflasi juga belum menunjukkan pola yang seragam. Achmadi (2023) menemukan adanya pengaruh inflasi terhadap harga saham, sedangkan Nurjannah et al. (2024) menemukan pengaruh positif dan signifikan inflasi terhadap IHSG. Sebaliknya, Yandes et al. (2024) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi IHSG, sedangkan Gunawan et al. (2025) menemukan hubungan positif dan tidak signifikan. Selain menunjukkan perbedaan hasil, penelitian terdahulu tersebut lebih banyak menggunakan harga saham atau level IHSG sebagai variabel dependen. Oleh karena itu, masih diperlukan pemahaman lebih lanjut mengenai bagaimana inflasi berkaitan

dengan volatilitas IHSG dan apakah hubungan tersebut juga berlangsung melalui perubahan sentimen investor.

Pergerakan kurs, khususnya nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dapat berkaitan dengan kondisi pasar saham karena perubahan nilai tukar memengaruhi biaya perusahaan yang memiliki eksposur impor, kewajiban valuta asing, maupun transaksi internasional. Dalam perspektif *Signaling Theory* (Spence, 1973), perubahan kurs dapat menjadi salah satu informasi yang digunakan investor untuk memperbarui penilaian terhadap kondisi ekonomi dan prospek investasi. Dengan demikian, perubahan nilai tukar dapat berkaitan dengan persepsi risiko investor dan dinamika pasar saham.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hubungan yang berbeda. Fitriani & Asnawi (2022) menemukan pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar terhadap IHSG, sedangkan Rahayu & Sanjaya (2025) menunjukkan bahwa volatilitas kurs Rupiah dapat menciptakan ketidakpastian di pasar modal. Sebaliknya, Hidayat & Sudjono (2022) menemukan bahwa nilai tukar USD/IDR tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sementara Sumaryana et al. (2024) menunjukkan bahwa dinamika IHSG tidak sepenuhnya dijelaskan oleh faktor makroekonomi dan sentimen investor karena indeks global juga memiliki peranan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa keterkaitan kurs dengan pasar saham dapat berubah menurut kondisi dan periode pengamatan, sehingga belum sepenuhnya diketahui bagaimana perubahan kurs berkaitan dengan volatilitas IHSG, baik secara langsung maupun melalui sentimen investor.

Suku bunga merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter yang dapat berkaitan dengan biaya modal perusahaan, pilihan alokasi investasi, serta ekspektasi investor. Dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), perubahan tingkat suku bunga dapat memengaruhi *risk-free rate* yang menjadi salah satu pertimbangan investor dalam membandingkan potensi *return* dan risiko berbagai instrumen investasi. Suku bunga yang lebih tinggi juga dapat meningkatkan biaya pinjaman dan memengaruhi nilai sekarang dari arus kas perusahaan, sehingga dapat berkaitan dengan valuasi saham dan persepsi investor terhadap risiko investasi (Sharpe, 1964).

Hasil penelitian mengenai suku bunga juga menunjukkan perbedaan. Irmawati & Puspitasari (2021) menemukan pengaruh signifikan suku bunga terhadap harga saham, sedangkan Pangestuti (2023) menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Sebaliknya, Sim & Kaluge (2022) menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan antara *BI-Rate* dan IHSG, sedangkan Rindika (2024) juga menemukan bahwa suku bunga

tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG selama pandemi COVID-19. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa keterkaitan suku bunga dengan pasar saham tidak selalu sama pada setiap kondisi ekonomi, sehingga masih perlu diketahui bagaimana suku bunga berkaitan dengan volatilitas IHSG dan apakah perubahan sentimen investor turut berperan dalam hubungan tersebut.

Secara keseluruhan, penelitian terdahulu mengenai sentimen investor, risiko geopolitik, inflasi, kurs, dan suku bunga menunjukkan arah dan tingkat signifikansi yang beragam. Selain itu, ukuran pasar yang digunakan juga berbeda, mulai dari harga saham, level indeks, hingga *return*, sedangkan penelitian yang secara khusus menggunakan volatilitas IHSG masih lebih terbatas. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa keterkaitan faktor geopolitik dan makroekonomi dengan dinamika pasar saham belum membentuk pola yang seragam.

Di sisi lain, penelitian terdahulu lebih banyak menguji hubungan langsung antara risiko geopolitik maupun faktor makroekonomi dengan pasar saham. Sementara itu, sentimen investor dapat menjadi bagian penting dalam menjelaskan bagaimana informasi eksternal diterjemahkan menjadi respons pasar. Dalam kerangka *Behavioral Finance*, perubahan risiko geopolitik, inflasi, kurs, dan suku bunga dapat berkaitan dengan persepsi, emosi, serta ekspektasi investor sebelum tercermin dalam keputusan investasi. Dengan demikian, sentimen investor memungkinkan adanya jalur tidak langsung yang menghubungkan perubahan kondisi eksternal dengan volatilitas pasar.

Kondisi tersebut menyisakan pertanyaan mengenai apakah risiko geopolitik, inflasi, kurs, dan suku bunga berkaitan dengan volatilitas IHSG secara langsung atau juga melalui perubahan sentimen investor. Bukti empiris mengenai kedua jalur tersebut masih terbatas, khususnya pada pasar modal Indonesia dengan menggunakan data bulanan periode Januari 2021 hingga Mei 2026. Pengujian kedua jalur tersebut menjadi penting untuk memperoleh pemahaman yang lebih utuh mengenai hubungan antara kondisi geopolitik, faktor makroekonomi, respons psikologis investor, dan volatilitas IHSG.

Berangkat dari kondisi tersebut, penelitian ini tidak hanya menguji keterkaitan risiko geopolitik, inflasi, kurs, dan suku bunga dengan volatilitas IHSG, tetapi juga menelaah mekanisme hubungan tersebut melalui sentimen investor. Dengan membedakan jalur langsung dan jalur tidak langsung, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana informasi geopolitik dan makroekonomi berkaitan dengan volatilitas pasar melalui perubahan kondisi psikologis investor.

Pendekatan tersebut memberikan fokus yang berbeda dari penelitian yang lebih banyak mengamati perubahan level indeks, harga saham, atau *return* secara langsung.

Penggunaan volatilitas IHSG sebagai variabel dependen menempatkan perhatian penelitian pada tingkat fluktuasi *return* pasar, bukan hanya pada arah perubahan level indeks. Sementara itu, sentimen investor diproksikan menggunakan *Fear & Greed Index* untuk merepresentasikan perubahan kondisi psikologis pasar dari kondisi *fear* menuju *greed*. Dengan demikian, model penelitian memungkinkan pengujian hubungan faktor geopolitik dan makroekonomi dengan volatilitas IHSG sekaligus menelaah apakah sentimen investor turut menjadi mekanisme perantara dalam hubungan tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian “*Sentimen Investor Sebagai Mekanisme Mediasi Risiko Geopolitik dan Faktor Makroekonomi Terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia*” dilakukan untuk menguji keterkaitan risiko geopolitik, inflasi, kurs, dan suku bunga dengan volatilitas IHSG serta menguji peran sentimen investor sebagai variabel mediasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan faktor geopolitik, kondisi makroekonomi, sentimen investor, dan volatilitas IHSG dalam konteks pasar modal Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Merujuk pada pembahasan latar belakang di atas, maka rumusan permasalahan penelitian ini adalah:

1. Apakah risiko geopolitik berpengaruh terhadap sentimen investor?
2. Apakah inflasi berpengaruh terhadap sentimen investor?
3. Apakah kurs mata uang berpengaruh terhadap sentimen investor?
4. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap sentimen investor?
5. Apakah sentimen investor berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia?
6. Apakah risiko geopolitik berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia?
7. Apakah inflasi berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia?
8. Apakah kurs mata uang berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia?
9. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia?

10. Apakah risiko geopolitik berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia yang dimediasi oleh sentimen investor?
11. Apakah inflasi berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia yang dimediasi oleh sentimen investor?
12. Apakah kurs mata uang berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia yang dimediasi oleh sentimen investor?
13. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan di Indonesia yang dimediasi oleh sentimen investor?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian yang dipaparkan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menguji pengaruh risiko geopolitik terhadap sentimen investor.
2. Menguji pengaruh inflasi terhadap sentimen investor.
3. Menguji pengaruh kurs mata uang terhadap sentimen investor.
4. Menguji pengaruh suku bunga terhadap sentimen investor.
5. Menguji pengaruh sentimen investor terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
6. Menguji pengaruh risiko geopolitik terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
7. Menguji pengaruh inflasi terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
8. Menguji pengaruh kurs mata uang terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
9. Menguji pengaruh suku bunga terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.
10. Menguji pengaruh risiko geopolitik terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia yang dimediasi oleh sentimen investor.
11. Menguji pengaruh inflasi terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia yang dimediasi oleh sentimen investor.
12. Menguji pengaruh kurs mata uang terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia yang dimediasi oleh sentimen investor.
13. Menguji pengaruh suku bunga terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia yang dimediasi oleh sentimen investor.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari dilakukannya penelitian dapat dijabarkan berikut:

1. Secara Teoritis

Penelitian ini menguji hubungan risiko geopolitik, inflasi, kurs mata uang, dan suku bunga dengan volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), baik secara langsung maupun melalui sentimen investor sebagai variabel intervening. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai keterkaitan faktor geopolitik, kondisi makroekonomi, sentimen investor, dan volatilitas pasar saham Indonesia berdasarkan perspektif *Behavioral Finance* serta teori-teori pendukung yang digunakan dalam penelitian.

2. Secara Praktis

Bagi para investor; untuk mengidentifikasi dan memahami risiko-risiko utama yang memengaruhi portofolio mereka. Pengetahuan ini memungkinkan mereka untuk membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi, baik dalam mengalokasikan aset, melakukan diversifikasi, maupun menentukan waktu beli dan jual yang lebih optimal. Investor memperoleh wawasan yang lebih dalam tentang peran psikologis sentimen dalam menerjemahkan berita fundamental menjadi pergerakan harga saham di pasar Indonesia, membantu mereka membedakan antara reaksi pasar yang berbasis fundamental dan reaksi yang didorong oleh emosi jangka pendek.

Bagi pemerintah; menjadi masukan berharga bagi pemerintah dan bank sentral dalam merancang dan mengimplementasikan kebijakan moneter dan fiskal. Memahami bagaimana pasar bereaksi terhadap suku bunga atau inflasi, serta peran sentimen, membantu otoritas dalam menstabilkan perekonomian dan pasar keuangan. Penelitian ini dapat berfungsi sebagai sistem peringatan dini. Otoritas dapat memantau pergerakan variabel-variabel kunci (geopolitik, kurs, suku bunga) dan sentimen pasar untuk mengantisipasi potensi gejolak pasar saham yang dapat menjalar ke sektor ekonomi riil.

Bagi kalangan akademisi: berkontribusi pada literatur akademis dengan menguji dan memperluas teori keuangan yang ada. Studi ini memperkaya pemahaman tentang interaksi kompleks antara faktor makroekonomi, risiko eksternal, dan perilaku investor di pasar negara berkembang seperti Indonesia.