Journal of Innovative and Creativity
Journal Homepage: https://joecy.org/index.php/joecy
e-mail: journaljoecy@gmail.com

Faculty of Education
University of Pahlawan Tuanku Tambusai
ISSN 2775-771X (Online)
ISSN 2962-570X **(Printed)**
6 (2) 2026, Page: 25084-25093

Pengaruh Makroekonomi dan Spillover Effect Harga Batubara Terhadap Harga Saham Perusahaan Batubara

Rizky Cahya Mahendra[1], Frasto Biyanto[2], Miswanto[3], Baldric Siregar[4]
[1, 2, 3, 4)] Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluaga Pahlawan Negara Yogyakarta
Corresponding Author: Rizky Cahya Mahendra, cahyamahendra52@gmail.com

Published: May, 2026

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini untuk meneliti apakah makroekonomi (inflasi dan SBIS) dan harga batubara berpengaruh terhadap harga saham perusahaan batubara. Pendekatan penelitian adalah metode kuantitatif dengan data sekunder periode 2017-2021 dan total observasi sebanyak 244. Data dianalisis menggunaka teknik analisis data panel. Untuk polulasinya berjumlah 24 saham perusahaan batubara yang kemudian dilakukan purposive sampling untuk pengambilan sampelnya yang berjumlah 4 saham. Menggunakan aplikasi Eviews untuk perhitungan statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan harga saham pada perusahaan batubara lebih efektif dipengaruhi oleh inflasi dan harga batubara, yang mampu membentuk persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Inflasi memiliki peran penting sebagai faktor eksternal yang dapat menekan harga saham melalui penurunan daya beli dan meningkatnya ketidakpastian ekonomi, sedangkan harga batubara berfungsi sebagai indikator utama yang mencerminkan kinerja dan potensi pendapatan perusahaan. Di sisi lain, SBIS belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sehingga bukan menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor ini. Oleh karena itu, investor disarankan untuk lebih memperhatikan dinamika inflasi dan pergerakan harga batubara sebagai dasar pertimbangan investasi, sementara perusahaan perlu meningkatkan kinerja operasional serta memanfaatkan kondisi harga komoditas yang menguntungkan guna mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Kata Kunci: Harga Saham, Inflasi, SBIS, Harga Batubara.

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine whether macroeconomic factors (inflation and SBIS) and coal prices affect the stock prices of coal production companies. The research adopts a quantitative approach using secondary data from the period 2017–2021, with a total of 244 observations. The data were analyzed using panel data analysis techniques. The population consists of 24 coal production company stocks, from which 4 samples were selected through purposive sampling. Statistical calculations were conducted using EViews software. The findings indicate that increases in stock prices of coal production companies are more effectively influenced by inflation and coal prices, both of which shape investors' perceptions of the companies' prospects. Inflation plays an important role as an external factor that can suppress stock prices through reduced purchasing power and increased economic uncertainty. In contrast, coal prices serve as a key indicator reflecting the companies' performance and revenue potential. On the other hand, SBIS has not shown a significant effect on stock prices and therefore is not a primary factor in investment decision-making within this sector. Consequently, investors are advised to pay closer attention to inflation dynamics and coal price movements as a basis for investment considerations. Meanwhile, companies need to improve their operational performance and take advantage of favorable commodity price conditions to sustainably enhance firm value.

Keywords: Stock Price, Inflation, SBIS, Coal Price.

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Atibution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit http://creativecommons.org/licenses/by/4.0

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal di Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan yang cukup pesat (Rorizki et al., 2022). Peningkatan ini tercermin dari bertambahnya jumlah investor, nilai kapitalisasi pasar, serta volume dan frekuensi transaksi saham. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di pasar modal terus meningkat setiap tahun, yang

mengindikasikan adanya kenaikan minat masyarakat terhadap berbagai instrumen investasi. Fenomena ini sekaligus mengindikasikan meningkatnya kepercayaan publik terhadap sistem keuangan yang tidak hanya memberikan keuntungan finansial, tetapi juga sejalan dengan prinsip keadilan dan transparansi (Wiyanti et al., 2024).

Instrumen saham sebagai bagian dari pasar modal yang mempunyai daya tarik tersendiri untuk investor dikarenakan menawarkan keseimbangan antara keuntungan ekonomi dan kepatuhan terhadap nilai-nilai transparansi (Tamara, 2024). Instrumen ini memastikan bahwa kegiatan usaha perusahaan sejalan dengan prinsip sistem keuangan, sehingga memberikan rasa aman dan kepercayaan bagi investor. Di tengah meningkatnya literasi keuangan, saham semakin diminati sebagai alternatif investasi yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen lainnya (Wiyanti et al., 2024).

Harga saham termasuk indikator utama yang memperlihatkan kinerja perusahaan sekaligus kondisi perekonomian secara keseluruhan (Agustina et al., 2022). Pergerakan harga saham bersifat dinamis dan fluktuatif, dipengaruhi dari beberapa faktor baik eksternal maupun internal. Faktor internal mencakup profitabilitas, kinerja keuangan, serta tata kelola perusahaan. Factor eksternal meliputi kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, dan dinamika pasar global (Galih & Sulistyowati, 2020). Dalam konteks industri pertambangan khususnya perusahaan batubara, harga saham memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan harga komoditas global. Hal ini disebabkan oleh ketergantungan pendapatan perusahaan terhadap harga jual batubara yang sangat fluktuatif, sehingga perubahan harga komoditas secara langsung akan tercermin pada kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham (Putra et al., 2021).

Suatu faktor makroekonomi yang memiliki pengaruh signifikan kepada harga saham adalah inflasi. Kondisi inflasi tersebut dapat menurunkan tingkat keuntungan perusahaan, yang nantinya bisa mengurangi minat investor kepada saham serta pada akhirnya berdampak pada penurunan harga saham (Suarka & Wiagustini, 2019). Selain itu, inflasi juga seringkali diikuti oleh kebijakan moneter seperti kenaikan suku bunga yang dapat mengalihkan preferensi investor dari pasar saham ke instrument investasi lain yang lebih aman dan stabil (Afrila et al., 2024). Dalam kerangka sistem keuangan syariah, sertifikat bank indonesia syariah termasuk instrumen moneter yang memiliki peran penting dalam pengendalian likuiditas (Jazmiyanti et al., 2024). SBIS memberikan alternatif investasi berbasis syariah dengan tingkat risiko yang rendah serta imbal hasil yang stabil, peningkatan daya tarik SBIS berpotensi mengalihkan dana investor dari pasar saham ke instrumen tersebut (Jazmiyanti et al., 2024).

Di sisi lain, harga batubara sebagai komoditas utama dalam industri pertambangan memiliki hubungan yang sangat erat dengan kinerja perusahaan. Kenaikan harga batubara di pasar global cenderung meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan, sehingga berdampak positif terhadap harga saham (Komara et al., 2019). Sebaliknya, penurunan harga batubara dapat menekan kinerja perusahaan dan menyebabkan penurunan harga saham. Harga batubara juga dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti permintaan energi, kondisi ekonomi dunia dan dinamika geopolitik (Zhu et al., 2022). Hal ini menjadikan harga batubara sebagai variabel yang sangat volatil dan strategis dalam menentukan kinerja perusahaan pertambangan.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh dari variabel makroekonomi, instrumen moneter, serta harga komoditas kepada harga saham, hasil yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwasanya inflasi berdampak negatif serta signifikan kepada harga saham (Folorunso, 2023), sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda tidak signifikan dalam kondisi tertentu (Eldomiaty et al., 2020). Inkonsistensi temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut masih memerlukan kajian lebih lanjut.

Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya masih bersifat umum dengan objek penelitian yang luas seperti indeks saham atau sektor pertambangan secara keseluruhan (Antono et al., 2019). Penelitian yang secara spesifik mengkaji harga saham pada perusahaan batubara dengan pendekatan data panel dan periode observasi yang relatif terbaru masih terbatas. Hal tersebut memperlihatkan adanya *research gap* yang harus diisi untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam dan spesifik mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham pada sektor tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini memfokuskan pada analisis pengaruh makroekonomi serta harga batubara kepada harga saham perusahaan batubara. Dengan mempertimbangkan dinamika kondisi makroekonomi serta fluktuasi harga komoditas energi, diharapkan penelitian ini mampu memberi kontribusi empiris dalam memperkaya literatur di bidang keuangan dan pasar modal, serta dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk investor serta pemangku kebijakan untuk mengambil keputusan yang lebih efektif terkait investasi dan stabilitas pasar saham.

LANDASAN TEORI

Teori Efisiensi Pasar (Efficient Market Hypothesis)

Pasar modal yang efisien merupakan kondisi ketika harga saham mampu merefleksikan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan tepat (Syarifuddin, 2020). Dalam situasi tersebut, setiap informasi baru, baik yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, serta harga komoditas global akan segera direspons oleh investor dan tercermin pada perubahan harga saham. Oleh karena itu, pergerakan harga saham tidak semata-mata dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, melainkan juga oleh perkembangan faktor makroekonomi yang terjadi di pasar (Syarifuddin, 2020).

Makro Ekonomi

Menurut (Afrila et al., 2024; Jazmiyanti et al., 2024) inflasi mencerminkan meningkatnya harga kebutuhan pokok yang terjadi secara cepat sehingga dapat memicu ketidakstabilan ekonomi dan kepanikan di masyarakat. Kenaikan inflasi yang disertai dengan meningkatnya biaya produksi akan berdampak pada menurunnya daya beli masyarakat (Nurkhanifah et al., 2023). Kondisi ini terjadi karena pendapatan masyarakat tidak selalu mampu mengimbangi kenaikan harga barang dan jasa. Akibatnya, permintaan kepada produk menurun serta berpotensi mengurangi pendapatan maupun laba perusahaan. Jikalau situasi ini secara terus-menerus berlangsung, maka perputaran ekonomi akan melambat dan dapat menimbulkan tekanan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam situasi tersebut, kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia menjadi sangat penting untuk mengendalikan laju inflasi, misalnya melalui pengaturan suku bunga dan jumlah uang beredar (Silaban et al., 2021).

Secara umum, inflasi yang tinggi cenderung memberikan sentimen negatif bagi investor karena meningkatkan ketidakpastian ekonomi dan menurunkan ekspektasi keuntungan perusahaan (Carina Fitri et al., 2025). Namun demikian, pengaruh inflasi tidak selalu bersifat seragam pada setiap sektor industri. Hal ini disebabkan karena batubara merupakan komoditas strategis yang sangat dipengaruhi oleh permintaan global dan harga energi dunia (Wahyu Ida Nurcahyaningsih et al., 2022).

Ketika inflasi meningkat, harga komoditas energi seperti batubara sering kali ikut mengalami kenaikan, kondisi ini justru dapat meningkatkan pendapatan perusahaan tambang batubara sehingga berpotensi memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan dan harga sahamnya (Malla & Asianto, 2020). Dengan kata lain, inflasi dapat menjadi faktor yang mendorong kenaikan harga saham pada perusahaan batubara apabila diiringi dengan peningkatan harga jual komoditas di pasar internasional. Namun demikian, di sisi lain, inflasi juga dapat meningkatkan biaya operasional Perusahaan seperti biaya tenaga kerja, transportasi, dan produksi (Glover et al., 2023). Jika kenaikan biaya tersebut lebih besar dibandingkan dengan peningkatan pendapatan, maka profitabilitas perusahaan dapat tertekan dan berdampak negatif pada harga saham. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. Sutanto (2021) menyatakan bahwa inflasi dapat menurunkan pendapatan perusahaan dan berdampak pada penurunan saham kedepannya. Namun, beberapa penelitian lain memberi hasil bahwasanya inflasi justru berdampak positif serta signifikan kepada harga saham sektor pertambangan (Jafar, 2023; Putri & Nugroho, 2024).

Selain inflasi, faktor makroekonomi lain yang turut mempengaruhi pergerakan harga saham adalah instrumen moneter syariah yaitu SBIS. Instrumen ini dirancang untuk mendukung operasional perbankan syariah, khususnya dalam menjaga likuiditas serta sebagai bagian dari kebijakan moneter. Dalam penerapannya, SBIS menggunakan akad berbasis prinsip syariah yang memberikan imbal hasil

berupa bagi hasil sesuai kesepakatan. Selain itu, tingkat imbal hasil SBIS juga ditentukan melalui mekanisme lelang pada saat penerbitannya (Rahmat & Hasan, 2022).

Dalam konteks makroekonomi, perubahan tingkat imbal hasil SBIS dapat memengaruhi perilaku investor dalam mengalokasikan dana. Ketika imbal hasil SBIS meningkat, investor cenderung mengalihkan dananya ke instrumen tersebut karena dinilai lebih aman dan memberikan keuntungan yang relatif stabil. Kondisi ini dapat menyebabkan penurunan minat terhadap investasi di pasar saham, sehingga berpotensi menekan harga saham. Sebaliknya, ketika imbal hasil SBIS menurun, investor nantinyya lebih tertarik berinvestasi pada instrumen yang mempunyai potensi keuntungan lebih tinggi seperti saham, yang nantinya dapat mendorong kenaikan harga saham.

Ketika bank syariah mengalokasikan dananya pada SBIS, maka bank tersebut akan memperoleh imbal hasil sebagai kompensasi atas partisipasinya dalam menjaga stabilitas moneter (Rahmat & Hasan, 2022). Perubahan tingkat imbal hasil SBIS dapat memengaruhi keputusan investor dalam memilih instrumen investasi. Peningkatan imbal hasil SBIS cenderung mendorong investor untuk mengalihkan dananya dari pasar saham ke instrumen SBIS, sehingga berpotensi menurunkan permintaan dan harga saham. Sebaliknya, penurunan SBIS dapat meningkatkan minat investor kepada saham, yang nantinya bisa mendorong kenaikan harga saham (Harahap & Tambunan, 2022).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perubahan pada instrumen keuangan seperti suku bunga, deposito, dan SBIS dapat memengaruhi perilaku investor dalam mengalokasikan dana (Fadilla & Khalidin, 2021; Harahap & Tambunan, 2022). Ketika instrumen-instrumen tersebut mengalami peningkatan imbal hasil, investor cenderung mengalihkan investasinya ke instrumen tersebut sehingga dapat menurunkan aktivitas di pasar saham. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk mempertimbangkan variabel SBIS sebagai salah satu faktor yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham, khususnya pada sektor produksi batubara.

Harga Batubara

Dalam konteks global, Indonesia dikenal sebagai salah satu negara pengekspor batubara terbesar di dunia, sehingga harga batubara Indonesia sering dijadikan referensi dalam perdagangan internasional (Maytara et al., 2023). Pergerakan harga batubara cenderung fluktuatif karena dipengaruhi dari banyak faktor, di antaranya kondisi ekonomi global, permintaan energi, serta dinamika pasar internasional. Fluktuasi tersebut menyebabkan ketidakpastian dalam penentuan kontrak jual beli, sehingga harga batubara menjadi indikator penting dalam aktivitas perdagangan komoditas. Sebagai komoditas yang diperdagangkan secara internasional, harga batubara sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi global. Ketika terjadi peningkatan harga batubara, maka penawaran cenderung meningkat karena produsen berusaha memaksimalkan keuntungan, yang pada akhirnya juga mendorong peningkatan volume ekspor (Wijaya et al., 2018). Penurunan harga batubara bisa mengurangi insentif produksi serta menekan kinerja perusahaan tambang. Oleh karena itu, harga batubara memiliki peran strategis dalam menentukan kondisi pasar sektor pertambangan, khususnya di Indonesia.

Dalam kaitannya dengan pasar modal, harga batubara menjadi suatu faktor eksternal yang memengaruhi harga saham perusahaan batubara. Kenaikan harga batubara umumnya akan meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan, sehingga memberi sinyal positif kepada investor dan mendorong kenaikan harga saham (Endri et al., 2021). Penurunan harga batubara secara signifikan bisa menekan pendapatan perusahaan, yang memberi dampak kepada penurunan kinerja keuangan dan harga saham. Kondisi ini juga memengaruhi keputusan investor, di mana mereka cenderung mengalihkan investasinya ke perusahaan yang memiliki kinerja lebih stabil dan menguntungkan (Maytara et al., 2023).

Lebih lanjut, peningkatan harga batubara sering kali mencerminkan meningkatnya permintaan global terhadap energi, sehingga memberikan dampak positif terhadap sektor pertambangan secara keseluruhan. Hal ini selaras dengan penelitian (Maytara et al., 2023) menyatakan bahwasanya harga batubara acuan berdampak positif kepada harga saham perusahaan tambang batubara. Selain itu, harga saham juga mencerminkan kondisi siklus ekonomi serta ekspektasi investor kepada prospek perusahaan kedepannya (Verma & Bansal, 2021). Oleh karena itu, informasi mengenai pergerakan

harga batubara dapat digunakan sebagai indikator dalam memprediksi perubahan harga saham dan sebagai dasar pertimbangan saat mengambil keputusan investasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif karena metode tersebut memungkinkan pengujian hipotesis secara tepat melalui pengolahan data berbasis angka dan analisis statistik, sehingga temuan penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih luas. Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk deret waktu (time series) bulanan. Data yang dianalisis meliputi periode Januari 2017 sampai dengan Agustus 2021.

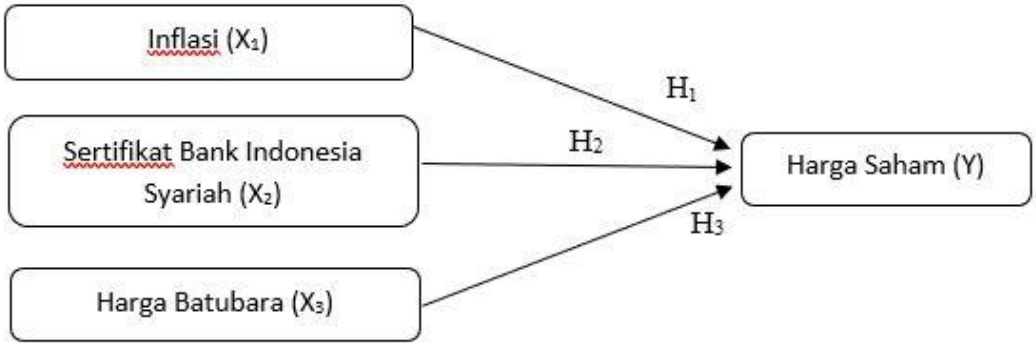
Populasi penelitian ini mencakup seluruh saham perusahaan sektor pertambangan batubara yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode pengamatan. Peneliti menerapkan teknik purposive sampling dalam menentukan sampel, yaitu metode pemilihan unit penelitian berdasarkan kriteria khusus yang disesuaikan dengan tujuan studi. Kriteria tersebut meliputi: (1) perusahaan di BEI dan ISSI, (2) memiliki kapitalisasi pasar minimal Rp20 triliun, (3) memiliki ROE serta ROA masing-masing minimal 10%, (4) memiliki Operating Profit Margin (OPM) minimal 30%, dan (5) ketersediaan data yang lengkap selama penelitian. Merujuk dari kriteria ini didapatkan jumlah total observasi sebanyak 224.

Data yang telah dikumpulkan selanjutnya dianalisis dengan menggunakan perangkat lunak statistic yaitu EViews guna mendukung pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel, yaitu teknik yang mengombinasikan data time series dan cross section untuk memperoleh hasil analisis yang lebih komprehensif. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$H = \alpha + \beta 1INF + \beta 2SBIS + \beta 3HB$$

Model penelitian dari penelitian ini sebagai berikut :

Gambar 1. Model Penelitian



HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi	224	0.001100	0.001100	0.002333	0.000731
SBIS	224	0.002872	0.002872	0.004466	0.000820
Harga Batubara	224	49.12000	49.12000	82.54518	17.64394
Harg Saham	224	221.6639	221.6639	935.6036	428.9736

Sumber : Hasil Uji Eviews

Dari tabel tersebut bisa dijelaskan bahwa hasil statistik deskriptif mengenai variabel-variabel pada penelitian ini meliputi:

a. Inflasi mempunyai nilai terendah 0,001100 serta tertinggi 0,003642, nilai mean 0,002333, serta nilai smipangan baku 0,000731. Hal ini menandakan bahwasanya tingkat inflasi relatif stabil dengan variasi data yang rendah.
b. SBIS mempunyai nilai terendah 0,002872 serta tertinggi 0,005750, melalui nilai mean 0,004466, serta nilai simpangan baku 0,000820. Nilai ini menunjukkan bahwa tingkat SBIS cenderung konsisten selama periode penelitian.
c. Harga Batubara mempunyai nilai terendah 49,12000 serta tertinggi 130,9900, melalui nilai mean 82,54518, serta nilai simpangan baku sebesar 17,64394. Hal ini menunjukkan adanya variasi yang cukup besar pada harga batubara selama periode penelitian.
d. Harga Saham mempunyai nilai minimum 221,6639, maksimum 2055,180, nilai mean 935,6036, serta nilai simpangan baku 428,9736. Nilai tersebut yang relatif besar menunjukkan bahwa data harga saham memiliki tingkat penyebaran yang cukup tinggi.

Uji Kelayakan Model Regresi Data Panel

Setelah dilakukan estimasi model regresi data panel, tahap berikutnya adalah menentukan model yang paling tepat untuk digunakan. Pemilihan model ini dilakukan melalui tiga pengujian utama, yakni Uji Hausman, Uji Chow, serta Uji LM (Lagrange Multiplier) (Baltagi, 2021; Napitupulu et al., 2021):

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menetapkan model yang paling sesuai antara CEM dan DEM. Jika nilai Cross-Section F < 0,05, peneliti memilih FEM. Sebaliknya, jika nilai Cross-Section F >0,05, peneliti menggunakan CEM (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Jenis Uji	Statistik	d.f.	Probabilitas
Cross-section F	129.71	(3,217)	0.0000
Cross-section Chi-square	230.09	3	0.0000

Sumber : Hasil Uji Eviews

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel tersebut, nilai probabilitas cross-section F tercatat 0,0000 yang dibawah 0,05, demikian pula nilai probabilitas cross-section chi-square sebesar 0,0000 yang juga melebihi 0,05. Oleh karenanya, model yang dipilih dalam analisis ini adalah FEM (Baltagi, 2021).

Uji Hausman

Pengujian hausman diperlukan guna menentukan model dari FEM atau REM. Apabila Probabilitas untuk cross section random melebihi 0,05 sehingga model yang dipilih penelitian ini yaitu REM dan jikalau nilai probabilitas cross section random dibawah 0,05, model yang sesuai adalah FEM (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Probabilitas
Cross-section random	0.000000	3	1.0000

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3, nilai probabilitas cross-section random sebesar 1,0000 menunjukkan angka yang lebih tinggi dibandingkan α (0,05). Oleh karena itu, model yang dipilih dalam analisis ini adalah model random effect (Baltagi, 2021; Napitupulu et al., 2021).

Uji Regresi Data Panel

Adapun hasil dari pengujian regresi data panel yang dilakukan pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Probabilitas
Inflasi	-193.8242	0.0000
SBIS	23.01610	0.5229
Harga Batubara	0.007432	0.0000
C	6.442801	0.0000

Sumber : Hasil Uji Eviews

$$HS = 6.442801 - 193.8242\ INFLASI + 23.01610\ SBIS + 0.00743\ HB$$

Uji Hipotesis

Uji T

Tabel 5. Hasil Uji T

Variabel	Hasil	Kesimpulan
Inflasi	Nilai Sig. 0.0000 < 0.05	Hipotesis Diterima
SBIS	Nilai Sig. 0.5229 > 0.05	Hipotesis Ditolak
Harga Batubara	Nilai Sig. 0.0000 < 0.05	Hipotesis Diterima

Sumber : Hasil Uji Eviews

Uji parsial (uji t) dilakukan guna menentukan pengaruh setiap *independent variable* kepada *dependent variable* sebagai berikut:

Pada variabel inflasi (X1), hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai tersebut berada di bawah batas signifikansi 0,05 (0,0000 < 0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwasanya secara parsial inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisien sebesar -193,8242 mengindikasikan bahwa peningkatan inflasi akan menurunkan harga saham.

Pada variabel SBIS (X2) diperoleh nilai probabilitas 0,5229, yang melebihi 0,05 (0,5229 > 0,05) Hal ini berarti bahwasanya secara parsial SBIS berdampak positif namun tidak signifikan kepada harga saham. Dengan demikian, perubahan SBIS belum mampu memberikan pengaruh yang berarti kepada pergerakan harga saham.

Pada variabel harga batubara (X3), nilai probabilitas tercatat sebesar 0,0000, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05 (0,0000 < 0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwa secara parsial harga batubara berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, peningkatan harga batubara cenderung diikuti oleh kenaikan harga saham.

Uji Koefisien Determinan

Tabel 6. Uji Koefisien Determinan

R-squared	Adjusted R-squared	S.E. of regression
0.230062	0.219563	0.300345

Sumber : Hasil Uji Eviews

Berdasarkan hasil di tabel 6, nilai koefisien determinasi yang diperlihatkan dari Adjusted R^2 sebesar 0,219563. Hal tersebut menandakan bahwasanya variabel dari makroekonomi dan harga batubara dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen sebesar 21,95 %. Namun, sisanya 78,044%

disimpulkan oleh faktor dan varaibel lainnya di luar model penelitian. Oleh karena itu model regresi memberikan penjelasan yang cukup, tetapi masih terdapat peran bagi faktor lainnya.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Hasil pada uji t yang telah dilaksanakan, variabel X_1 terhadap Y terbukti memiliki pengaruh negative signifikan yang ditunjukkan melalui nilai probabilitas 0.0000 dibawah taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa ketika terjadi peningkatan inflasi, maka harga saham cenderung mengalami penurunan. Sebaliknya, ketika inflasi menurun, harga saham akan mengalami peningkatan. kenaikan inflasi menyebabkan meningkatnya harga barang dan jasa, sehingga menurunkan daya beli masyarakat. Akibatnya, investor lebih cenderung menahan dana dan mengurangi aktivitas investasi di pasar modal. Penurunan minat investasi ini berdampak pada menurunnya permintaan saham, yang pada akhirnya menekan harga saham di sektor tersebut.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian dari (Antono et al., 2019) menyatakan bahwasanya inflasi berdampak negatif serta signifikan kepada harga saham. Walaupun demikian, adanya perbedaan hasil oleh (Martalena et al., 2023) menemukan bahwasanya inflasi berdampak positif signifikan kepada harga saham, sehingga menunjukkan adanya perbedaan kondisi empiris antar sektor maupun periode penelitian.

Pengaruh SBIS terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t, variabel X2 terhadap Y menunjukkan arah hubungan yang positif, tetapi tidak mencapai tingkat signifikansi statistik. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,5229 yang melebihi batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, secara statistik SBIS tidak memberikan pengaruh yang kuat terhadap pergerakan harga saham. Temuan penelitian ini berbeda dengan hasil studi yang dilakukan oleh (Nisa & Azzahra, 2022) menyatakan bahwasanya SBIS berdampak signifikan kepada harga saham. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwasanya pengaruh instrumen keuangan syariah terhadap pasar saham dapat berubah-ubah, bergantung pada kondisi ekonomi serta karakteristik sektor industri yang menjadi objek penelitian.

Pengaruh Harga Batubara terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengolahan data, variabel X_3 berdampak positif serta signifikan kepada Y yang ditunjukkan melalui nilai probabilitas 0.0000 dibawah taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwasanya kenaikan harga batubara akan diikuti oleh peningkatan harga saham pada sektor tersebut. Hal ini dapat dijelaskan bahwasanya meningkatnya harga batubara akan meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan tambang. Kondisi tersebut menjadi indikator positif bagi investor terhadap prospek perusahaan, sehingga mendorong meningkatnya minat dan permintaan terhadap saham. Selain itu, kenaikan harga batubara juga berkaitan dengan meningkatnya aktivitas produksi dan ekspor, yang semakin memperkuat kinerja perusahaan di sektor ini.

Hasil ini selaras dengan temuan (Amaldi & Herusetya, 2025) menyatakan bahwasanya harga batubara berdampak signifikan kepada harga saham. Oleh karena itu, harga komoditas batubara menjadi suatu faktor utama yang investor perimbangkan sebelum mengambil keputusan investasi pada sektor pertambangan.

KESIMPULAN

Temuan hasil analisis di atas, maka bisa ditarik kesimpulan bahwasanya inflasi berdampak negatif serta signifikan kepada harga saham pada perusahaan batubara, sehingga peningkatan inflasi cenderung menurunkan harga saham. Sebaliknya, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berdampak positif tetapi tidak signifikan kepada harga saham yang mengindikasikan bahwasanya perubahan SBIS tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam sektor ini. Di sisi lain, harga batubara terbukti berdampak positif serta signifikan kepada harga saham. Ini memperlihatkan bahwasanya kenaikan harga batubara mampu meningkatkan kinerja dan profitabilitas perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif untuk investor dan memberi dorongan kepada peningkatan harga saham. Temuan ini menegaskan bahwa sektor batubara sangat dipengaruhi oleh dinamika harga komoditas global sebagai faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan di pasar modal. Adanya keterbatasan pada

kemampuan model dalam menjelaskan *dependent variable* yang diperlihatkan dari nilai Adjusted R^2 mencapai 21,96%, sehingga ada faktor lainnya di luar model yang ikut mempengaruhi pergerakan harga saham.

REFERENSI

Afrila, C. N., Anggriyanti, D. I., Yovita, M., & Pandin, R. (2024). The Influence of Interest Rates and Inflation on Asset Allocation Strategies in Investment Portfolios in Indonesia. *Green Inflation: International Journal of Management and Strategic Business Leadership*. https://doi.org/10.61132/greeninflation.v1i4.127

Agustina, D., Suryana, A. K. H., & Triatmaja, N. A. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2020. *EKOBIS : Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi*. https://doi.org/10.36596/ekobis.v10i2.878

Amaldi, D. F., & Herusetya, A. (2025). Analysis of Internal and External Factors Affecting Stock Prices in the Energy Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange During 2020–2024. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *13*(6), 2179–2190. https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i6.4748

Antono, Z. M., Jaharadak, A. A., & Khatibi, A. A. (2019). Analysis of factors affecting stock prices in mining sector: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Management Science Letters*, *9*(10), 1701–1710. https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.5.018

Baltagi, B. (2021). Econometric analysis of panel data. In *Vasa*.

Carina Fitri, Artika Putri Aulia, Riska Oktaperina, & Gusganda Suria Manda. (2025). Pengaruh Perubahan Suku Bunga terhadap Return Saham pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2013 – 2016). *Economic Reviews Journal*, *4*(2), 749–761. https://doi.org/10.56709/mrj.v4i2.722

Eldomiaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, *25*(49), 149–161. https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105

Endri, E., Utama, A., Aminudin, A., Effendi, M. S., Santoso, B., & Bahiramsyah, A. (2021). Coal Price And Profitability: Evidence of Coal Mining Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*. https://doi.org/10.32479/ijeep.11503

Fadilla, F., & Khalidin, B. (2021). The Effect of SBI Levels on Price Stability Sharia Shares in Sharia Capital Market According to the Perspective of Syirkah. *Dusturiyah: Jurnal Hukum Islam, Perundang-Undangan Dan Pranata Sosial*. https://doi.org/10.22373/dusturiyah.v11i2.8431

Folorunso, A. T. (2023). Investigating the Impact of Inflation and Other Macroeconomic Variables on Stock Returns in Nigeria. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, *23*(14), 8–26. https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i141001

Galih, C., & Sulistyowati, L. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Agricore: Jurnal Agribisnis Dan Sosial Ekonomi Pertanian Unpad*. https://doi.org/10.24198/agricore.v5i1.28739

Glover, A., Mustre-del-Río, J., & von Ende-Becker, A. (2023). How Much Have Record Corporate Profits Contributed to Recent Inflation? *The Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 23–35. https://doi.org/10.18651/er/v108n1glovermustredelriovonendebecker

Harahap, I., & Tambunan, K. (2022). The Effect of SBI and SBIS as Monetary Instruments on the Indonesian Economy. *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*. https://doi.org/10.22373/share.v11i1.8603

Jafar, A. N. (2023). The Influence of Fundamental and Macroeconomic Analysis on Stock Price. *Jurnal Economic Resource*, *6*(2), 279–287. https://doi.org/10.57178/jer.v6i2.662

Jazmiyanti, N., Cahyono, E. F., & Kassim, S. (2024). Is There a Relationship Between Islamic Banking Liquidity and Inflation? Empirical Evidence from Indonesia. *Ekonomi Islam Indonesia*. https://doi.org/10.58968/eii.v6i1.406

Komara, A. A., Sinaga, B., & Andati, T. (2019). The Impact of Changes in External and Internal Factors on Financial Performance and Stock Returns of Coal Companies. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.513

Malla, N., & Asianto, A. (2020). The Determinant of Mining Sector Stock Price Index at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, *10*, 28–37. https://doi.org/10.6007/ijarafms/v10-i3/7678

Martalena, M., Iskandar, D., & Hadianto, B. (2023). Inflation, exchange rate, and stock return: The evidence from the LQ45 index constituents in Indonesia. *Owner*, *7*(4), 2949–2955. https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1859

Maytara, V., Nasution, J., & Dharma, B. (2023). Analisis Keuntungan Tak Terduga Yang Didapat Perusahaan Ekspor Tambang Batubara Di Indonesia Pada Periode 2020-2022. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*,

9(3), 249–256. https://doi.org/10.29303/jseh.v9i3.399
Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Ria, C. E. (2021). *Business research techniques and data analysis using SPSS, STATA, and Eviews*.
Nisa, F., & Azzahra, K. (2022). Effect of Bank Indonesia Sharia Certificates, Domestic Interest Rates and Rupiah Exchange Rates on Indonesia Sharia Stock Index (Issi). *Cashflow : Current Advanced Research on Sharia Finance and Economic Worldwide*, *1*(4), 93–114. https://doi.org/10.55047/cashflow.v1i4.304
Nurkhanifah, E., Syamsuddin, Arifin, S., & Tamamudin. (2023). Analisis Dampak Menurunnya Daya Beli Di Lingkungan Masyarakat Indonesia Akibat Inflasi. *Jurnal Sahmiyya*, *2*(1), 240–248. https://e-journal.uingusdur.ac.id/sahmiyya/article/view/897
Putra, G. A., Mulyantini, S., & Arieftiara, D. (2021). Business diversification of coal mining companies as a strategy facing coal price volatility. *International Journal of Business Ecosystem & Strategy (2687-2293)*. https://doi.org/10.36096/ijbes.v3i4.299
Putri, I. Y. A., & Nugroho, H. S. (2024). Variabel makroekonomi dan indeks harga saham gabungan: Studi pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, *4*(3), 477–490. https://doi.org/10.53088/jerps.v4i3.1229
Rahmat, A., & Hasan, A. (2022). The Effect of Interbank Mudharabah Investment Certificate (SIMA) and Sharia Bank Indonesia Certificate (SBIS) on Liquidity in Sharia Commercial Banks. *At-Tijaroh: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis Islam*. https://doi.org/10.24952/tijaroh.v8i1.4822
Rorizki, F., Sakinah, S., Dalimunthe, A., & Silalahi, P. R. (2022). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Economic Reviews Journal*. https://doi.org/10.47467/mrj.v1i2.24
Silaban, P. S., Harefa, D. N., Napitupulu, J. I. M., & Sembiring, J. P. B. (2021). The Impact of BI Interest Rate and Amount of Money Supply on Inflation in Indonesia During 2017-2019. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, *36*(1), 62–75. https://doi.org/10.24856/mem.v36i1.1636
Suarka, S. W., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Consumer Goods. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *8*(6), 1–30.
Sutanto, C. (2021). Literature Review: Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, *2*(5), 589–603. https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.567
Syarifuddin. (2020). *Effeciency Market Hypothesis*. *1*(2), 1–19.
Tamara, A. (2024). Investment Strategy In Capital Market (2024). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, *1*(1), 79–84. https://doi.org/10.70963/jemba.v1i1.58
Verma, R., & Bansal, R. (2021). Impact of macroeconomic variables on the performance of stock exchange: a systematic review. *International Journal of Emerging Markets*. https://doi.org/10.1108/ijoem-11-2019-0993
Wahyu Ida Nurcahyaningsih, T., Rahayu, SE, A., & Drs. Purwiyanta, M.Si, D. P. M. S. (2022). Pengaruh Harga Internasional Batubara, Harga Internasional Minyak Bumi dan Gross Domestic Product Per Capita Terhadap Permintaan Ekspor Batubara Indonesia Ke Jepang Tahun 2000-2020. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, *1*(4), 933–950. https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i4.457
Wijaya, K. A., Nurjanah, R., & Mustika, C. (2018). Analisis pengaruh harga, PDB dan nilai tukar terhadap ekspor Batu Bara Indonesia. *E-Journal Perdagangan Industri Dan Moneter*. https://doi.org/10.22437/pim.v6i3.7349
Wiyanti, D., Imaniyati, N. S., & Chotidjah, N. (2024). Supervision Model of the Financial Services Authority (Otoritas Jasa Keuangan (OJK)) on the Indonesia Capital Market to Protect Investors. *KnE Social Sciences*, *2024*(21), 350–363. https://doi.org/10.18502/kss.v9i24.16849
Zhu, S., Chi, Y., Gao, K., Chen, Y., & Peng, R. (2022). Analysis of Influencing Factors of Thermal Coal Price. *Energies*, *15*(15). https://doi.org/10.3390/en15155652