

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Price

Teori harga (*price theory*) yang dikemukakan Friedman (2017) menjelaskan bagaimana harga sebuah komoditas atau aset terbentuk di pasar (15). Inti teori ini adalah bahwa harga muncul dari interaksi permintaan dan penawaran di pasar yang memfasilitasi penciptaan dan transfer nilai antarpelaku ekonomi (16). Dalam kerangka tersebut, perubahan harga terjadi karena: pergeseran permintaan (mis. perubahan preferensi, pendapatan, ekspektasi inflasi), pergeseran penawaran (mis. perubahan biaya/pasokan), dan proses penemuan harga (*price discovery*) melalui transaksi pasar yang terus berlangsung.

Pada pasar aset keuangan termasuk emas *price theory* menjadi kerangka untuk memahami bagaimana informasi baru, ekspektasi investor, dan kondisi makro mendorong pergeseran permintaan/penawaran sehingga harga menyesuaikan (17). Harga tidak hanya ditentukan oleh faktor fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh psikologi pasar dan perilaku spekulatif yang memengaruhi keputusan beli–jual para pelaku (17).

Dalam konteks penelitian ini, terdapat dua indikator pasar yang relevan dengan *price theory*. Volume perdagangan merefleksikan intensitas transaksi dan tingkat partisipasi pelaku pasar. Volume yang tinggi menandakan meningkatnya interaksi penjual–pembeli dan arus informasi, sehingga berpotensi mendorong penyesuaian harga. Karena itu, volume sering digunakan sebagai indikator permintaan–penawaran yang teraktualisasi di pasar (16,17). *Return* (pengembalian) didefinisikan sebagai perubahan harga relatif dari satu periode ke periode berikutnya. Dalam kerangka penyesuaian jangka pendek, *return* periode sebelumnya (*lag return*) dapat bertindak sebagai sinyal bagi pelaku pasar—baik melalui

ekspektasi adaptif maupun perilaku momentum/pembalikan—yang pada akhirnya berhubungan dengan pembentukan harga pada periode berjalan (17).

Sejalan dengan *price theory*, implikasi empiris yang diuji dalam penelitian ini adalah apakah volume perdagangan dan return memiliki pengaruh terhadap harga emas (XAU/USD). Dengan menempatkan harga sebagai variabel terikat dan memasukkan return tertinggal sebagai variabel penjelas, rancangan ini menjaga konsistensi teoretis sekaligus menghindari persoalan simultanitas dalam penentuan harga.

2. Harga emas

Harga emas merupakan aspek penting yang memengaruhi keputusan investasi. Pergerakan harga kerap merespons faktor eksternal seperti perubahan suku bunga, inflasi, dan ketegangan geopolitik (2). Di samping faktor makro tersebut, volume perdagangan dan return juga relevan dalam menjelaskan dinamika harga. Volume perdagangan yang tinggi mencerminkan minat dan partisipasi pasar yang meningkat sehingga dapat mendorong perubahan harga (10). Sejalan dengan itu, pola return periode sebelumnya dapat memberi sinyal penyesuaian harga pada periode berjalan (11).

3. Return Emas

Pengembalian (*return*) merupakan nilai dana yang diperoleh atau hilang dari suatu investasi selama periode waktu tertentu (18). Bagi investor, *return* adalah variabel kunci dalam pengambilan keputusan karena menggambarkan seberapa cepat kekayaan dapat dibangun. Secara umum, investasi dengan tingkat pengembalian lebih tinggi cenderung disertai tingkat risiko yang lebih tinggi; karenanya, pelaku pasar akan memilih alternatif investasi yang memberikan keuntungan lebih besar dibandingkan yang lebih rendah dengan mempertimbangkan profil risikonya (19).

Menurut Hartono (20), return dibedakan menjadi dua:

a. Pengembalian realisasi (*realized return*)

Return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting sebagai pengukur kinerja suatu aset dan menjadi dasar dalam menyusun return ekspektasi serta pengukuran risiko ke depan.

b. Pengembalian ekspektasi (*expected return*)

Return yang diharapkan akan diterima investor pada masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sudah terjadi, *expected return* bersifat belum terjadi dan dipengaruhi oleh ekspektasi serta informasi yang tersedia saat ini.

Secara umum, pengembalian dapat dihitung dengan *Return on Investment* (ROI) sebagai berikut (19):

$$\text{pengembalian} = \frac{\text{Harga saat ini} - \text{Harga sebelumnya}}{\text{Harga sebelumnya}} \times 100\%$$
$$r = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Rumus ini seringkali digunakan pada saat mengukur *return* dalam konteks jangka pendek dimana dalam rentang waktu yang pendek. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi atau sering disebut dengan *actual return*. *Return* realisasi merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Dimana dalam penelitian ini menggunakan *return actual* harian.

Terkait faktor penentu *return*, literatur umumnya membaginya menjadi dua kelompok besar (20):

1) Informasi fundamental.

Pada komoditas emas, faktor fundamental mencakup kondisi

makroekonomi (misalnya inflasi, suku bunga/imbil hasil obligasi, dan nilai tukar), serta pasokan–permintaan fisik (produksi tambang, permintaan perhiasan/industri, dan aktivitas bank sentral). Perubahan faktor-faktor ini memengaruhi ekspektasi pasar terhadap harga emas, yang kemudian tercermin pada *return*.

2) Informasi teknikal/pasar.

Meliputi informasi eksternal seperti dinamika ekonomi–politik dan sentimen pasar yang tercermin pada aktivitas transaksi (volume), perilaku momentum/pembalikan, serta respons pelaku terhadap berita. Informasi yang tersedia dan diumumkan ke pasar akan diolah oleh pelaku untuk menentukan keputusan beli–tahan–jual, sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga yang terefleksi pada *return* (20).

4. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merujuk pada jumlah total transaksi yang terjadi dalam pasar emas selama periode tertentu. Volume perdagangan merupakan indikator penting yang mencerminkan aktivitas pasar dan minat investor terhadap emas. Tingginya volume perdagangan sering kali menunjukkan adanya partisipasi aktif dari investor, baik individu maupun institusi, yang dapat memengaruhi dinamika harga. Volume perdagangan yang tinggi biasanya terjadi ketika ada ketidakpastian ekonomi, inflasi yang meningkat, atau ketegangan geopolitik. Hal ini disebabkan oleh sifat emas sebagai *safe-haven asset* (aset pelindung nilai) yang sering dicari investor saat kondisi ekonomi tidak stabil (2). Bagi investor, volume perdagangan dapat menjadi sinyal penting untuk memahami sentimen pasar. Volume yang tinggi dapat mengindikasikan momentum pasar, sementara volume yang rendah mungkin mencerminkan kurangnya minat atau ketidakpastian. Oleh karena itu, analisis volume perdagangan menjadi krusial dalam memprediksi pergerakan harga emas(10,11).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dalam penelitian ini digunakan sebagai bahan acuan dan pembandingan untuk membandingkan variabel yang satu dengan variabel yang lain.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

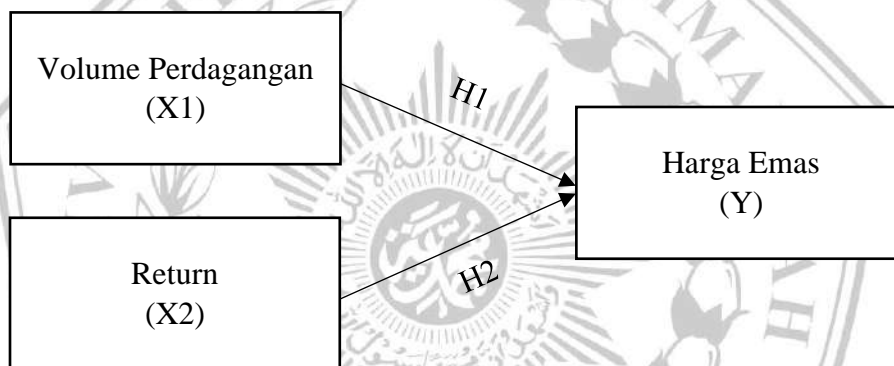
No	Nama Peneliti ,Tahun,Judul	Populasi, Sampel, dan Unit Analisis	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
1	Mahdieh Tavassoli, Mahnaz Rabeii, Kiamars Fathi Hafshejani(2024) Intelligent Model for Forecasting Fluctuations in the Gold Price (Sumber : Scopus)	Fluktuasi harga emas global; Data bulanan 2010-2022	Model GARCH, TVPDMA, TVPDMS, Bayesian Model Averaging, Deep Learning (CNN, LSTM, MLP)	Model Support Vector kurang akurat dari GARCH, faktor internal lebih dominan
2	O-Chia Chuang, Rangan Gupta, Christian Pierd Szioch, Buliao Shu(2024) Financial Uncertainty and Gold Market Volatility: Evidence from GARCH-MIDAS Approach (Sumber : Scopus)	Pasar emas global dalam konteks ketidakpastian keuangan; Data harian 1992-2020	GARCH-MIDAS, Adaptive LASSO, Likelihood Ratio Test, uji MDM	Ketidakpastian keuangan global memengaruhi fluktuasi harga emas, faktor Eropa dominan
3	Mohamed Bilel Triki, Abderrazek Ben Maatoug(2020) The GOLD market as a safe haven against stock market uncertainty: Evidence from geopolitical risk (Sumber : Scopus)	Hubungan harga emas dan pasar saham dalam risiko geopolitik; Data bulanan 1985-2018	MV-GARCH (BEKK, DCC, CCC), Copula dynamics models, uji ADF & PP	Emas bertindak sebagai safe haven saat risiko geopolitik meningkat

No	Nama Peneliti ,Tahun,Judul	Populasi, Sampel, dan Unit Analisis	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
4	Ihsan Fathoni Amri, Sofi Anggi Astuti, Indah Sulistiya, Andri Suherdi, M. Al-Haris(2024) Peramalan Harga Emas Antam Menggunakan Metode GARCH (Sumber : Sinta 4)	Harga emas ANTAM di Indonesia; Data harian 2018-2023	ARIMA (0,1,1) GARCH (2,1), uji stasioneritas ADF	Model ARIMA (0,1,1) GARCH (2,1) akurat untuk prediksi harga emas ANTAM
5	Chitra Muthukisnan(2021) Learning Theory as a Guide to People to Invest in Digital Gold Platform (Sumber : Scopus)	Masyarakat yang berinvestasi dalam emas digital; IT professionals di Klang Valley, Malaysia	Survei, wawancara, analisis faktor sosial-ekonomi	Kesadaran masyarakat tentang emas digital masih rendah, perlu edukasi lebih lanjut
6	Dr. M. Sumetha, Yash Dilipbhai Lad, Lakshit Jain(2024) A Study of Gold as an Investment Option in the Digital Era with Special Reference to Vadodara (Sumber : Scopus)	Investor emas di Vadodara, India; 500 responden	Kuesioner Likert, analisis statistik deskriptif dan uji hipotesis	93% lebih memilih emas fisik, investasi digital butuh edukasi dan keamanan
7	Rasa Rezaei, Zhao Fijin(2024) Navigating the Golden Seas: A Comprehensive Review of Business Management in the Gold Market (Sumber : Scopus)	Pasar emas global dan manajemen bisnis; Studi literatur	Studi literatur, analisis tren ekonomi, regulasi global, dan teknologi	ESG, teknologi, dan regulasi global memainkan peran penting dalam bisnis emas
8	Carlo Zarattini & Marios Stamatoudis(2024) The Power Of Price Action Reading	Saham AS (NYSE/Nasdaq 2016-2023); 9.794 gap	Software Matlab untuk anonymize charts, analisis pola harga, micromanagement	Strategi discretionary menghasilkan CAGR 59.1%, Sharpe Ratio 1.7;

No	Nama Peneliti ,Tahun,Judul	Populasi, Sampel, dan Unit Analisis	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
	(Sumber : Scopus)	events ($\geq 6\%$); 1.721 gap terpilih (18%)	entry/exit, 6 strategi algoritmik pembandingan	Winning trades 10.10R; Return total 3.968% (2016-2023)
9	Baur & Trench (2021) The Impact of Central Bank Policies on Gold Volatility: A GARCH Analysis (sumber : Scopus)	Data harian emas (180 observasi, 2019–2020)	GARCH(1,1) dengan variabel eksternal (suku bunga)	Estimasi GARCH(1,1) valid dengan ≥ 100 data, untuk estimasi parameter yang signifikan.
10	Nguyen et al. (2020) Small-sample properties of GARCH estimates and their applications (Sumber: Scopus)	Data simulasi dan finansial (sampel kecil)	Simulasi Monte Carlo, analisis properti statistik model GARCH	Estimasi GARCH pada sampel kecil tetap valid tetapi memerlukan penyesuaian parameter.

C. Kerangka Konsep

Kerangka pikir adalah model konseptual yang menjelaskan hubungan antar variabel penelitian yang dapat menjelaskan suatu hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Variabel-variabel yang dianalisis sesuai dengan tujuan penelitian skripsi/tugas akhir ini yaitu pengaruh volume perdagangan dan pengembalian (*return*) terhadap harga emas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga emas sedangkan variabel independen penelitian ini adalah volume perdagangan dan pengembalian (*return*).



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

Gambar 2.1 menunjukkan kerangka pikir penelitian ini yang menggambarkan pengaruh antara Volume perdagangan (X1) dan *Return* (X2) terhadap Harga Emas (Y). Kedua Variable independent (X1 dan X2) diasumsikan memiliki pengaruh langsung terhadap variable dependen (Y), yaitu harga emas

Hipotesis berdasarkan kerangka berpikir tersebut adalah:

1. Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga Emas

Volume perdagangan mencerminkan intensitas transaksi dan partisipasi pelaku pasar. Ketika volume meningkat, penemuan harga (*price discovery*)

biasanya lebih aktif sehingga harga cenderung menyesuaikan arah informasi pasar(17).

H1: Volume perdagangan yang tinggi berpengaruh terhadap harga emas(XAU/USD).

2. Pengaruh Pengembalian (*Return*) terhadap Harga Emas

Return mengukur perubahan harga relatif antarperiode dan kerap bertindak sebagai sinyal pasar jangka pendek. *Return* periode sebelumnya (lag return) dapat mempengaruhi keputusan beli–jual pada periode berjalan sehingga terkait dengan pembentukan harga(19).

H2: *Return* berpengaruh signifikan terhadap harga emas(XAU/USD).

