

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian dunia selama beberapa tahun ke belakang harus menghadapi kondisi ketidakpastian ekonomi disebabkan oleh efek berkepanjangan dari peristiwa tumpang tindih yang terjadi. Fenomena pandemi Covid-19 menyebabkan kontraksi perekonomian global pada 2020 turun menjadi -3,1%.¹ Perekonomian global terganggu akibat diberlakukannya kebijakan pembatasan mobilitas ketat atau *lockdown*. Kebijakan untuk menekan penyebaran virus lebih luas ini justru memicu pelemahan ekonomi yang signifikan di banyak negara. Terbatasnya aktivitas ekonomi baik konsumsi, produksi, investasi, dan perdagangan global menjadi faktor utama pemicu pelemahan ekonomi global. Daya beli atau konsumsi menurun tajam akibat pembatasan aktivitas di luar rumah. Produksi dan investasi terganggu seiring dengan banyaknya bisnis yang produksinya terhenti serta adanya gangguan rantai pasokan global. Perbatasan lintas negara yang ditutup dan banyak dihentikannya penerbangan internasional menyebabkan turunnya aktivitas perdagangan internasional. Selain itu, permintaan global ikut serta memburuk dan memicu jatuhnya harga komoditas terutama minyak.²

Pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2021 pulih menjadi sebesar 6,2% dengan pelonggaran kebijakan *lockdown* secara bertahap untuk membuka kembali perekonomian.³ Namun, pulihnya pertumbuhan perekonomian masih diliputi tantangan adanya disrupsi atau hambatan pasokan global. Disrupsi rantai pasokan global terjadi karena tidak seimbangannya *demand* global dengan *supply* global dampak pelonggaran kebijakan *lockdown*.⁴ Pengetatan kebijakan yang terjadi selama pandemi berlangsung telah menahan aktivitas produksi di sejumlah negara dan memperburuk pasokan global. Pemulihan pandemi pada 2021 membuka kembali perdagangan secara bertahap

¹ World Bank, A World Bank Group Flagship Report: Global Economic Prospects June 2023, 2023, 3–4.

² Bank Indonesia, “Upaya Menstabilkan Pasar Keuangan Global dan Menahan Pelemahan Ekonomi Dunia Akibat COVID-19. Edisi II 2020” 2 (2020): 5, <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/Pekki-II-2020.pdf>.

³ World Bank, Global Economic Prospects January 2024, Global Economic Prospects, January 2024, 4, <https://doi.org/10.1596/40715>.

⁴ Bank Indonesia, *Pemulihan Ekonomi Global Berlanjut, Didukung Stimulus Kebijakan dan Kerja Sama Internasional* (Bank Indonesia, 2021), 9, http://bit.ly/PEKKI_Bank_Indonesia.

dan meningkatkan sisi permintaan yang terpendam selama pandemi. Namun, melesatnya permintaan yang terjadi sayangnya tidak diimbangi dengan pasokan global. Pasokan global terhambat oleh kekurangan kontainer pengiriman dan kemacetan arus barang karena beberapa terminal masih ditutup. Selain itu, biaya perdagangan yang tinggi juga menjadi penghambat akibat perdagangan global yang masih dibuka secara bertahap.⁵

Perekonomian global tahun 2022 berbalik arah mengalami perlambatan menjadi sebesar 3,0%.⁶ Pemulihan perekonomian global yang sempat membaik sebelumnya kembali diguncang akibat meningkatnya tendensi geopolitik antara Rusia dengan Ukraina. Krisis geopolitik yang terjadi pada 24 Februari 2022 akibat invasi oleh Rusia kepada Ukraina menghadirkan kondisi ketidakpastian yang tinggi. Sanksi dan pembatasan dikenakan pada beberapa sektor di Rusia oleh sejumlah negara, terutama negara barat dan aliansinya. Uni Eropa mengenakan sanksi pada Rusia dengan membatasi perdagangan internasional supaya akses Rusia terhadap produk militer, industri, dan teknologi berkurang. Selain itu, sanksi penetapan *price cap* atas ekspor minyak Rusia juga dilakukan untuk mengurangi pendapatan Rusia, namun tetap menjaga pasokan minyak Rusia tetap terjaga.⁷

Sanksi pembatasan yang didapatkan Rusia akibat konflik geopolitik dengan Ukraina menyebabkan lonjakan tajam harga komoditas energi. Rusia merupakan salah satu negara eksportir utama energi global. Rusia melakukan balasan atas sanksi yang didapatkannya dengan melakukan pembatasan ekspor komoditas energi global. Embargo komoditas energi Rusia baik minyak mentah, batubara, dan gas alam menyebabkan pasokan komoditas global berkurang sehingga terjadi kelangkaan pasokan global yang mendorong kenaikan harga energi semakin melonjak tinggi.⁸ Harga komoditas energi sebenarnya mulai mengalami kenaikan pada akhir tahun 2020 akibat kelangkaan dari adanya disrupsi pasokan global akibat kebijakan *lockdown*. Lonjakan harga energi semakin meningkat di tahun 2022 jauh di atas harga yang sempat jatuh karena pandemi di awal 2020 dan mencapai titik tertinggi pada kuartal II 2022.

⁵ World Bank, *Global Economic Prospects June 2021*, 9-16.

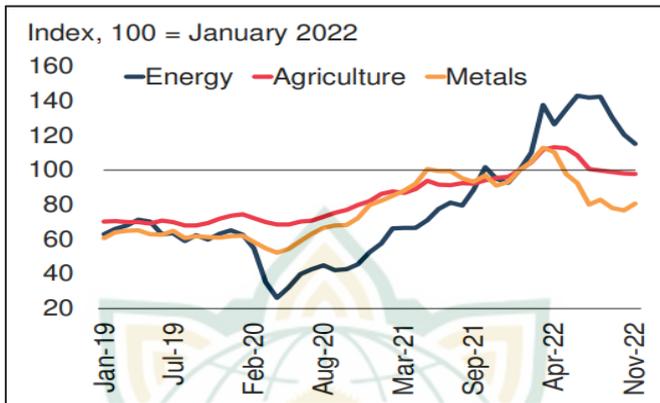
⁶ World Bank, *Global Economic Prospects January 2024*, 4.

⁷ Bank Indonesia, *Kerja Sama Internasional untuk Pulih Bersama dan Tumbuh Lebih Kuat Edisi 2022* (Bank Indonesia, 2022), 8, http://bit.ly/PEKKI_Bank_Indonesia.

⁸ I Kadek Bellyoni Dwijaya, Saparman Saparman, dan Muhammad Yunus Kasim, "Russian-Ukraine Invasion's Effect on the Stock Market: An Event Study on Kompas 100 Index," *Jurnal Manajemen dan Bisnis Performa* 20, no. 1 (2023): 24–35, <https://doi.org/10.29313/performa.v20i1.11328>.

Pergerakan harga energi dapat dilihat dalam grafik harga komoditas dunia selama 2019-2022 sebagai berikut :

Gambar 1. 1 Harga Komoditas Dunia 2019-2022

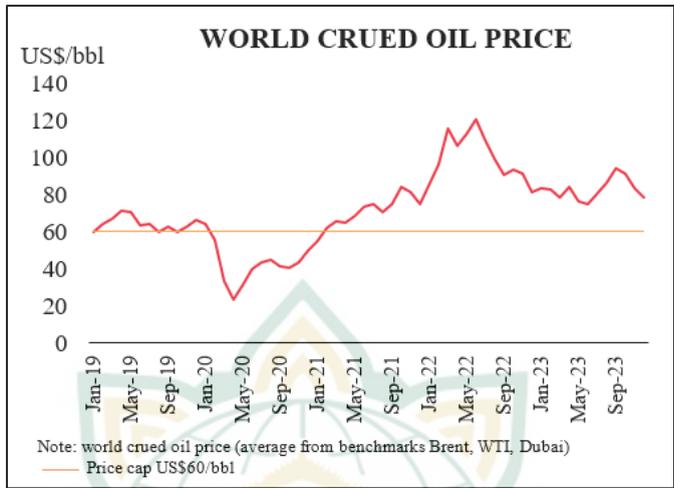


Sumber : World Bank, *Global Economic Prospect January 2024*

Komoditas energi yang sering dijadikan acuan harga energi global adalah harga minyak mentah (*crude oil*). Minyak masih menjadi komoditas energi yang paling penting dan berpengaruh bagi perekonomian dalam perspektif global. Minyak mentah menjadi salah satu indikator dalam sistem perekonomian dunia sama halnya dengan emas karena volatilitasnya dipengaruhi politik dan ekonomi suatu negara.⁹ Minyak diposisikan menjadi komoditas energi utama karena permintaan global akan minyak juga sangat tinggi. Minyak berfungsi sebagai sumber energi dalam menggerakkan perekonomian terutama pada produksi barang dan jasa. Harga minyak dunia menjadi indikator penting dalam melihat fluktuasi dalam pasar energi global karena pergerakannya memiliki pengaruh terhadap harga energi lain yakni batubara dan gas alam. Pada umumnya, ketika harga minyak meningkat maka cenderung juga akan mendorong kenaikan harga energi lain.

⁹ Isnaini Nuzula Agustin, Hesniati, dan Ellen, “Perbandingan Pengaruh Harga Minyak Mentah terhadap Indeks Harga Saham Perusahaan Energi di Indonesia dan Malaysia selama Perang Rusia-Ukraina,” *Jurnal Pendidikan Ekonomi UM Metro* 11, no. 2 (2023): 200–212.

Gambar 1. 2 Pergerakan Harga Minyak Mentah Dunia 2019-2023



Sumber : *World Bank Commodity Data Price 2024*

Grafik di atas merupakan grafik harga minyak mentah dunia selama 2019-2023. Harga minyak dunia mulai naik signifikan dengan rata-rata harga di atas kapitalisasi pasar internasional (US\$60/bbl) sepanjang 2021. Kenaikan harga ini didukung oleh meningkatnya permintaan minyak di tengah berlanjutnya pembatasan produksi akibat kebijakan *lockdown* oleh kelompok negara *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC) yang merupakan negara-negara pengekspor minyak.¹⁰ Lonjakan tajam harga energi semakin meningkat pada tahun 2022 akibat geopolitik Rusia-Ukraina. Rusia merupakan salah satu negara pengekspor minyak mentah (*crued oil*) terbesar untuk pasar minyak internasional. Pembatasan ekspor minyak yang dilakukan Rusia menyebabkan kelangkaan pasokan global sehingga mendorong lonjakan harga minyak dunia. Harga minyak dunia pada semester I 2022, naik dengan harga rata-rata di atas US\$100/bbl. Kenaikan harga tertinggi terjadi pada bulan Juni 2022 mencapai harga US\$120/bbl yang merupakan harga tertinggi dalam 5 tahun terakhir.

Perekonomian global tahun 2023 melanjutkan perlambatan dengan pertumbuhan ekonomi hanya sebesar 2,6%.¹¹ Kondisi ini dibayangi oleh tantangan kebijakan moneter ketat dan agresif yang dilakukan Bank Sentral di banyak negara untuk menekan laju inflasi. Pengetatan kebijakan moneter ini melibatkan kenaikan suku bunga

¹⁰ World Bank, *Global Economic Prospects June 2021*, 17.

¹¹ World Bank, *Global Economic Prospects January 2024*, 4.

agresif atau kenaikan yang tinggi utamanya oleh Bank Sentral Amerika Serikat “*The Federal Reserve*”. *The Fed* menetapkan kebijakan menaikkan suku bunga acuan *Fed Funds Rate* (FFR) lebih cepat dari perkiraan pasar. Kebijakan moneter yang dilakukan Amerika Serikat akan mempengaruhi perekonomian global dan domestik di banyak negara. Hal ini mengingat fakta Amerika Serikat termasuk negara dengan ekonomi terbesar di dunia.¹² *Fed Funds Rate* (FFR) masih menjadi barometer acuan bank sentral di banyak negara dalam menetapkan tingkat suku bunga kebijakan domestik.

The FED sebelumnya telah melakukan pelonggaran kebijakan moneter secara paksa dengan memangkas suku bunga kebijakan mendekati nol untuk jangka waktu yang lama sebagai respon guncangan Covid-19. Namun, kerentanan makroekonomi dan tekanan inflasi AS berkelanjutan tidak memberikan pilihan lain bagi *The FED* untuk merespon dengan mengetatkan kebijakan moneter dengan cepat.¹³ Kenaikan FFR pertama terjadi pada Maret 2022 sebesar 25 bps. Setelahnya, tingkat level inflasi AS yang masih tinggi memaksa *The Fed* melakukan kebijakan moneter yang ketat dan agresif. Kenaikan FFR dari Maret 2022 – Desember 2022 atau dalam waktu 10 bulan mencapai 425 bps. Kebijakan pengetatan dengan menaikkan suku bunga ini diperkirakan bertahan dalam jangka waktu cukup lama (*higher for longer*) untuk meredam dan mengembalikan target level inflasi.¹⁴ FFR diperkirakan akan bertahan hingga paruh pertama 2024, setelah kenaikan pada akhir 2023 menjadi sebesar 5,5 %.¹⁵

Tantangan-tantangan dari fenomena berskala global di atas menjadi bayang-bayang perekonomian global. Efek kebijakan *lockdown* masa Covid-19, geopolitik Rusia-Ukraina serta pengetatan kebijakan moneter menyebabkan perekonomian global berada dalam dinamika volatilitas yang tinggi atau ketidakpastian ekonomi (*economic uncertainty*).¹⁶ Gejolak ketidakpastian ekonomi yang meningkat signifikan diamati dalam suatu indeks yaitu indeks *Economic Policy Uncertainty* (EPU). Indeks EPU adalah indeks yang

¹² Jerry Setiawan dan Alpon Satrianto, “Analisis Harga Saham Syariah di Indonesia : Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia, dan Harga Emas,” *Ecosains : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan* 9, no. November (2021): 26, <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekosains>.

¹³ World Bank, *Global Economic Prospects June 2021*, 9–11.

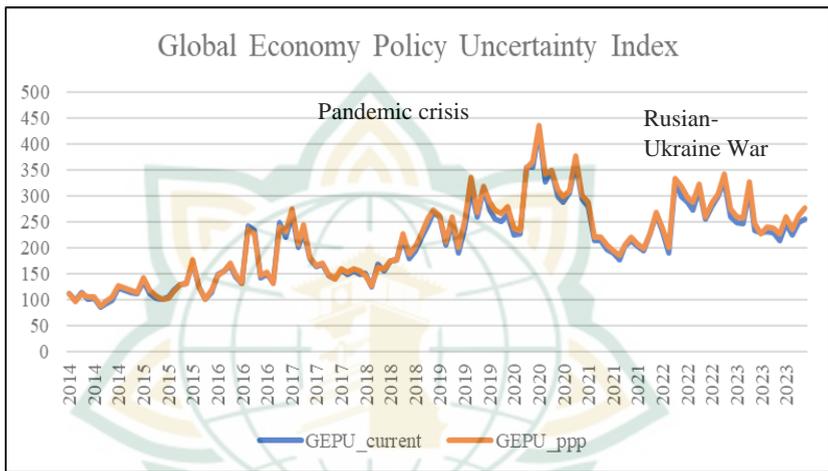
¹⁴ Bank Indonesia, *Bab I Kinerja Dan Prospek Ekonomi Global : Memburuk Dengan Risiko* (Bank Indonesia, 2022), 9.

¹⁵ Bank Indonesia, “Bab 1 Kinerja dan Prospek Ekonomi Global : Pertumbuhan Melambat, Ketidakpastian Tinggi,” 2023, 5.

¹⁶ Bank Indonesia, “Tinjauan Kebijakan Moneter Agustus 2023,” 2023, 3.

menggambarkan tingkat keparahan kondisi ketidakpastian kebijakan ekonomi yang terjadi.¹⁷ Indeks EPU akan meningkat seiring dengan fenomena yang harus dihadapi oleh ekonomi global. Indeks EPU ini menjadi pengukur sistematis suatu fenomena atau peristiwa yang mempengaruhi pengambilan kebijakan perekonomian.

Gambar 1. 3 Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global 2014-2023



Sumber : www.policyuncertainty.com

Grafik di atas merupakan Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) selama 2014-2023. Indeks GEPU merupakan bagian dari indeks EPU yang mengukur tingkat ketidakpastian ekonomi dalam skala global. Indeks GEPU diperoleh dari rata-rata tertimbang Produk Domestik Bruto (PDB) dari indeks EPU nasional untuk 16 negara penyumbang dua per tiga pengeluaran global.¹⁸ Berdasarkan grafik di atas, tingkat ketidakpastian ekonomi global terlihat meningkat tajam pada tahun 2020 efek krisis pandemi hingga mencapai angka 435. Angka ini merupakan kenaikan tertinggi selama 10 tahun terakhir. Hal ini menggambarkan seberapa parahnya pandemi Covid-19 menyebabkan ketidakpastian ekonomi global. Tahun 2021 angka indeks terlihat menurun namun kemudian kembali meningkat pada tahun 2022 karena meningkatnya ketegangan

¹⁷ Scott R. Baker, Nicholas Bloom, dan Steven J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty," 2016, https://doi.org/10.1007/978-3-642-19712-3_48.

¹⁸ Steven J. Davis, "An Index of Global Economic Policy Uncertainty," *National Bureau of Economic Research*, 2016.

geopolitik invasi Rusia-Ukraina. Kenaikan ini stagnan sampai 2023 seiring karena tantangan pengetatan kebijakan moneter.

Ketidakpastian ekonomi global yang tinggi memberikan dampak pada fluktuasi pasar keuangan global dengan volatilitas cukup tinggi utamanya pada pasar saham. Pasar saham cenderung merespon lebih cepat terhadap informasi dan kondisi.¹⁹ Fluktuasi pasar saham akan sangat peka terhadap isu dan rentan terhadap sentimen negatif.²⁰ Selain itu, fluktuasi pasar saham juga terdampak dari respon keputusan investasi oleh investor. Harga saham yang fluktuatif dengan berbagai risiko ekonomi global memicu keputusan “*cash is the king*” atau beralihnya portofolio investasi kepada aset-aset likuid. Fenomena ini mendorong keputusan ekstra hati-hati (*ultra risk averse*) investor untuk mengalihkan aset sahamnya menjadi aset tunai yang mudah dicairkan.²¹ Ketika *cash is the king* menjadi pilihan, maka akan berdampak pada keluarnya arus modal investor yang dapat menyebabkan saham menurun. Kinerja pasar saham global pada 2020 dan 2022 cenderung bergerak menurun. Penurunan harga saham didorong utamanya dari krisis kesehatan Covid-19 dan krisis geopolitik Rusia-Ukraina.

Gambar 1. 4 Pergerakan *FTSE All World Index* 2019-2023



Sumber : id.tradingview.com

¹⁹ A. T. Mnif, “The effects of financial liberalization on stock market cycles: Structural time series models,” *Global Journal of Management and Business Research Interdisciplinary* 13, no. 7 (2013): 16–24.

²⁰ Burcu Kapar dan Steven Buigut, “Effect of Qatar diplomatic and economic isolation on Qatar stock market volatility: an event study approach,” *Applied Economics* 52, no. 55 (2020), <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1781776>.

²¹ Bank Indonesia, *Bab I Kinerja Dan Prospek Ekonomi Global : Memburuk Dengan Risiko*, 12.

Gambar di atas merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan indeks *FTSE All World* selama 2019-2023. *FTSE All World Index* adalah indeks yang menggambarkan pergerakan pasar saham global. *FTSE All World Index* merupakan indeks tertimbang kapitalisasi pasar yang merepresentasikan kinerja saham berkapitalisasi besar dan menengah pada pasar saham negara maju dan berkembang. *FTSE All World Index* masuk dalam seri *FTSE Global Equity Index Series* (GEIS) yang mencakup 98% dari kapitalisasi pasar investasi dunia.²² Pergerakan pasar saham global dilihat dari *FTSE All World Index* pada tahun 2020 dan 2022 pasar saham bergerak menurun. *FTSE All World Index* mencapai harga terendah di 2020 mencapai harga 250 USD. Sedangkan tahun 2022-2023 saham bergerak fluktuatif dengan harga terendah berada pada harga 356 USD, padahal pada awal 2022 harga naik mencapai titik tertinggi selama 5 tahun terakhir pada harga 499 USD.

Negara berkembang akan terpengaruh oleh ketidakstabilan pada makroekonomi dan pasar saham global tak terkecuali Indonesia. Indonesia termasuk negara berkembang yang menerapkan ekonomi terbuka yang besar. Keterbukaan ekonomi Indonesia menjadikan keterhubungan kerja sama yang erat dan saling terintegrasi dan ketergantungan antar negara-negara global. Hal ini menjadikan ketidakpastian ekonomi global tidak luput akan mempengaruhi Indonesia. Konsep dari respon ekonomi domestik dalam menanggapi perubahan ekonomi global disebut dampak limpahan (*spillover effect*).²³ Pengaruh menular ini juga dapat disebut dengan efek domino atau efek kontaminasi. Risiko dari dampak yang terjadi akibat ketidakstabilan global atau pada suatu negara dapat berdampak pula pada perekonomian Indonesia. Efek limpahan dapat timbul melalui dua jalur, yaitu perdagangan dan keuangan.²⁴ Jalur perdagangan terpengaruh dari hubungan perdagangan barang dan komoditas antar negara yang berkaitan dengan harga serta pasokan. Sedangkan, jalur keuangan diketahui lebih rentan yang ditimbulkan dari kebijakan moneter dan pasar keuangan global dalam hal ini yaitu pasar saham.

²² FTSE Russell Factsheet, "FTSE All-World Index," no. April (2024): 1–4.

²³ Suwito, Siswoyo Hari Santosa, dan Duwi Yunitasari, "Penguji Empiris Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Dinamika Perekonomian Indonesia," *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi* 7, no. 1 (2020): 82, <https://doi.org/10.19184/ejeba.v7i1.13121>.

²⁴ Khamdan Rifa, "Dampak Ekonomi dari Kebijakan Moneter Inkonvensional AS, Guncangan Komoditas Global, dan Guncangan Harga Minyak terhadap ASEAN 3," *Jurnal Internasional Ekonomi dan Kebijakan Energi*, 2023, 616.

Pasar saham yang semakin berkembang pesat melahirkan adanya penggolongan saham. Saham-saham akan digolongkan ke dalam indeks yang terbagi atas indeks konvensional dan indeks syariah. Indeks saham syariah menjadi barometer untuk mengukur pergerakan saham syariah. Indeks saham syariah hadir untuk acuan memudahkan investor membedakan mana yang merupakan saham syariah.²⁵ Saham syariah adalah penggolongan saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Saham syariah merespon sentimen negatif atas suatu masalah atau krisis berbeda dengan saham konvensional dan dinilai memiliki fluktuasi lebih tahan banting di saat krisis. Indeks syariah menunjukkan volatilitas yang lebih rendah terhadap risiko dan kemungkinan diversifikasi yang lebih tinggi dibandingkan indeks saham konvensional.²⁶ Keunggulan kinerja saham syariah ini sering dikaitkan dengan karakteristik kepatuhan syariahnya.²⁷ Emiten yang tercatat sebagai saham syariah memiliki fundamental yang lebih baik karena harus memenuhi kriteria seleksi dengan tidak melakukan kegiatan usaha haram (melanggar syariah) serta memenuhi rasio keuangan dalam batas persentase dari segi utang dan pendapatan.²⁸

Gambar 1. 5 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia 2019-2023



Sumber : id.tradingview.com

²⁵ IDX, “Indeks Saham Syariah,” diakses pada 21 November 2023, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>.

²⁶ Mosab I. Tabash et al., “Dynamic Dependency between the Shariah and Traditional Stock Markets: Diversification Opportunities during the COVID-19 and Global Financial Crisis (GFC) Periods,” *Economies* 11, no. 5 (2023): 23, <https://doi.org/10.3390/economies11050149>.

²⁷ Muhammad Arif et al., “Pandemic crisis versus global financial crisis: Are Islamic stocks a safe-haven for G7 markets?,” *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja* 35, no. 1 (2022): 1708, <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1910532>.

²⁸ IDX, “Indeks Saham Syariah.”

Grafik di atas menunjukkan fluktuasi harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2019-2023. ISSI merupakan indeks gabungan semua saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI yang pada 12 Mei 2011 diluncurkan ini merupakan indikator pergerakan harga saham syariah di Indonesia.²⁹ Pergerakan ISSI anjlok pada awal 2020 merespon ketidakpastian dari Covid-19. Setelahnya, ISSI bergerak balik arah dengan *trend* pergerakan yang naik sepanjang kuartal kedua tahun 2020 sampai 2023 meskipun masih bergerak fluktuatif terbatas. Pergerakan ISSI di tahun 2022 merespon positif dimana ini justru berbeda dengan respon pasar saham global terhadap krisis geopolitik Rusia-Ukraina. Hal ini didukung dengan statistik ISSI selama 2019-2023 yang memiliki nilai rasio CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) atau rasio pengukur tingkat pertumbuhan tahunan ISSI sebesar 12,5% yang mana lebih tinggi dari nilai CAGR *FTSE All World Index* yang hanya sebesar 7,8%.³⁰ Berdasarkan statistik indeks oleh Bursa Efek Indonesia, indeks ISSI juga memiliki tingkat volatilitas tahunan yang lebih rendah dibanding IHSG. Tingkat volatilitas yang diukur dengan ASD (*Annualized Standard Deviation*) selama 2019-2023, ISSI hanya memiliki nilai rasio sebesar 11,7% dibanding IHSG yang memiliki rasio 15,89%.³¹

Penelitian ini akan menguji dampak *spillover* faktor ketidakpastian ekonomi global terhadap harga saham syariah Indonesia. Variabel yang digunakan meliputi *Global Economic Policy Uncertainty Index* atau indeks ketidakstabilan kebijakan ekonomi global serta variabel makroekonomi global yaitu harga minyak dunia dan *Fed Fund Rate* (FFR). Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) digunakan karena menjadi alat ukur sistematis tingkat ketidakstabilan ekonomi global. Sedangkan Harga Minyak Dunia dan *Fed Fund Rate* (FFR) merupakan variabel makroekonomi yang fluktuatif di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Penelitian telah dilakukan sebelumnya oleh Pitipat Nittayakamolphon dengan penelitiannya "*Asymmetric Effects of Uncertainty and Commodity Markets on Sustainable Stock in Seven Emerging Market*" menyebutkan bahwa indeks *Global Economic Policy Uncertainty* memberikan pengaruh yang berbeda-beda pada

²⁹ IDX, "Indeks Saham Syariah," diakses pada 21 November 2023, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>.

³⁰ <https://finance.yahoo.com/> diakses pada 01 Mei 2024.

³¹ IDX, "Statistik Index," n.d., <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

negara berkembang. Indeks GEPU memberikan pengaruh positif terhadap pasar saham di Thailand yang dinilai memiliki lindung nilai yang kuat (*safe haven*).³² Pengaruh positif juga disebutkan dalam penelian oleh Yagmur Tokatlioglu yang meneliti indeks GEPU terhadap pasar saham Turki.³³ Namun, pengaruh berbeda dihasilkan dari beberapa penelitian yang menjelaskan pengaruh negatif indeks GEPU terhadap harga saham.^{34, 35, 36} Naiknya angka indeks GEPU atau indeks ketidakpastian ekonomi global menandakan risiko investasi yang ikut naik pula. Investor akan memilih menempatkan dananya pada aset yang lebih aman (*safe haven aset*) dan cenderung akan keluar dari pasar saham. Keluarnya dana investor dalam pasar saham ini akan berdampak menurunnya harga saham. Indeks ketidakpastian ekonomi disebutkan dalam penelitian lain bahwa GEPU tidak mempengaruhi harga pasar saham karena tidak cukup menjadi faktor yang mempengaruhi pasar saham dan keputusan investor.^{37, 38}

Sumber energi utama terpenting adalah minyak mentah (*crued oil*).³⁹ Harga minyak dunia dinilai berkorelasi positif yang kuat dengan harga saham. Putu Sinthya Pratami menyatakan hasil penelitian bahwa

³² Pitipat Nittayakamolphon, Thanchanok Bejrananda, dan Panjamapon Pholkerd, "Asymmetric Effects of Uncertainty and Commodity Markets on Sustainable Stock in Seven Emerging Markets," *Journal of Risk and Financial Management* 17, no. 4 (2024): 155, <https://doi.org/10.3390/jrfm17040155>.

³³ Yağmur TOKATLIOĞLU, "Küresel Ekonomik Politik Belirsizliğin Türkiye 'de BİST Endeksi ve Döviz Kuru Oynaklıklarındaki Rolü : GARCH -MIDAS Yaklaşımı" 13 (2023): 508–34, <https://doi.org/10.18074/ckuifbfd.1286397.Tokatlio>.

³⁴ Norashikin Adam dan Norzahidah Yacob, "The Impact of Global Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risk and Oil Price on Stock Market: Evidence from ASEAN Countries," *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences* 12, no. 1 (2022): 29–46.

³⁵ Mohammad Enamul Hoque, Low Soo Wah, dan Mohd Azlan Shah Zaidi, "Oil price shocks, global economic policy uncertainty, geopolitical risk, and stock price in Malaysia: Factor augmented VAR approach," *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja* 32, no. 1 (2019): 3701–33, <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1675078>.

³⁶ Cristiane Gea et al., "The effects of economic policy uncertainty on stock market returns: Evidence from Brazil," *Brazilian Review of Finance* 19, no. 3 (2021): 53–84, <https://doi.org/10.12660/rbfin.v19n3.2021.83014>.

³⁷ Maria Ghani dan Usman Ghani, "Economic Policy Uncertainty and Emerging Stock Market Volatility," *Asia-Pacific Financial Markets* 31, no. 1 (2024): 165–81, <https://doi.org/10.1007/s10690-023-09410-1>.

³⁸ Sumiyati, Boy Dian Anugra Arisandi, dan Panggio Restu Wilujeng, "Metode ARCH/GARCH untuk Memprediksi Hubungan Economic Uncertainty Akibat Pandemi Covid 19 dan Volatilitas Saham," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 24, no. 1 (2022): 117–30, <https://doi.org/10.34208/jba.v24i1.1152>.

³⁹ H Hersugondo, Rio Dhani Laksana, dan Vivian Mayasari, "Analysis Effect of Commodities Crued Oil and Coal in Indonesia Stock Exchange," *Performance* 26, no. 2 (2019): 143–52.

IHSG dipengaruhi positif signifikan harga minyak dunia.⁴⁰ Hasil yang sama disampaikan oleh Ni Nyoman Sinta Jhistari bahwa kenaikan harga minyak dunia menunjukkan tingginya permintaan atas minyak mentah. Hal ini yang mendorong investor tertarik berinvestasi dan tingginya permintaan akan meningkatkan harga suatu saham.⁴¹ Penelitian Fajar Novianto dan Sweetly Kaligis menyebutkan hasil berbeda bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh harga minyak dunia.^{42, 43} Hasil ini dapat dijelaskan karena harga minyak dunia bukan menjadi acuan utama para investor dalam membuat keputusan investasi. Namun bertentangan dengan itu, penelitian lain menyatakan pengaruh negatif signifikan harga minyak dunia dengan harga saham.^{44, 45} Hasil ini dijelaskan karena kenaikan harga minyak dunia dapat memicu penurunan harga saham yang disebabkan dari turunnya laba bersih perusahaan karena harga barang dan biaya produksi yang meningkat akibat kenaikan harga minyak.

Fed Fund Rate (FFR) mempengaruhi harga saham secara negatif. Hasil ini disampaikan oleh penelitian Jiabei He dan M. Rifki Bakhtiar.^{46, 47} Ketika suku bunga FFR naik maka akan menyebabkan

⁴⁰ Putu Sinthya Pratami Sri Rahayu dan I Putu Gede Diatmika, “Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, Dan Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2019-Agustus 2022),” *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha* 14, no. 03 (2023): 501–12, <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i03.61155>.

⁴¹ Ni Nyoman dan Sinta Jhistari, “The Influence of Global Stock Indices, World Commodity Prices, and Global Economic Policy Uncertainty on the Composite Stock Price Index,” *Research Journal of Finance and Accounting* 14, no. 13 (2023): 43–55, <https://doi.org/10.7176/rjfa/14-13-06>.

⁴² Fajar Novianto dan R.A. Sista Paramita, “Pengaruh harga minyak, inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap indeks saham sektoral IDXEnergy,” *Jurnal Ilmu Manajemen* 11, no. 3 (2023): 536–49.

⁴³ Sweetly Kaligis dan Franciska Soejono, “Pengaruh Harga Minyak Dunia, Kurs, Dan Suku Bunga the Fed Terhadap Indeks Sektoral Industri Barang Konsumsi,” *Image : Jurnal Riset Manajemen* 9, no. 1 (2020): 34–47, <https://doi.org/10.17509/image.v9i1.24177>.

⁴⁴ Ivan Gumilar et al., “The Effect of Macro-Economic Indicators on Share Prices in the Construction Sub-Sector and Building Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2018,” *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education* 12, no. 9 (2021): 107–13.

⁴⁵ Gusti Ayu dan Diah Akua, “PENGARUH SUKU BUNGA THE FED , HARGA MINYAK DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA” 5 (2018): 1261–88.

⁴⁶ Jiabei He, “Fed’s Monetary Policy and Dynamic Changesin Stock Prices of Large Supermarket Chain,” in *International Conference on Financial Technology and Business Analysis*, vol. 0, 2023, 483–93, <https://doi.org/10.54254/2754-1169/6/2022191>.

capital outflow atau keluarnya aliran dana dari pasar modal kepada aset tabungan dan deposito yang dinilai investor lebih menguntungkan. Selain itu, dalam konteks antar negara kenaikan FFR juga akan mendorong *capital outflow* oleh investor suatu negara untuk berinvestasi ke Amerika Serikat pada produk USD yang dinilai lebih menarik dengan profit lebih menguntungkan. Aliran *capital outflow* yang terjadi akan berefek negatif dengan turunnya permintaan saham dan turunnya harga saham. Sedangkan, hasil yang bertentangan ditemukan dalam penelitian lain yang mana FFR berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Yuninda Anggraini yang menguji FFR terhadap IHSG menilai kenaikan FFR masih sebanding dengan IHSG yang artinya investor masih tertarik untuk investasi pada pasar saham di Indonesia didukung oleh makroekonomi Indonesia yang memiliki tingkat inflasi yang cenderung stabil.⁴⁸ Diah Akua Miyanti juga menyatakan hasil yang sama bahwa kenaikan FFR yang didukung dengan kenaikan harga saham berarti investor masih menilai adanya potensi menjanjikan dengan ditunjang oleh pertumbuhan perekonomian yang positif.⁴⁹ Penelitian lain menjelaskan hasil berbeda bahwa *Fed Rate* tidak mempengaruhi harga saham dengan alasan investor tidak melihat pengaruh jangka panjang kenaikan *Fed Rate* dan tetap berinvestasi di pasar saham. Selain itu, investor utamanya akan melihat respon kebijakan bank sentral domestik dalam memutuskan apakah pasar saham cukup terdampak dari kenaikan *Fed rate*.^{50, 51}

Penelitian yang mengamati harga saham Indonesia telah banyak dilakukan sebelumnya. Pengamatan terhadap pengaruh ketidakpastian ekonomi global dan ketidakstabilan makroekonomi dalam penelitian ini menjadi pengembangan dari penelitian sebelumnya. Keterbaruan

⁴⁷ M Rifki Bakhtiar dan Tri Purwani, “Dampak Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, Suku Bunga FED, dan Inflasi Terhadap IHSG,” *Indicators : Journal of Economic and Business* 3, no. 1 (2021): 457–66, <https://doi.org/10.47729/indicators.v3i1.88>.

⁴⁸ Yuninda Anggraini Putri, Masruri Muchtar, dan Pardomuan Robinson Sihombing, “Analisis Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Indonesia,” *Jurnal Bayesian : Jurnal Ilmiah Statistika dan Ekonometrika* 3, no. 2 (2023): 210–23.

⁴⁹ Ayu dan Akua, “PENGARUH SUKU BUNGA THE FED , HARGA MINYAK DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA.”

⁵⁰ Helma Malini dan Mohammad Jais, “The Volatility of Indonesia Shari’ah Capital Market Stock Price Toward Macro Economics Variable,” *Indonesian Capital Market Review* 6, no. 2 (2014): 63–72, <https://doi.org/10.21002/icmr.v6i2.3588>.

⁵¹ Kaligis dan Soejono, “Pengaruh Harga Minyak Dunia, Kurs, Dan Suku Bunga the Fed Terhadap Indeks Sektoral Industri Barang Konsumsi.”

dalam penelitian ini akan menguji variabel indeks ketidakstabilan kebijakan ekonomi global pada harga saham syariah di Indonesia. *Subject research* yang digunakan yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merepresentasikan fluktuasi harga saham syariah Indonesia. Pasar saham global pada umumnya merespon dengan volatilitas harga yang tinggi di tengah ketidakpastian ekonomi global. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh saham syariah Indonesia dalam ISSI. Meskipun sama bergerak fluktuatif namun volatilitas ISSI menunjukkan angka yang lebih rendah. Histori pergerakan saham ISSI juga bergerak dalam *trend* pertumbuhan yang positif lebih tinggi dari pasar saham global. Atas dasar tersebut, penelitian ini bertujuan mengukur guncangan ketidakpastian ekonomi dunia terhadap stabilitas saham syariah Indonesia. Penelitian ini dimaksudkan agar dapat berkontribusi menambah literatur faktor yang mempengaruhi harga saham dan memberikan alternatif keputusan investasi di tengah terjadinya ketidakpastian ekonomi global.

Berdasarkan *research gap* serta *fenomena gap* yang diuraikan, penelitian ini akan meneliti pengaruh indeks GEPU, harga minyak dunia, *Fed Fund Rate* (FFR) terhadap harga saham syariah Indonesia dengan judul “***Spillover Effect Indeks Global Economic Policy Uncertainty, Harga Minyak Dunia, Fed Fund Rate terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global***”.

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian berdasarkan uraian latar belakang di atas adalah sebagai berikut :

1. Apakah Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* berpengaruh terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global?
2. Apakah Harga Minyak Dunia berpengaruh terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global?
3. Apakah *Fed Fund Rate* berpengaruh terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global.

2. Untuk mengetahui pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Fed Fund Rate* terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan dapat memberikan manfaat diantaranya:

1. Manfaat Akademis
 - a. Bagi akademis memberikan hasil pemikiran dan bahan informasi mengenai keterkaitan pengaruh indeks ketidakpastian global (GEPU) dan variabel makroekonomi global yaitu harga komoditas minyak dunia dan *Fed Fund Rate* terhadap volatilitas harga saham syariah dengan *subject research* indeks ISSI yang berbeda dengan penelitian sebelumnya sehingga dapat menambah referensi dan memperkuat pemahaman mengenai stabilitas harga saham syariah di tengah ketidakpastian global.
 - b. Menambah khasanah pengetahuan mengenai berinvestasi khususnya pada saham syariah.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi pemerintah
Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi tambahan referensi untuk dipertimbangkan dalam merumuskan kebijakan mengembangkan pasar modal syariah menjadi lebih baik, serta
 - b. Bagi Investor
Hasil penelitian ini dapat dijadikan alternatif referensi dalam membuat keputusan investasi di tengah kondisi ketidakpastian ekonomi global yang terjadi.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan konsep dasar dalam penelitian untuk menjelaskan kerangka penulisan. Sistematika penulisan penelitian ini dapat diuraikan yaitu :

1. Bagian Awal
Bagian awal meliputi halaman judul, persetujuan pembimbing, pengesahan munaqosyah, pernyataan keaslian skripsi, abstrak, moto, persembahan, pedoman transliterasi arab-latin, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, dan daftar gambar.
2. Bagian Isi
Bagian isi atau utama terbagi atas beberapa bab, meliputi:

- BAB I** **PENDAHULUAN**
Bab ini meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.
- BAB II** **LANDASAN TEORI**
Bab ini meliputi deskripsi teori-teori yang menjadikan landasan dalam kegiatan penelitian yang mencakup tentang deskripsi teori, penelitian terdahulu, kerangka berpikir dan hipotesis.
- BAB III** **METODE PENELITIAN**
Bab ini membahas jenis dan pendekatan, sumber data, populasi dan sampel, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.
- BAB IV** **HASIL DAN PEMBAHASAN**
Bab ini membahas hasil pengujian penelitian meliputi gambaran obyek penelitian dan analisis data (statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis) serta pembahasan hasil penelitian.
- BAB V** **PENUTUP**
Bab ini meliputi simpulan, keterbatasan penelitian, saran, serta implikasi penelitian.
3. Bagian Akhir
Bagian ini meliputi daftar pustaka yang dipakai sebagai bahan referensi dalam penulisan skripsi serta lampiran-lampiran pendukung isi dari penelitian.