

## BAB II LANDASAN TEORI

### A. Deskripsi Teori

#### 1. Teori Efek Penularan (*Contagion Effect Theory*)

*Contagion theory* atau teori penularan awalnya digunakan oleh psikolog sosial Perancis, Gustave Le Bon dalam bukunya “*The Crowd: A Study of the Popular Mind* (1895)”. *Contagion theory* yang dikembangkan Le Bon adalah teori dalam konteks psikologi sosial untuk menjelaskan perilaku individu yang terpengaruh atau efek menular dari perilaku kerumunan (*crowd*).<sup>1</sup> Namun, dalam konteks ekonomi *contagion theory* memiliki konsep dan mekanisme yang berbeda. Konsep *contagion theory* dalam ekonomi merupakan fenomena yang diamati oleh para ekonom dan pakar keuangan atas peristiwa krisis ekonomi dari waktu ke waktu. *Contagion* didefinisikan sebagai fenomena atau peristiwa yang mempengaruhi pasar akibat guncangan eksternal. *Contagion* terjadi dari penyebaran efek dari satu negara ke negara lain.<sup>2</sup> Ketika krisis ekonomi dan keuangan terjadi pada satu negara akan memberikan dampak menular kepada negara lain. *World Bank* mendefinisikan *contagion effect* dalam tiga definisi, yakni:<sup>3</sup>

- a. *Board Definition* (dalam arti luas), *contagion* yaitu guncangan atau *shock* yang ditransmisikan atau hubungan saling mempengaruhi antar negara atau menular melewati lintas batas negara baik dalam kondisi normal ataupun krisis.
- b. *Restrictive Definition* (dalam arti sempit), *contagion* melibatkan penularan guncangan yang terjadi akibat hubungan erat antar negara di luar beberapa hubungan fundamental dan di luar guncangan umum.
- c. *Very Restrictive Definition* (dalam arti terbatas), merupakan dampak hubungan *contagion* antar negara yang lebih tinggi pada periode krisis dibanding pada kondisi normal.

*Contagion effect* akan terjadi pada negara-negara yang saling berhubungan. Globalisasi dan arus modal (investasi) yang semakin

---

<sup>1</sup> Gustave Le Bon, *The Crowd: A Study of the Popular Mind*, The Floating Press, 1895.

<sup>2</sup> Kristin J. Forbes dan Roberto Rigobon, “No contagion, only interdependence: Measuring stock market comovements,” *Journal of Finance* 57, no. 5 (2002): 2223–61, <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00494>.

<sup>3</sup> Hsien Yi Lee, “Contagion in International Stock Markets during the Sub Prime Mortgage Crisis,” *International Journal of Economics and Financial Issues* 2, no. 1 (2012): 41–53.

berkembang pesat menjadikan negara saling ketergantungan ekonomi dan meningkatkan kemungkinan efek penularaan.<sup>4</sup> Menurut *contagion theory* dalam suatu kawasan efek menular akan berdampak pada semua negara tanpa terkecuali.<sup>5</sup> Menurut Barry *contagion effect* disebabkan pertama dari hubungan ketergantungan ekonomi antar negara seperti kesamaan makroekonomi dan hubungan perdagangan. Kemudian, yang kedua dari perilaku investor akibat adanya perbedaan perolehan informasi, sikap kolektif, dan kepercayaan yang hilang melihat faktor makroekonomi suatu negara.<sup>6</sup>

Istilah “*contagion*” dalam ekonomi pertama kali diperkenalkan pada Juli 1997 saat krisis keuangan Asia tahun 1997. Sejak itu istilah ini kemudian digunakan untuk menggambarkan penyebaran efek krisis ekonomi pada sisi negatifnya dari satu negara ke negara lain.<sup>7</sup> Krisis Keuangan Asia 1997 yang diawali devaluasi mata uang *baht* Thailand merupakan periode ketidakstabilan ekonomi parah yang berdampak pada beberapa negara Asia, termasuk Indonesia, Korea Selatan, Thailand, Filipina, dan Malaysia. Cakupan krisis ini benar-benar mencapai cakupan internasional. Krisis ini menjadi pelajaran penting dalam menggambarkan efek penularan keuangan. Keterkaitan penularan mengacu pada bagaimana kepanikan dan penarikan modal secara tiba-tiba di satu negara memicu fenomena serupa di negara lain melalui serangkaian peristiwa yang saling berhubungan.<sup>8</sup> Histori krisis atau peristiwa yang menggambarkan *contagion effect* setelahnya meliputi krisis Rusia 1998 dan krisis keuangan global 2007-2009.

## 2. Harga Saham Syariah Indonesia

Saham merupakan bukti yang dimiliki seorang individu atau suatu badan atas perusahaan atau perseroan terbatas. Porsi kepemilikan perusahaan dalam saham tergantung dari seberapa

---

<sup>4</sup> Tracy Su Chin Yang, *Crisis, Contagion, and East Asian Stock Market* (Institute of Southeast Asian Studies, 2002).

<sup>5</sup> Nuning Trihadmini, “Contagion dan spillover effect pasar keuangan global sebagai early warning system.,” *Finance and Banking Journal* 13, no. 1 (2011): 47–61.

<sup>6</sup> Barry Eichengreen, Andrew Rose, dan Charles Wyplosz, “Contagion Currency Crises,” *Scandinavian Journal of Economic*, 1996.

<sup>7</sup> Wikipedia, “Financial Contagion,” n.d., [https://en.wikipedia.org/wiki/Financial\\_contagion](https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_contagion) diakses pada 04 Mei 2024.

<sup>8</sup> Ionuț Nica et al., “Quantitative Modeling of Financial Contagion: Unraveling Market Dynamics and Bubble Detection Mechanisms,” *Risks* 12, no. 2 (2024), <https://doi.org/10.3390/risks12020036>.

besar modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan.<sup>9</sup> Saham syariah pada dasarnya memiliki definisi yang hampir sama, namun kepemilikan dalam saham syariah adalah atas perusahaan atau emiten memenuhi prinsip syariah dalam operasional usahanya.<sup>10</sup> Keseluruhan saham syariah di Indonesia tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang indikator kinerja serta fluktuasi harganya diukur dalam suatu indeks komposit yakni Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI mencakup 597 emiten saham syariah per Februari 2024.<sup>11</sup>

Saham syariah Indonesia dicatat dalam Daftar Efek Syariah (DES). Perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah harus memenuhi kriteria antara lain :<sup>12</sup>

- a. Perusahaan dalam kegiatannya tidak melakukan usaha:
  - perjudian;
  - perdagangan yang diharamkan dalam syariah, yakni perdagangan tanpa menyerahkan barang/jasa dan perdagangan palsu;
  - keuntungan riba seperti bank dan perusahaan dengan basis bunga;
  - jual beli dengan risiko *gharar* (unsur tidak pasti) dan *maisir* (judi) seperti asuransi konvensional
  - produksi, distribusi, perdagangan, dan penyediaan barang/jasa yang haram baik karena zatnya (*haram li-dzatihi*), maupun bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) sesuai DSN-MUI, serta barang/jasa yang bersifat mudharat atau merusak moral;
  - usaha transaksi risywah atau suap;
- b. Rasio keuangan perusahaan memenuhi :
  - tidak lebih dari 45% perbandingan total utang yang berbasis bunga dengan total asset
  - tidak lebih dari 10% perbandingan total pendapatan bunga atau pendapatan tidak halal lainnya dengan total pendapatan usaha.

Saham termasuk komoditas keuangan yang dapat ditransaksikan baik jual maupun beli di suatu pasar yang disebut

---

<sup>9</sup> T Darmadji dan H. M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. (Salemba Empat, 2008).

<sup>10</sup> Choirunnisak, *Saham Syariah: Teori dan Implementasi*. (Islamic Banking, 2019), 4.

<sup>11</sup> IDX, "Indeks Saham Syariah." diakses pada 04 Mei 2024

<sup>12</sup> IDX. diakses pada 04 Mei 2024

pasar modal. Jual-beli saham akan menentukan harga saham dari tingkat penawaran dan permintaan para pelaku pasar.<sup>13</sup> Nilai saham suatu perusahaan tercermin dalam harga saham. Harga saham dalam pasaran dapat disebut juga *market price*. *Market price* diukur melalui interaksi permintaan antara penjual dan pembeli saham dalam pasar modal. *Market price* dapat ditentukan saat pasar berlangsung atau ditentukan dari harga penutupan pasar (*closing price*). Harga saham dapat bergerak fluktuatif yang dipengaruhi banyak faktor. Terbentuknya harga saham dipengaruhi faktor diantaranya oleh:

- a. **Fundamental.** Faktor mendasar harga saham yang utamanya berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Fundamental meliputi faktor kemampuan perusahaan dalam operasional dan menghasilkan laba, kegiatan pemasaran untuk meningkatkan penjualan, dan prospek masa depan perusahaan.
  - b. **Teknis.** Faktor yang menggambarkan kondisi pasar saham dari ketersediaan informasi yang berkaitan dengan pasar saham. Faktor teknis diantaranya informasi tingkat suku bunga, kurs mata uang, serta kondisi dan situasi yang terjadi dalam pasar modal.
  - c. **Sosial dan Politik.** Harga saham dalam faktor sosial dan politik akan dipengaruhi oleh kondisi sosial politik suatu negara seperti kondisi perekonomian, inflasi, dan keadaan politik negara bersangkutan.<sup>14</sup>
3. **Spillover Effect (Pengaruh Limpahan)**

*International Monetary Fund (IMF)* mendeskripsikan *spillover* adalah ketika kebijakan suatu negara dapat mempengaruhi negara lain melalui jalur perdagangan dan keuangan.<sup>15</sup> Jalur perdagangan terpengaruh dari hubungan perdagangan barang dan komoditas antar negara. Sedangkan, jalur keuangan diketahui lebih rentan yang ditimbulkan dari kebijakan moneter dan pasar keuangan global. *Spillover* juga dapat diartikan konsep dari respon ekonomi domestik terhadap dampak yang ditimbulkan oleh perubahan ekonomi global ataupun perubahan

---

<sup>13</sup> Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Sepuluh* (Yogyakarta: BBFE, 2016), 19.

<sup>14</sup> Esty Apridasari, *Kinerja Keuangan dan Harga Saham Perusahaan pada berbagai Sektor Industri di Masa Pandemi Covid-19* (Malang: PT Literasi Nusantara Abadi Grup, 2023), 39.

<sup>15</sup> Reza Moghadam, "Consolidated Spillover Report," Spillover Report International Monetary Fund, 2011.

suatu negara.<sup>16</sup> Risiko dari dampak yang terjadi akibat ketidakstabilan global suatu negara berdampak pula pada ekonomi negara lain.

*Spillover effect* dapat berpengaruh positif atau negatif dilihat dari jenis dan skala fenomena yang terjadi. *Spillover* positif terjadi ketika kebijakan ekonomi suatu negara memberikan pengaruh dengan memperkuat perekonomian negara lain. Sebaliknya, *spillover* negatif akan terjadi ketika negara saling bertentangan sehingga kebijakan yang ditetapkan suatu negara akan menyebabkan penurunan ataupun kerugian bagi perekonomian negara lain. Meskipun pengaruh limpahan atau *spillover* dapat berpengaruh positif dan negatif, nyatanya *spillover effect* lebih sering mengacu pada dampak negatif yang dialami suatu negara terhadap negara lain.<sup>17</sup>

#### 4. Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU)

Scott R. Baker mengembangkan indeks yang dapat mengukur ketidakpastian ekonomi untuk melihat tingkat keparahan kondisi yang terjadi yaitu indeks *Economic Policy Uncertainty* (EPU). Indeks EPU dikembangkan dengan mengukur frekuensi liputan artikel dan surat kabar terkemuka yang memuat hal-hal yang berkaitan dengan ketidakpastian ekonomi. Baker menunjukkan bahwa indeks EPU mewakili pergerakan ketidakpastian kebijakan ekonomi dengan melakukan penelitian atas 12.000 artikel surat kabar. Surat kabar terkemuka ini memuat tiga hal yaitu “*economy*(E)” “*policy*(P)” dan “*uncertainty*(U)” Ketidakpastian ekonomi perlu diperhatikan karena dapat memberikan dampak krusial terhadap keputusan investasi investor dan pengeluaran oleh pemerintah, bisnis, dan perusahaan.<sup>18</sup>

Berdasarkan indeks EPU yang dikembangkan, Steven J. Davis mengembangkan indeks bulanan ketidakpastian ekonomi dalam lingkup global dari Januari 1997 yaitu *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU). Indeks GEPU dikembangkan dari indeks EPU nasional yang dihitung kembali dengan rata-rata tertimbang PDB untuk 16 negara yang menyumbang dua per tiga output global, yaitu Australia, Brazil, Kanada, Tiongkok, Perancis, Jerman, Meksiko, India, Italia, Jepang, Rusia, Korea Selatan,

---

<sup>16</sup> Suwito, Santosa, dan Yunitasari, “Pengujiian Empiris Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Dinamika Perekonomian Indonesia,” 82.

<sup>17</sup> CFI, “Spillover Effect,” 2024, [corporatefinanceinstitute.com](http://corporatefinanceinstitute.com). diakses pada 11 Mei 2024

<sup>18</sup> Baker, Bloom, dan Davis, “Measuring Economic Policy Uncertainty.”

Spanyol, Amerika Serikat, Inggris, dan Belanda. Setiap indeks EPU nasional menunjukkan frekuensi relatif surat kabar dan artikel di suatu negara yang memuat tiga istilah terkait dengan perekonomian, ketidakpastian, dan kebijakan. Secara historis indeks GEPU meningkat tajam sebagai reaksi dari Krisis Keuangan Asia 1997, serangan teroris 11 November, invasi pimpinan AS ke Irak tahun 2003, Krisis Keuangan Global 2008-2009, krisis imigrasi Eropa, kekhawatiran perekonomian Tiongkok 2015, dan referendum Brexit 2016.<sup>19</sup>

Krisis di masa lalu yang meningkatkan indeks GEPU ini yang menjadi latar belakang penelitian terhadap fenomena masa depan. Indeks GEPU berhubungan erat dengan peristiwa yang secara luas mempengaruhi ketidakpastian kebijakan ekonomi secara ekstrem. Indeks GEPU dapat memprediksi volatilitas pasar dan potensi resesi ekonomi. Setiap informasi yang berkaitan dengan pasar saham dapat mempengaruhi volatilitas semakin tinggi. Kondisi pasar saham yang bergejolak akan mempengaruhi harga saham mengingat sifat dan perilaku investor yang bersifat dinamis dalam merespon perubahan yang ditimbulkan oleh faktor-faktor skala global.<sup>20</sup> Efek indeks GEPU akan berbeda-beda menurut rezim negara, sektor, dan bentuk dampaknya dengan dampak negatif lebih besar daripada dampak positifnya. Ketidakpastian kebijakan ekonomi global akan berdampak lebih besar pada pasar saham pada lingkungan atau wilayah dengan volatilitas yang tinggi.<sup>21</sup>

## 5. Harga Minyak Dunia

Komoditas energi utama yang sering dijadikan acuan harga energi global adalah harga minyak mentah (*crude oil*). Minyak mentah pada abad ini menjadi sumber energi utama dunia. Minyak mentah seringkali dianggap sebagai darah kehidupan hampir semua industri. Hal ini karena hasil olahan minyak mentah ialah sumber tenaga atau bahan bakar yang tidak terlepas dari kehidupan

---

<sup>19</sup> Steven J. Davis, "An Index of Global Economic Policy Uncertainty."

<sup>20</sup> Arian Muhammad Raihan, Windijarto, dan Joned Ceilendra Saksana, "Analysis of Stock Price Index Volatility in Indonesia Using Macroeconomic Variables and Global Economic Uncertainty Index," *Assets : Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 13, no. 1 (2023): 86, <https://doi.org/10.24252/assets.v13i1.37616>.

<sup>21</sup> Mohammad Enamul Hoque dan Mohd Azlan Shah Zaidi, "The impacts of global economic policy uncertainty on stock market returns in regime switching environment: Evidence from sectoral perspectives," *International Journal of Finance and Economics* 24, no. 2 (2019): 991–1016, <https://doi.org/10.1002/ijfe.1702>.

sehari-hari.<sup>22</sup> Olahan sumber tenaga dari minyak mentah diantaranya *Liquified Petroleum Gas* (LPG), solar, bensin, oli, dan lain-lain. Harga minyak dunia diperoleh berdasarkan *spot price* atau harga aktual pasar minyak dunia saat ini. Pada umumnya yang dijadikan harga standar minyak dunia adalah *West Texas Intermediate* (WTI). WTI yang juga disebut *light-sweet* adalah jenis minyak mentah dengan mutu dan kualitas tinggi. Jenis minyak ini sangat bagus digunakan sebagai bahan bakar, hal ini menjadi alasan harga WTI menjadi salah satu acuan perdagangan minyak dunia.<sup>23</sup>

Minyak mentah menjadi salah satu dari banyak indikator sistem perekonomian dunia seperti uang dan emas, karena harganya dipengaruhi politik dan ekonomi suatu negara.<sup>24</sup> Harga minyak mentah mempengaruhi perekonomian baik secara nasional maupun global. Fluktuasi harga minyak mentah akan berdampak pada biaya bahan bakar bagi perusahaan dan bisnis, dapat memicu naiknya inflasi, serta mempengaruhi keseimbangan perdagangan antar negara pengekspor dan pengimpor minyak.<sup>25</sup> Volatilitas harga minyak dunia juga dapat menyebabkan fluktuasi pasar modal di suatu negara. Ketika harga minyak dunia meningkat, maka akan menarik investor untuk memindahkan dananya ke komoditas minyak. Namun, investor akan berpikir ulang kembali untuk berinvestasi di komoditas minyak ketika harga minyak dunia fluktuatif.<sup>26</sup> Pada pergerakan pasar saham, kenaikan harga minyak dunia akan direspon positif oleh pasar saham negara pengekspor minyak karena akan mempengaruhi meningkatnya pendapatan, investasi masyarakat, serta kegiatan produksi. Namun, kondisi

---

<sup>22</sup> Ir Sutarno, *Sumber Daya Energi* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 15.

<sup>23</sup> Rahmat Ramadhan, Mangasi Sinurat, dan Rasmulia Sembiring, "Pengaruh Harga Minyak Dunia dan Harga Batu Bara Acuan Terhadap Return Saham Dengan Kurs Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Mining and Coal Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Emiten Mining and Coal Di Bursa Efek Indonesia Periode," *Jurnal Creative Agung* 12, no. 1 (2022): 104, www.idx.co.id.

<sup>24</sup> 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," 108.

<sup>25</sup> Agustini, Hesniati, dan Ellen, "Perbandingan Pengaruh Harga Minyak Mentah terhadap Indeks Harga Saham Perusahaan Energi di Indonesia dan Malaysia selama Perang Rusia-Ukraina," 204.

<sup>26</sup> Setiawan dan Satrianto, "Analisis Harga Saham Syariah di Indonesia : Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia, dan Harga Emas," 29.

sebaliknya akan terjadi pada pasar saham negara pengimpor minyak.<sup>27</sup>

## 6. *Fed Fund Rate* (FFR)

Perekonomian setiap negara memiliki target suku bunga yang harus dikelola melalui kebijakan bank sentral negara. Suku bunga secara umum diartikan sebagai tingkat persentase dalam simpan-pinjam uang baik dari harus dibayar peminjam untuk meminjam uang ataupun yang diterima disaat kita menyimpan uang di bank. Pada skala nasional, suku bunga berperan sebagai alat vital kebijakan pemerintah untuk mengontrol jumlah uang beredar dan ketersediaan kredit untuk melakukan kontrol atas perekonomian negara.

Bank sentral Amerika Serikat “*The Fed*” bertugas membuat kebijakan untuk memastikan stabilitas dan kemakmuran ekonomi Amerika Serikat. *The Fed* mengatur kebijakan moneter dalam Operasi Pasar Terbuka atau *Open Market Operation* (OMO). Suku bunga acuan Amerika yang dikenal dengan *Fed Fund Rate* (FFR) akan secara khusus ditetapkan oleh komite yang ada dalam *The Fed* yaitu *Federal Open Market Committee* (FOMC). FFR menjadi alat yang paling penting dan paling diawasi dalam kebijakan *The Fed* karena menjadi dasar banyak suku bunga di perekonomian banyak negara. Hal ini juga mengingatkan Amerika Serikat menjadi negara yang dominan di dunia dengan pertumbuhan ekonomi terbesar.<sup>28</sup>

Kenaikan dan penurunan target *Fed Fund Rate* menjadi kebijakan moneter untuk mengontrol tingkat inflasi serta pertumbuhan perekonomian Amerika Serikat. Tingkat FFR yang semakin rendah akan melonggarkan likuiditas dengan harapan pertumbuhan ekonomi semakin meningkat. Semua perbankan Amerika menggunakan FFR sebagai acuan suku bunga pada produknya. Naik dan turunnya FFR akan ikut serta memberikan dampak pada suku bunga perbankan AS diantaranya suku bunga deposito, suku bunga hipotek kartu kredit, dan bunga kredit.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> Muhammad Hira Riga, Vika Indriana, dan Fariz Rahmanto, “The Effects of Crude Oil Price Changes on the Indonesian Stock Market: A Sector Investigation,” *Indonesian Capital Market Review* 8, no. 1 (2016): 12, <https://doi.org/10.21002/icmr.v8i1.5442>.

<sup>28</sup> Peter J. Sander, *101 Things Everyone Should Know About Economics : a Down and Dirty Guide To Everything From Securities and Derivatives To Interest Rates and Hedge Funds-- and What They Mean for You* (F+W Media, Inc., 2009).

<sup>29</sup> Christian Richard dan Sri Sulasmiyati, “PENGARUH FEDERAL FUND RATE TERHADAP BI RATE DAN NILAI TUKAR RUPIAH (Studi Pada Bank Indonesia

Hubungan antara *Fed Fund Rate* dengan pasar saham dijelaskan dari kemampuan ekonomi Amerika mempengaruhi ekonomi negara lain.<sup>30</sup> Pengaruh kebijakan suku bunga FFR pada negara lain utamanya negara berkembang memiliki dampak yang bervariasi. Kebijakan *The Fed* menaikkan FFR cenderung akan memberikan dampak negatif pada negara berkembang karena pertumbuhan ekonomi Amerika menjadi semakin kuat. Dampak lebih buruk akan terjadi jika kebijakan kenaikan agresif FFR yang didasarkan pada tekanan inflasi.<sup>31</sup> Kebijakan moneter yang ketat untuk mengendalikan inflasi dengan kenaikan agresif FFR akan memicu investor menarik uang mereka keluar yang berakibat terjadinya depresiasi mata uang di sebagian perekonomian. Hal ini berefek buruk ketika secara bersamaan pengetatan FFR lebih tajam dengan bank sentral di banyak negara juga mulai membuat kebijakan yang sama dengan menaikkan suku bunga.

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mencari literatur hasil temuan dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan dalam meneliti pengaruh indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU), harga minyak dunia, dan *Fed fund rate* (FFR) terhadap harga saham. Penelitian terdahulu digunakan untuk dapat mendukung penelitian yang akan dilakukan. Berikut diuraikan secara ringkas beberapa penelitian terdahulu, diantaranya:

---

Periode Tahun 2007-2016),” *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*/Vol 50, no. 6 (2017): 112–20.

<sup>30</sup> 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), <https://doi.org/10.21002/icmr.v6i2.3588>.

<sup>31</sup> Jasper Hoek, Steve Kamin, dan Emre Yoldas, “Are higher U.S. interest rates always bad news for emerging markets?,” *Journal of International Economics* 137, no. 103585 (2022).

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti, Jurnal dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	<p>Norashikin Adam, Norzahidah Yacob.</p> <p><i>Internasional Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences</i>, vol.12, no.1, 2022.</p> <p>“The Impact of Global Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risk and Oil Price on Stock Market : Evidence from ASEAN Countries”</p>	<p>X1 = <i>Global Economic Policy Uncertainty</i> (GEPU)</p> <p>X2 = Risiko Geopolitik (GPR)</p> <p>X3 = Harga Minyak (WTI)</p> <p>Y = Bursa Saham ASEAN (BEI-Indonesia, KLCI-Malaysia, PSI-Filipina, SET-Thailand, VNI-Vietnam)</p>	<p>Variabel GEPU berpengaruh negatif signifikan terhadap hampir sebagian besar indeks saham ASEAN. Variabel resiko geopolitik (GPR) tidak memiliki pengaruh nyata terhadap pasar saham ASEAN dan harga minyak (WTI) berpengaruh terhadap seluruh indeks saham ASEAN. Pengaruh lebih besar terjadi pada negara dengan volatilitas pasar saham tinggi dibanding dengan volatilitas rendah.</p>
2.	<p>Mohammad Enamul Hoque, Low Soo Wah, Mohd Azlan Shah Zaidi.</p> <p><i>Economic Research</i>, vol. 32, no. 1, 2019.</p> <p>“Oil Price Shocks, Global Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risk, and Stock Price in Malaysia : Factor Augmented VAR Approach”</p>	<p>X1 = Harga Minyak (OIL)</p> <p>X2 = GEPU</p> <p>X3 = Resiko Geopolitik (GPR)</p> <p>Y = Harga Saham Malaysia</p>	<p>Risiko geopolitik tidak berpengaruh secara langsung terhadap pasar saham, dampak langsung dan signifikan ditularkan melalui ketidakpastian kebijakan ekonomi global, dan guncangan harga minyak. GEPU mempengaruhi negatif terhadap harga saham</p>

No.	Peneliti, Jurnal dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			sedangkan harga minyak mempengaruhi positif terhadap pasar saham.
3.	<p>Pitipat Nittayakamolphon, Thanchanok Bejrananda, Panjamapon Pholkerd</p> <p><i>Journal Risk Financial Management, vol.17, no.155, 2024</i></p> <p>“Asymmetric Effects of Uncertainty and Commodity Markets on Sustainable Stock in Seven Emerging Markets”</p>	<p>X1 = GEPU                      X2 = VIX (<i>volatility uncertainty</i>)                      X3 = Risiko Geopolitik (GPR)                      X4 = Harga Emas (GP)                      X5 = Harga Minyak WTI                      Y = Pasar Saham (Thailand, Malaysia, Indonesia, Brazil, Afrika Selatan, Taiwan, Korea Selatan)</p>	<p>GEPU berpengaruh positif pada pasar saham Thailand dan berpengaruh negatif pada pasar saham lainnya. VIX dan Harga Emas berpengaruh negatif pada semua pasar saham. GPR dan Minyak WTI hanya berdampak pada pasar saham Indonesia.</p>
4.	<p>Arian Muhammad Raihan, Windijarto, Joned Ceilendra Saksana.</p> <p><i>ASSETS, vol.13, no. 1, 2023.</i></p> <p>“Analysis of Stock Price Index Volatility in Indonesia using Macroeconomic Variables and Global Economic</p>	<p>X1 = Suku Bunga                      X2 = Inflasi                      X3 = Nilai Tukar                      X4 = Pertumbuhan Ekonomi                      X5 = indeks GEPU                      Y = Volatilitas IHSG</p>	<p>Volatilitas harga saham dipengaruhi secara negatif signifikan oleh suku bunga, berbeda dengan indeks GEPU dan nilai tukar yang memberikan pengaruh positif signifikan pada volatilitas harga saham. sedangkan inflasi dan pertumbuhan</p>

No.	Peneliti, Jurnal dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Uncertainty Index”.		ekonomi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.
5.	Sumiyati, Boy Dian Anugra Arisandi, Panggio Restu Wilujeng <i>Jurnal Bisnis dan Akuntansi</i> , vol.24, no.1, 2022. “Model ARCH/GARCH untuk Memprediksi Hubungan <i>Economic Uncertainty</i> (Covid-19) dan Volatilitas Saham”	X = EPU Y = IHSG	Ketidakpastian kebijakan ekonomi (EPU) dalam jangka pendek tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham Indonesia, namun memiliki pengaruh dalam jangka panjang.
6.	Ni Nyoman Sinta Jhistari, Luh Gede Sri Artini.  <i>Research Journal of Finance and Accounting</i> , vol.14, no. 13, 2023.  “The Influence of Global Stock Indices, World Commodity Price, and Global Economic Policy Uncertainty on the Composite Stock Price Index”.	X1 = Indeks STI-Straits Time Index Singapore X2 = Indeks HSI-Hang Seng Index Hongkong X3 = Indeks DJIA-Dow Jones Industrial Average X4 = SSEC-Shanghai Stock Exchange Composite Index China X5 = N225-Nikkei 225 Jepang X6 = Harga	Indeks STI, harga emas dunia, EPU Amerika, EPU China, dan EPU Jepang berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Pengaruh positif signifikan terjadi pada Indeks HIS, DJIA, SSEC, N225, harga minyak dunia, dan EPU Amerika.

No.	Peneliti, Jurnal dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Minyak Dunia $X7 = \text{Harga Emas Dunia}$ $X8 = \text{Economic Policy Uncertainty (EPU) Amerika}$ $X9 = \text{EPU China}$ $X10 = \text{EPU Jepang}$ $Y = \text{IHSG}$	
7.	H. Hersugondo, Rio Dhani Laksana, Viviana Mayasari.  <i>Performance, vol.26, no.2, 2019.</i>  “Analysis Effect of Commodities Crued Oil and Coal in Indonesia Stock Exchange”.	$X1 = \text{Harga Minyak Dunia}$ $X2 = \text{Harga Batubara Dunia}$ $Y = \text{IHSG}$	Pergerakan harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi secara negatif oleh Harga Minyak Dunia dan Harga Batubara Dunia.
8.	Ghani Fikri Yasri, Eka Pria Anas.  <i>Eduvest- Journal of Universal Studies vol.3, no.7, 2023.</i>  “Impact of Global Energy Index and Crued Oil & Coal Price to Indonesia Stock Indices”	$X1 = \text{Harga Minyak (Brent)}$ $X2 = \text{Harga Batubara (Newcastle fob)}$ $X3 = \text{Indeks Komoditas Energi Dunia}$ $Y = \text{Indeks Saham Indonesia (IHSG, LQ45, ISSI)}$	Harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap IHSG, LQ45, dan ISSI. Namun, harga batu bara dan indeks komoditas energi global tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, LQ45, dan ISSI.
9.	Fajar Novianto, R.A. Sista Paramita	$X1 = \text{Harga Minyak Acuan}$	Harga Minyak Acuan ICP dan Kurs

No.	Peneliti, Jurnal dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p>Jurnal Ilmu Manajemen, vol.11, no.3, 2023</p> <p>“Pengaruh Harga Minyak, Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs terhadap Indeks Saham Sektoral IDXEnergy”</p>	<p>(Indonesia Crued Price atau ICP)                      X2 = Inflasi                      X3 = Suku Bunga                      X4 = Kurs                      Y = IDXEnergy</p>	<p>tidak berpengaruh terhadap indeks IDXEnergy. Untuk variabel suku bunga berpengaruh negatif sedangkan inflasi berpengaruh positif terhadap IDXEnergy.</p>
10.	<p>Sweetly Kaligis, Fransiska Soejono.</p> <p><i>Journal Image</i> vol.9, no.1, 2020.</p> <p>“Pengaruh Harga Minyak, Kurs, dan Suku Bunga The Fed terhadap Indeks Sektoral Industri Barang Konsumsi”</p>	<p>X1= Harga Minyak Dunia                      X2= Kurs Rupiah                      X3= Fed Rate                      Y = Indeks Sektoral Industri Barang Konsumsi</p>	<p>Indeks sektoral industri barang konsumsi tidak dipengaruhi oleh harga minyak dunia dan Fed Rate, hanya kurs rupiah yang berpengaruh negatif signifikan.</p>
11.	<p>Firmansyah Indra Saputra, Eko Purwanto.</p> <p><i>Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal</i>, vol.6, no.2, 2024.</p> <p>“Pengaruh Indeks Dow Jones, Suku Bunga The Fed, dan Bitcoin terhadap IHSG”</p>	<p>X1 = Indeks Dow Jones                      X2 = Suku Bunga The Fed                      X3 = Bitcoin                      Y = IHSG</p>	<p>Variabel Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Suku bunga The Fed berpengaruh positif terhadap IHSG. Bitcoin tidak memberikan pengaruh terhadap IHSG.</p>
12.	<p>Jiabei He  <i>International</i></p>	<p>X = Fed Rate                      Y =</p>	<p>Fed Rate berpengaruh negatif</p>

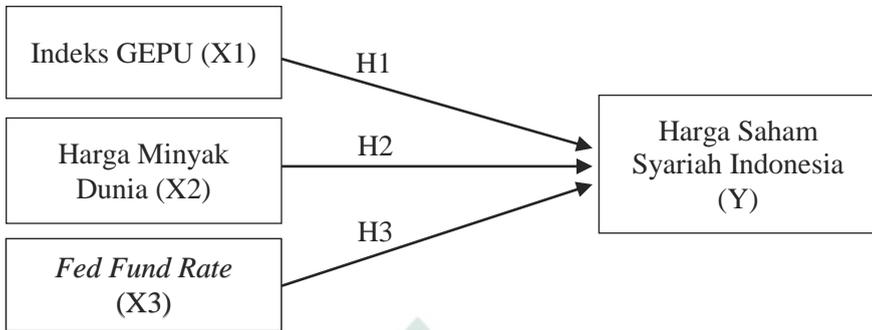
No.	Peneliti, Jurnal dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p><i>Conference on Financial Technology and Bussines Analysis, 2022.</i></p> <p>“Fed’s Monetary Policy and Dynamic Change in Stock Price of Large Supermarket Chain”</p>	<p>Supermarket stock price</p>	<p>terhadap harga saham dan menyebabkan saham berada pada tingkat volatilitas yang tinggi.</p>
<p>13.</p>	<p>M. Rifki Bakhtiar, Tri Purwani</p> <p><i>Indicator, vol.3, no. 1, 2021.</i></p> <p>“Dampak Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, Suku Bunga FED, dan Inflasi terhadap IHSG”</p>	<p>X1 = indeks Nikkei 225                      X2 = indeks Dow Jones                      X3 = suku bunga FED                      X4 = Inflasi                      Y = IHSG</p>	<p>Indeks Nikkei 225 dan suku bunga FED berpengaruh negatif terhadap IHSG. Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG, sedangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG.</p>

**C. Kerangka Berpikir**

Kerangka berpikir merupakan gambaran dasar pemikiran. Kerangka berpikir berperan sebagai gambaran konseptual yang menghubungkan teori dengan berbagai faktor yang dinilai penting.<sup>32</sup> Kerangka berpikir mengaitkan variabel yang akan diteliti satu sama lain. Kerangka berpikir yang mengaitkan variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan :

---

<sup>32</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2013), 60.



**D. Hipotesis**

Hipotesis didefinisikan anggapan atau jawaban sementara yang membutuhkan uji kebenaran. Hipotesis dikenal juga sebagai dugaan dan perkiraan.<sup>33</sup> Hipotesis diuji berdasarkan data yang dikumpulkan menggunakan metode-metode ilmiah. Hipotesis berupa suatu pernyataan dengan kalimat yang jelas agar tidak menimbulkan berbagai penafsiran hubungan keterkaitan antar variabel penelitian.<sup>34</sup> Hipotesis penelitian ini dapat diuraikan :

**1. Pengaruh Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* terhadap Harga Saham Syariah Indonesia**

Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) merepresentasikan kondisi ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang mempengaruhi perekonomian. Secara historis indeks GEPU akan meningkat disebabkan oleh peristiwa atau fenomena yang memunculkan kondisi ekonomi tidak terduga pada suatu negara atau pada lingkup global. Beberapa tahun ke belakang ekonomi negara hampir seluruh dunia harus menghadapi ketidakpastian ekonomi mulai dari dampak Covid-19 dan upaya pemulihannya, geopolitik invasi Rusia-Ukraina, dan pengetatan kebijakan moneter agresif oleh bank sentral. Ketidakpastian ekonomi suatu negara dapat memberikan efek menular ke negara lain akibat hubungan ekonomi antar negara baik dari jalur perdagangan atau keuangan. Indonesia yang termasuk negara dengan ekonomi terbuka yang besar menjadikannya tidak luput dari efek penularan dampak ketidakpastian ekonomi.

<sup>33</sup> Nanang Martono, *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2011), 63.

<sup>34</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, 71.

Jalur keuangan dalam hal ini pasar saham diketahui lebih rentan terkena efek penularan ketidakpastian ekonomi global. Pasar saham merespon dengan cepat dan peka terhadap sentimen negatif. Naiknya ketidakpastian ekonomi global akan menjadi peringatan bagi investor untuk mengamankan dananya ke aset lain. Keputusan investor akan risiko investasi di tengah ketidakpastian ekonomi global akan mempengaruhi permintaan saham yang menurun dan berakibat sama pada harga saham. Pengaruh Indeks GEPU terhadap harga saham telah diteliti sebelumnya oleh Norashikin Adam yang menyebutkan bahwa Indeks GEPU memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham.<sup>35</sup> Berdasarkan uraian dan penelitian sebelumnya maka dirumuskan hipotesis :

H1 : Diduga terdapat pengaruh Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global.

## 2. Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham Syariah Indonesia

Minyak mentah volatilitas harganya seringkali dipengaruhi politik dan kondisi ekonomi negara. Harga minyak di tengah ketidakpastian ekonomi global beberapa tahun terakhir mengalami lonjakan harga yang naik tinggi. Kenaikan ini dipicu oleh kelangkaan akibat permintaan yang tinggi di tengah pembatasan perdagangan selama covid-19. Setelahnya, di tahun 2022 semakin diperparah oleh konflik geopolitik Rusia-Ukraina dengan pembatasan ekspor Rusia yang mana merupakan salah satu negara eksportir utama energi dunia. Kondisi ini tentu akan direspon oleh investor sebagai peluang untuk investasi.

Indeks saham di Indonesia yang didominasi oleh emiten sektor energi merespon kenaikan harga minyak dunia sebagai hal yang positif. Kenaikan harga minyak dunia akan berdampak positif pada pendapatan dan profit perusahaan yang meningkat. Investor akan tertarik pada kondisi ini untuk berinvestasi dan membeli saham sektor energi karena potensi *profit* yang lebih menguntungkan. Naiknya harga minyak dunia akan diikuti pula dengan kenaikan harga saham. Penelitian sebelumnya oleh Putu Sinthya Pratami dan Ni Nyoman Sinta Jhistari telah menyampaikan hasil sama bahwa harga saham dipengaruhi positif kenaikan harga

---

<sup>35</sup> Adam dan Yacob, “The Impact of Global Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risk and Oil Price on Stock Market : Evidence from ASEAN Countries.”

minyak dunia.<sup>36</sup> Berdasarkan uraian dan penelitian sebelumnya maka dirumuskan hipotesis :

H2 : Diduga terdapat pengaruh Harga Energi Dunia terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global.

### 3. Pengaruh *Fed Fund Rate* terhadap Harga Saham Syariah Indonesia

*Fed Fund Rate* (FFR) digunakan sebagai suku bunga acuan semua sektor perbankan di Amerika. Fluktuasi FFR akan berpengaruh terhadap suku bunga perbankan dalam deposito, kartu kredit, dan pinjaman. Naiknya FFR menunjukkan naiknya keuntungan berinvestasi pada tabungan dan deposito di Amerika. Turunnya FFR berarti kebalikannya. Ketika FFR turun investor banyak memindahkan dananya pada pasar saham untuk mengambil *profit* yang lebih tinggi dibandingkan membeli deposito atau surat berharga lainnya. Namun, ketika FFR naik, deposito menjadi lebih menarik dengan keuntungan yang tinggi dan risiko yang lebih kecil. Investor akan memindahkan dananya dengan melakukan aksi jual saham yang berdampak pada turunnya harga saham.

Kenaikan FFR akan mempengaruhi pasar saham di Indonesia. Pasar saham yang lebih dinamis dengan adanya investor asing yang dapat berinvestasi di luar negara akan mempengaruhi pergerakan saham dan indeks saham. Kenaikan FFR dapat memicu aliran dana keluar (*capital outflow*) baik oleh investor asing maupun investor domestik Indonesia yang lebih tertarik pada aset perbankan Amerika yang lebih aman dan menguntungkan. Kenaikan FFR ini tentu menyebabkan pergerakan negatif harga saham Indonesia. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Jiabei He mendukung dengan hasil penelitian bahwa *Fed Fund Rate* mempengaruhi secara negatif harga saham.<sup>37</sup> Berdasarkan uraian dan penelitian sebelumnya maka dirumuskan hipotesis :

H3 : Diduga terdapat pengaruh *Fed Fund Rate* terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah Ketidakpastian Ekonomi Global.

---

<sup>36</sup> Sri Rahayu dan 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)."

<sup>37</sup> He, "Fed's Monetary Policy and Dynamic Changes in Stock Prices of Large Supermarket Chain."