

Sketsa Bisnis Volume (7) No (1) (2020) pp (56-71)



SKETSA BISNIS

Naskah Diterima : 30 Juni 2020
Diterima Publikasi : 20 Agustus 2020

Journal Homepage
<https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS>



Peran Ketidak pastian Kebijakan Ekonomi dan Resiko Geopolitik Amerika Serikat Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Alvin Sugeng Prasetyo

Universitas Trunojoyo Madura

Abstract

The purpose of this study is to examine and analyze the effects of economic policy uncertainty and US geopolitical risk on the IDX composite. The research also adds control variables such as inflation, IDR / USD, world oil prices, gold prices, and the Dow Jones index, as well as the global financial crisis dummy. The method used is ARDL with the period January 2000 to April 2020. All variables are transformed into natural logarithms. The results indicate that economic policy uncertainty and geopolitical risk in the United States have a significant negative effect on the IDX composite. Uncertainty in the United States' economic policy, namely the change in fiscal and monetary policies of the United States (US), while the geopolitical risk of the United States is increasing, so investors choose to wait and see. The results of control variables, namely the Dow Jones index, world oil prices, world gold prices, rupiah / USD exchange rates, and dummy have a significant effect on the IDX composite, while inflation does not have a significant effect on the IDX composite.

Keywords: *Economic Policy, Risk, Capital Market*

Abstrak

Tujuan penelitian ini yaitu menguji dan menganalisis efek ketidak pastian kebijakan ekonomi dan risiko geopolitik Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Peneliti juga menambahkan variabel kontrol seperti inflasi Indonesia, kurs rupiah/USD, harga minyak dunia, harga emas, dan indeks Dow Jones, serta dummy krisis keuangan global. Metode yang digunakan yaitu ARDL dengan periode Januari 2000 sampai April 2020. Semua variabel ditransformasi ke dalam logaritma natural. Hasil estimasi menunjukkan bahwa ketidak pastian kebijakan ekonomi dan risiko geopolitik Amerika Serikat berpengaruh signifikan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat yaitu sering berubahnya kebijakan fiskal dan moneter Amerika Serikat (AS), sedangkan risiko geopolitik Amerika Serikat yang meningkat, maka investor yang memilih wait and see. Hasil estimasi variabel kontrol yaitu indeks Dow Jones, harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar rupiah/USD, dan serta dummy krisis berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Kata Kunci: *kebijakan ekonomi, Resiko, Pasar Modal*

*) Author Korespondensi; alvin.prasetyo@trunojoyo.ac.id

1. Pendahuluan

Pasar saham suatu negara bekerja didasarkan pada dinamika permintaan dan penawaran stock. Investor domestik dan asing sisi permintaan, sedangkan perusahaan yang menerbitkan dan menjual saham pada bursa efek sisi penawaran. Jika keduanya bertransaksi pada bursa efek, maka publik memiliki hak kepemilikan atas perusahaan tersebut (Li & Peng, 2017). Perusahaan yang telah melakukan transaksi pada bursa efek berarti sudah go public. Tujuan perusahaan *go public*, yaitu memperoleh dana tambahan. Dana tambahan yang semakin banyak, maka perusahaan dapat melakukan ekspansi bisnis. Oleh sebab itu, pasar saham adalah tempat utama bagi perusahaan untuk deploy stocks dan meningkatkan dana.

Perusahaan yang *go public* berarti telah melalui memenuhi kriteria yang diberikan oleh bursa efek. Ada tiga kriteria besar yang menentukan perusahaan dapat go public, yaitu good corporate governance (struktur kepemimpinan perusahaan yang baik), akuntansi dan keuangan, serta struktur permodalan (Phan *et al.*, 2018). Tiga kriteria tersebut memiliki syarat-syarat dan kriteria lagi yang harus dipenuhi. Jika terpenuhi, maka perusahaan dapat melakukan transaksi pada bursa efek.

Salah satu negara yang juga memiliki banyak perusahaan *go public* yaitu Indonesia. Perusahaan *go public* di Indonesia semakin banyak memiliki arti bahwa kepercayaan publik terhadap pasar modal Indonesia semakin meningkat, sehingga menyebabkan *stock market capitalization* mengalami peningkatan (Badruzaman *et al.*, 2018). *Stock market capitalization* merupakan jumlah uang yang akan dikeluarkan oleh investor untuk membeli setiap saham perusahaan dengan harga pasar saat itu. *Stock market capitalization* semakin tinggi berarti pasar saham di Indonesia cukup berkembang pesat, maka kondisi ini perlu dipertahankan agar tidak mengalami guncangan (Wirama *et al.*, 2017).

Guncangan dalam pasar saham di Indonesia sering terjadi, sehingga pasar saham di Indonesia cenderung sensitif terhadap faktor-faktor seperti perubahan dalam tingkat kegiatan ekonomi, perubahan dalam lingkungan ekonomi politik dan internasional, serta terkait dengan perubahan faktor ekonomi makro lainnya (Irfani, 2014). Fenomena guncangan yang berdampak pada pasar saham Indonesia menarik untuk diteliti lebih lanjut. Guncangan yang terjadi baik bersumber dari dalam negeri maupun luar negeri akan membuat instabilitas pasar saham (Sagita, 2017). Pasar saham yang tidak stabil akan berdampak negatif pada perekonomian Indonesia.

Guncangan yang dihadapi oleh pasar saham Indonesia salah satunya yaitu krisis keuangan global. Krisis keuangan global yang bermula dari krisis kredit perumahan di Amerika Serikat membawa implikasi pada memburuknya kondisi ekonomi global secara menyeluruh (Kaya & Engkuchik, 2017). Hampir di setiap negara, baik di kawasan Amerika, Eropa, maupun Asia, merasakan dampak akibat krisis keuangan global tersebut. Hal ini karena Amerika Serikat dikatakan sebagai *the most powerful country*, sehingga Amerika Serikat mengalami permasalahan, akan berdampak pada ekonomi global (Ahmed *et al.*, 2020). Secara umum, negara yang paling rentan terhadap dampak krisis adalah negara yang memiliki fundamental ekonomi domestik lemah, sehingga dampak yang diterima setiap Negara berbeda satu dengan yang lainnya, maka dari itu cara penanganan setiap negara juga dapat dipastikan akan berbeda (Aghighi *et al.*, 2016).

Krisis keuangan global yang bersumber dari Amerika Serikat memberikan sentimen negatif terhadap pasar saham Indonesia. Kondisi ini berarti krisis keuangan global memberikan tekanan pada pasar saham Indonesia. Hal ini terjadi karena banyak investor asing yang keluar dari Bursa Efek Jakarta. Investor asing menjual saham yang dimilikinya yang diikuti juga oleh investor domestik. Aksi jual saham tersebut dilakukan

karena memang harga saham sudah tinggi, sehingga investor mengambil untung (profit taking).

Amerika Serikat merumuskan berbagai kebijakan ekonomi untuk meredam dampak krisis keuangan global, namun kebijakan yang dibuat penuh dengan ketidak pastian bagi ekonomi global. Ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat memiliki dampak langsung dan tidak langsung pada pergerakan harga saham (Istiak & Alam, 2020). Secara langsung, semakin besar ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, maka harga saham akan lebih cepat berubah. Secara tidak langsung, ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat mempengaruhi keadaan ekonomi, sehingga berdampak pada volatilitas harga saham. Oleh karena itu, mengeksplorasi dampak ketidak pastian kebijakan ekonomi terhadap volatilitas harga saham perlu dianalisis lebih lanjut. Ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat baik dari sisi fiskal maupun moneter secara ekonomi yang tidak menentu menyebabkan penurunan aktivitas yang lebih besar dan pemulihan yang lambat (Alam, 2015).

Ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat disusun berdasarkan tiga komponen indeks (Bahmani *et al.*, 2018). Komponen pertama yaitu mengukur liputan surat kabar tentang ketidak pastian kebijakan ekonomi. Komponen kedua mencerminkan *the number of federal tax code* pada tahun mendatang. Komponen ketiga yaitu menggunakan ketidak sepakatan di antara para peramal ekonomi sebagai proksi untuk ketidak pastian. Komponen pertama adalah indeks hasil pencarian dari 10 surat kabar besar, seperti USA Today, Miami Herald, Chicago Tribune, Washington Post, Los Angeles Times, Boston Globe, San Francisco Chronicle, Dallas Morning News, New York Times, dan Wall Street Journal. Komponen.

Komponen kedua mengacu pada laporan oleh Kantor Anggaran Kongres (CBO) yang menyusun daftar ketentuan kode pajak federal sementara. Kami membuat jumlah ketentuan kode pajak tahunan berbobot dolar AS yang

dijadwalkan akan kedaluwarsa dalam 10 tahun ke depan, memberikan ukuran tingkat ketidak pastian mengenai jalur yang akan diambil oleh kode pajak federal di masa mendatang. Komponen ketiga mengacu pada Survei Ahli Forecaster Federal Reserve Bank Philadelphia. Komponen ketiga menggunakan dispersi antara prediksi peramal individu tentang tingkat masa depan dari Indeks Harga Konsumen, Pengeluaran Federal, dan Pengeluaran Negara dan Lokal untuk membangun indeks ketidak pastian tentang variabel-variabel ekonomi makro terkait kebijakan.

Dampak ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat akan direspon negatif oleh pasar saham Indonesia. Hal ini karena efek negatif dari ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat terhadap harga saham. Investor akan menunda keputusan transaksi pada Bursa Efek Indonesia sampai ketidak pastian kebijakan ekonomi teratasi. Investor juga menunda investasi disebabkan pengetahuan akan ketidak pastian kebijakan ekonomi akan mendorong peningkatan resiko investasi yang lebih tinggi lagi (Setiastuti, 2017). Kondisi dan situasi tersebut yang menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Jika pemerintah tidak segera melakukan proteksi, maka pasar saham Indonesia akan terus melambat.

Pasar saham Indonesia juga dapat berguncang akibat imbas dari peristiwa politik Amerika Serikat. Peristiwa politik Amerika Serikat mengalami peningkatan disebabkan karena ketidakstabilan politik ataupun ketidakstabilan kondisi sosial (Adegoke & Ademola, 2019). Peristiwa politik Amerika Serikat tidak berdampak langsung pada bursa efek Indonesia, namun peristiwa politik menjadi informasi untuk mendapatkan profit yang diinginkan pada periode mendatang. Investor akan membuat keputusan berdasarkan informasi yang diperoleh, sehingga pasar sensitif terhadap informasi tersebut untuk mencapai *new equilibrium*. Hal ini dapat diartikan bahwa dinamika pasar

saham Indonesia dapat berubah melalui dinamika perubahan politik global.

Perubahan politik Amerika Serikat terjadikarena pelaksanaan reformasi ekonomi dan keuangan yang berorientasi pasar. Hal ini membuat para investor internasional khawatir dengan kenyataan bahwa pasar modal terbuka berisiko mengakibatkan krisis keuangan sehingga dapat menyebar dengan cepat dan menjadi faktor destabilisasi bagi sektor keuangan internasional (Siregar & Diana, 2019). Risiko politik Amerika Serikat berasal dari ketidak pastian terkait dengan pelaksanaan kekuasaan oleh pemerintah. Ketidak pastian pelaksanaan kekuasaan pemerintah dapat direspon oleh Investor karena dimuat menjadi berita dalam surat kabar (Donadelli, 2015).

Perubahan politik di Amerika Serikat dapat diukur dengan suatu indeks yang dinamakan indeks geopolitical risk (GPR). Indeks GPR diperoleh dari arsip 11 surat kabar elektronik nasional dan internasional (Giambona *et al.*, 2017). Hal ini berarti bahwa pasar keuangan merespons arus berita terkait dengan politik negara. Kesebelas arsip surat kabar tersebut antara lain The Boston Globe, Chicago Tribune, The Daily Telegraph, Financial Times, The Globe and Mail, The Guardian, Los Angeles Times, The New York Times, The Times, The Wall Street Journal, dan The Washington Post. Indeks GPR dihitung dari jumlah artikel yang terkait dengan risiko geopolitik di setiap surat kabar untuk setiap bulan (sebagai bagian dari jumlah total artikel berita). Indeks ini kemudian dinormalisasi dengan nilai rata-rata 100 pada dekade 2000-2009.

Berdasarkan 11 surat kabar tersebut, maka diidentifikasi yang berisi referensi ke enam kelompok. Kelompok 1 mencakup kata-kata yang terkait dengan penyebutan risiko geopolitik secara eksplisit, serta menyebutkan ketegangan terkait militer yang melibatkan wilayah besar di dunia dan keterlibatan A.S. Kelompok 2 mencakup kata-kata yang berkaitan langsung dengan ketegangan nuklir. Kelompok 3 dan 4 masing-masing termasuk

yang terkait dengan ancaman perang dan ancaman teroris. Kelompok 5 dan 6 bertujuan untuk menangkap liputan pers dari peristiwa geopolitik yang sebenarnya merugikan (yang bertentangan dengan risiko yang adil) yang dapat secara wajar diharapkan mengarah pada peningkatan ketidak pastian geopolitik, seperti aksi teroris atau permulaan perang.

Geopolitik Amerika Serikat selalu menjadi perhatian dunia, tidak terkecuali Indonesia. Geopolitik Amerika Serikat jika memanas akan berdampak negatif terhadap pasar saham Indonesia. Hal ini karena investor akan kembali ke negara nya untuk memulihkan ekonomi. Pasar saham Indonesia sebagian besar investor dari asing. Jadi semakin buruk geopolitik Amerika Serikat maka akan memperburuk pasar saham Indonesia. Pergerakan saham di Bursa Efek Indonesia akan mudah berubah ketika resiko politik Amerika Serikat mulai tinggi. Hal ini akan menyebabkan pergerakan IHSG secara ekstreme pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Studi ini tentang ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan geopolitik Amerika Serikat dilakukan oleh banyak peneliti. (Arouri *et al.*, 2016) menunjukkan bahwa peningkatan ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat akan menurunkan tingkat signifikansi terhadap saham-saham di Amerika Serikat. (Das *et al.*, 2019) menunjukkan bahwa ketidak pastian kebijakan ekonomi dan resiko geopolitik berpengaruh signifikan terhadap dua indikator saham di 24 negara berkembang. (Balcilar *et al.*, 2018) menemukan bahwa ketegangan geopolitik tidak memengaruhi dinamika pengembalian saham di pasar modal BRICS secara seragam. Resiko geopolitik umumnya berdampak pada volatilitas harga saham, bukan pengembalian saham. Hasil penelitian (Peng *et al.*, 2017) menunjukkan bahwa EPU akan mengurangi pengembalian pasar saham, dengan pengecualian di negara Perancis dan Inggris. Delapan dari sepuluh pasar saham menunjukkan asimetris ketergantungan dengan EPU. Hasil penelitian (Li, 2015) menyimpulkan bahwa inovasi dalam ketidak

pastian kebijakan ekonomi berdampak negatif dan asimetris pada saham.

Indeks Harga saham Gabungan dalam studi ini tidak hanya dipengaruhi oleh ketidakpastian kebijakan ekonomi dan geopolitik Amerika Serikat, namun juga dipengaruhi oleh inflasi Indonesia, harga emas dunia, indeks Dow Jones, dan harga minyak dunia, serta nilai tukar rupiah/USD. Inflasi digunakan dalam studi ini karena menjadi ancaman bagi perusahaan yang *go public*. Inflasi muncul karena konsumsi masyarakat lebih dari jumlah barang atau jasa yang ditawarkan oleh perusahaan. Inflasi yang tinggi menimbulkan ketidakpastian, sehingga berdampak pada aktivitas perusahaan yang *go public*. Hubungan antara tingkat inflasi dan harga saham telah diperiksa oleh beberapa ekonom keuangan di seluruh dunia. Peningkatan Inflasi akan menyebabkan ketidakstabilan pasar saham, sebab inflasi mendorong biaya produksi lebih tinggi, dan profit yang diterima perusahaan tidak maksimal (Bai, 2014). Hal ini akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang *go public* sehingga menyebabkan penurunan harga saham.

Harga emas digunakan dalam studi ini karena menjadi investasi substitusi saham. Emas menjadi komoditas yang strategis bagi masyarakat dan liquid, sehingga menjadi aset yang cukup penting. Emas merupakan bentuk investasi riil yang memiliki histori yang cukup panjang bahwa emas akan meningkat ketika saham mengalami penurunan. Hubungan interaktif kausal antara harga saham dan emas adalah kompleks dan sering ambigu. Arah kausalitas menjadi masalah yang tidak terselesaikan dalam literatur empiris makroekonomi dan keuangan. Harga emas naik ketika ada prospek ekonomi yang bearish atau ketidakpastian di masa depan. Harga emas meningkat maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini karena emas lebih aman, resiko rendah, dan liquid, sehingga investor memilih emas dibandingkan dengan saham. Situasi tersebut dinamakan sebagai diversifikasi portofolio, sebab

peralihan alokasi dana dari saham ke emas dapat mengurangi risiko (Tripathy, 2016).

Indeks Dow Jones memiliki hubungan positif dengan indeks harga saham gabungan. Indeks Dow Jones merupakan satu dari sekian banyak indeks yang berada di Amerika Serikat. Indeks Dow Jones adalah indeks tertua di stock market Amerika Serikat. Perusahaan yang termasuk dalam indeks Dow Jones merupakan perusahaan yang multinasional (Handayani & Oktavia, 2018). Perusahaan tersebut memiliki pangsa pasar di banyak negara. Indeks Dow Jones yang terus meningkat, memberikan arti bahwa kinerja perekonomian Amerika baik. Perekonomian Amerika Serikat baik, maka akan berdampak baik juga terhadap perekonomian Indonesia. Hal ini bisa disebut sebagai contagion effect. Kinerja perekonomian Indonesia yang baik, maka juga akan mendorong harga indeks harga saham gabungan.

Harga minyak dunia dapat mempengaruhi harga saham. Hubungan antara harga minyak dunia dengan harga saham bisa negatif dan positif. Harga minyak dunia yang cenderung naik, maka pasar saham cenderung mengalami penurunan. Korelasi tersebut jika sebagai pengimpor minyak. Kondisi berbeda jika dinegara yang melakukan ekspor minyak. Harga minyak dunia meningkat, maka negara yang ekspor minyak akan memiliki keuntungan lebih tinggi, sehingga lebih sejahtera. Hal ini tidak akan berdampak negatif terhadap harga saham. Kesejahteraan masyarakat yang tinggi maka masyarakat cenderung melakukan investasi pada instrumen saham (Riga *et al.*, 2016). Harga minyak ikut serta dalam penelitian ini karena tren kebutuhan minyak mentah Indonesia mengalami peningkatan.

Nilai tukar yang fluktuatif dapat mempengaruhi pasar saham Indonesia. Nilai tukar digunakan karena perusahaan yang memiliki hutang luar negeri harus menyediakan pembayaran dalam bentuk mata uang asing (Handayani & Oktavia, 2018). Dampak melemahnya nilai tukar terhadap harga saham di pasar modal memang sangat

memungkinkan, mengingat perusahaan yang terbuka (Go-Public) mempunyai utang luar negeri dalam bentuk valuta asing. Menurut (Pratama *et al.*, 2015) nilai tukar berdampak negatif terhadap IHSG. Hal ini berarti depresiasi nilai tukar, maka menyebabkan impor menurun. Impor menurun karena bahan baku produksi mahal. Harga bahan baku mahal akan berdampak buruk pada kegiatan produksi perusahaan, sebab biaya produksi akan mengalami peningkatan. Kondisi ini terjadi terus menerus akan mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan. Investor melihat laba perusahaan menurun, maka enggan untuk membeli sehingga harga saham perusahaan tersebut.

Studi ini dilakukan menggunakan metode ARDL. ARDL digunakan karena dapat memperkirakan hubungan jangka panjang dan jangka pendek serta interaksi dinamis antara variabel-variabel yang diteliti. Metode ini menjadi research gap dengan studi terdahulu. Pembaruan dalam studi ini yaitu meneliti pasar saham Indonesia, sehingga memberikan kontribusi pada literatur yang sudah ada. Selain itu, periode menggunakan bulanan, sehingga lebih panjang. Pembaruan lainnya yaitu studi ini juga mengidentifikasi harga saham, volatilitas saham, dan return saham. Tujuan penelitian utama dalam studi ini yaitu menguji dan menganalisis dampak ketidakpastian kebijakan ekonomi dan risiko politik Amerika Serikat terhadap pasar saham Indonesia, namun tujuan lainnya juga menguji dan menganalisis inflasi, harga emas, indeks Dow Jones, dan harga minyak, serta nilai tukar terhadap pasar saham Indonesia.

2. Kerangka Teori

Ada empat transmisi pengaruh ketidakpastian kebijakan terhadap harga aset. Transmisi pertama melalui perusahaan dan agen ekonomi. Ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat akan mengubah atau menunda kegiatan konsumsi, kegiatan menabung, dan keputusan investasi (Arouri *et al.*, 2016). Kondisi tersebut akan terus terjadi

sampai ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat teratasi. Transmisi kedua melalui efek ketidakpastian dari sisi permintaan dan sisi penawaran. Hal ini dapat meningkatkan produksi dan biaya keuangan perusahaan sehingga dapat meningkatkan keengganan perusahaan untuk melakukan investasi yang tidak dapat diubah. Transmisi ketiga yaitu melalui pemerintah. Pemerintah Indonesia untuk menghindari dampak negatif dari ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dapat mengadopsi kebijakan yang penuh perlindungan sehingga dapat mengurangi risiko di pasar keuangan.

Pengaruh kondisi politik terhadap saham didasarkan pada teori *political business cycle*. Teori *political business cycle* yaitu suatu teori tentang situasi politik sebagai penyebab siklus bisnis dalam kegiatan ekonomi (Iddrisu & Bokpin, 2018). Hal ini bisa dikatakan bahwa teori tersebut digunakan untuk menganalisis interaksi antara sistem politik dan ekonomi. Ekonomi dalam kasus ini kondisi pasar saham, sebab pasar saham menjadi fokus liputan media tentang masalah ekonomi. Pasar saham secara umum juga dianggap sebagai indikator utama untuk kegiatan ekonomi nyata. Kondisi geopolitik yang aman dan terkendali akan menyebabkan siklus bisnis tidak mengalami shock sehingga pergerakan saham di bursa efek relatif stabil. Kondisi ini akan berdampak pada harga saham yang tidak mengalami gejolak signifikan. Pengembalian pasar saham lebih tinggi di tahun ketiga dan keempat kepresidenan, dan lebih rendah pada tahun pertama dan kedua kepresidenan.

Teori harga aset dalam studi ini langsung fokus pada dua pendekatan yaitu pendekatan stochastic, dan *cause effect non accounting* (Yunita, 2018). Pendekatan pertama dikenal dengan pendekatan stochastic. Pendekatan *stochastic* yaitu pendekatan bahwa harga saham tersebut dipengaruhi oleh harga saham itu tersendiri yang umumnya ada kandungan waktu, sedangkan pendekatan *cause effect non accounting* yaitu harga saham dipengaruhi variabel yang diluar akuntansi seperti kurs, inflasi, dan lain-lain. Pendekatan stochastic

memasukkan unsur lag, karena menganggap bahwa pengaruh harga aset pada periode sebelumnya masih mempengaruhi pergerakan harga sekarang. Pendekatan cause effect non accounting lebih dipengaruhi oleh fundamental makroekonomi. Investor memperhatikan fundamental makroekonomi digunakan untuk memprediksi pengembalian investasi yang lebih rendah atau lebih tinggi.

Teori sinyal adalah teori yang menganalisis tentang naik turunnya harga saham di pasar, sehingga akan berdampak terhadap pengaruh keputusan investor. Keputusan investor dalam menangkap sinyal tersebut didapat dari petunjuk apapun yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan. Tanggapan para investor terhadap sinyal sangat mempengaruhi lingkungan bursa, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menelaah sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan aktivitas dalam bentuk diam dan menunggu (*wait and see*) perkembangan yang ada baru kemudian mengambil langkah selanjutnya (Puspitaningtyas, 2019).

Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan. Nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar utang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*). Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karna semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Teori contagion juga penting untuk dijadikan dasar dalam penelitian ini. Hal ini karena ada variabel krisis yang digunakan. (Armada *et al.*, 2011) membedakan dua jenis contagion, yaitu horizontal contagion dan vertical contagion. Horizontal contagion terkait dengan interkoneksi pasar keuangan antar negara, misalnya interkoneksi pasar saham di London, Tokyo, Hongkong, New York, dan lain-lain yang ditunjukkan pergerakan searah pada volatilitas pengembalian saham. Vertical contagion terkait dengan antar pasar, misalnya interkoneksi anatara pasar valuta asing dengan pasar saham. Contagion dibagi menjadi dua kelompok besar, yaitu fundamental causes dan investors behavior. Fundamental causes melalui tiga cara yaitu common atau global shock, trade linkages, dan financial linkages, sedangkan investors behavior melalui *liquidity problems, incentive problems, informational asymmetries, market coordination problems*, dan investor *reassessment*. Dua kelompok besar tersebut akan mendorong munculnya suatu fenomena krisis, bisa krisis keuangan atau krisis mata uang. Krisis tersebut akan terjadi pada suatu negara, sehingga memicu krisis pada negara lain dan akan membuat perekonomian menjadi lemah, termasuk pasar saham juga akan melemah.

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang lebih banyak menggunakan statistika dan ekonometrika, artinya lebih banyak menguji dan menganalisis angka atau persamaan. Penelitian ini menggunakan data ekonometrika time series. Data time series merupakan data yang mengandung unsur waktu. Jenis data yang digunakan dalam studi ini yaitu data sekunder. Data yang digunakan dalam studi ini berupa bulanan dari Januari 2000-April 2020. Data sekunder adalah data yang diambil melalui institusi ternama. Sumber data yang digunakan dalam studi ini berasal dari Bank

Indonesia, Yahoo Finance, dan IFS-IMF, sertapolicy uncertainty.

Tabel 1 Jenis, Sumber Data Penelitian, dan Rumus

No	Nama Variabel	Jenis Data	Sumber Data	Transf ormasi
1	Indeks Harga Saham Gabungan	Sekunder	Yahoo Finance	LnIHS G
2	Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat	Sekunder	Policyuncertainty	LnEPU
3	Resiko Geopolitik Amerika Serikat	Sekunder	Policyuncertainty	LnGPR
4	Inflasi	Sekunder	Bank Indonesia	LnCPI
5	Indeks Dow Jones	Sekunder	Yahoo Finance	LnDJI
6	Harga Emas	Sekunder	Bloomberg	LnGP
7	Harga Minyak	Sekunder	Bloomberg	LnOP
8	Kurs Rp/USD	Sekunder	IFS-IMF	Lnkurs
9	Dummy Krisis Keuangan Global	D = 0 ; Januari 2000-Desember 2007 (sebelum krisis keuangan global) D = 1; Januari 2008-April 2020 (periode krisis keuangan global dan pasca krisis keuangan global)		

Sumber: Data Diolah, 2020

Metode yang digunakan dalam studi ini yaitu metode ARDL. ARDL sangat bermanfaat dalam penelitian empiris, karena model yang digunakan lebih dinamis, sehingga sesuai teori ekonomi. Ada beberapa tahap yang perlu dilakukan sebelum melakukan ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) test. Tahap pertama yaitu melakukan uji stasioneritas, tahap kedua yaitu uji kointegrasi, tahap ketiga yaitu melakukan estimasi ARDL, tahap keempat yaitu melakukan estimasi jangka pendek, dan tahap terakhir yaitu melakukan

estimasi jangka panjang. Software yang digunakan dalam penelitian ini STATA 14.

Tahap pertama uji stasioner data. Data ekonometrika yang berjenis *time series* jika tidak ada unit root, maka dikatakan stasioner. Metode yang dipakai untuk mendeteksi unit root yaitu ADF. Berikut ini persamaan ADF:

$$\Delta Y_t = \delta + \gamma Trend + \beta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3.1.)$$

Dimana ΔY_t adalah bentuk $Y_t - Y_{t-1}$ atau bentuk turunan pertama, δ adalah konstanta ADF, Y adalah variabel yang dicek stasioner, β adalah parameter lag Y , m adalah panjang lag yang digunakan dalam model, *Trend* adalah trend waktu, γ adalah parameter dari trend, ε_t adalah *error term white noise*. ADF test menganalisis suatu variabel stasioner atau tidak stasioner dengan cara melihat P-value (Probabilitas) dari ADF. Jika P-value (Probabilitas) dari ADF kurang dari 1%, 5%, atau 10%, maka tidak terdapat unit root. Hal ini berarti H_0 diterima, artinya tidak terdapat unit root atau stasioner. Begitu juga sebaliknya, jika P-value (Probabilitas) dari ADF lebih besar dari 1%, 5%, atau 10%, maka terdapat unit root atau tidak stasioner. Hal ini berarti H_0 tidak diterima, sedangkan H_1 diterima.

Tahap selanjutnya adalah melakukan uji *Bound cointegration*. Uji adalah uji hubungan jangka panjang dalam model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) (Shahbaz *et al.*, 2008). Kelebihan *Bound cointegration* test, yaitu bisa dipakai untuk sampel kecil (kurang dari 100 observasi), dapat mencakup variabel dummy dalam proses uji kointegrasi. Hipotesis nol yaitu tidak terkointegrasi, sedangkan hipotesis alternatifnya terkointegrasi. F-Statistik dan t-statistik lebih dari I(0) Bound dan I(1) Bound pada tingkat 1%, 5%, atau 10%, maka hipotesis nol ditolak. ARDL perlu melakukan pemilihan lag. Lag yang dipilih berdasarkan pada *Akaike Information Criterion* (AIC) atau *Schwartz Bayesian Criterion* (SBC). Hal ini karena ARDL bersifat dinamis.

Berdasarkan variabel-variabel yang disebutkan sebelumnya, maka akan dibentuk

persamaan ARDL. Berikut adalah persamaan ARDL yang digunakan dalam penelitian ini:

$$\begin{aligned} \Delta \ln IHS G_t = & \alpha_1 + \sum_{i=0}^p \gamma d08 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta \ln IHS G_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_2 \Delta \ln EPU_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_3 \Delta \ln GPR_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_4 \Delta \ln INF_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^p \beta_5 \Delta \ln DJI_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_6 \Delta \ln OP_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_7 \Delta \ln GP_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_8 \Delta \ln EXR_{t-i} + \varepsilon_t + ECT_{t-1} \\ & + \delta_0 d08 + \delta_1 \ln EPU_{t-1} + \delta_2 \ln GPR_{t-1} + \delta_3 \ln INF_{t-1} + \delta_4 \ln DJI_{t-1} + \delta_5 \ln OP_{t-1} + \delta_6 \ln GP_{t-1} \\ & + \delta_7 \ln EXR_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Dimana IHSG, EPU, GP, INF, DJI, OP, GP, EXR, dan d08 adalah Indeks Harga Saham Gabungan (poin), economy *policy uncertainty* (poin), geopolitical risk (poin), inflasi (poin), indeks Dow Jones (poin), harga minyak dunia (US/barel), harga emas dunia (USD), nilai tukar rp/USD, dan dummy krisis keuangan global. Ln adalah logaritma natural, p adalah jumlah lag variabel dependen, i adalah jumlah lag variabel independen, :

$\beta_1 \dots \beta_8$ parameter jangka pendek, $\delta_1 \dots \delta_8$

adalah parameter jangka panjang, ε adalah parameter jangka panjang, adalah error term, dan ECT adalah error correction term.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian perlu menyajikan statistik deskriptif. Statistik deskriptif merupakan bidang ilmu statistika. Definisi statistik deskriptif yaitu tipe statistik yang berhubungan dengan pengelompokan data ke dalam kelas, meringkas data misalnya dengan rata-rata, median, dan modus, serta menyajikan data misalnya dengan grafik, tabel, dan diagram batang, sehingga dapat mudah dipahami dan lebih informatif. Berikut ini hasil statistik deskriptif masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Var.	n	Rata-Rata	Simp. Baku	Min	Max
IHSG	244	3043,81	2064,52	358,23	6605,63
EPU	244	98,53	51,40	37,27	507,57
GPR	244	104,94	71,93	27,21	545,09
INF	244	74,39	25,89	32,33	116,58
DJI	244	14244,35	5391,45	7062,93	28538,44
OP	244	61,38	26,18	16,55	133,88
GP	244	945,81	468,93	260,75	1780,65
EXR	244	10651,05	2078,51	7278,80	16310,00

Sumber: Data Diolah, 2020

Dimana IHSG, EPU, GP, INF, DJI, OP, GP, dan EXR adalah Indeks Harga Saham Gabungan (poin), economy policy uncertainty (poin), geopolitical risk (poin), inflasi (poin), indeks Dow Jones (poin), harga minyak dunia (US/barel), harga emas dunia (USD), dan nilai tukar rp/USD. Jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 244. Observasi yang cukup banyak ini dapat digunakan untuk mengolah data menggunakan ARDL. Rata-Rata IHSG, EPU, GP, INF, DJI, OP, GP, dan EXR selama periode Januari 2000-April 2020 sebesar 3043,81; 98,53; 104,94; 74,39; 14244,35; 61,38; 945,81; 10651, 05. Simpangan baku digunakan untuk mengetahui sabaran data sampel penelitian. Berdasarkan Tabel 2, nilai simpangan baku tidak ada yang sama dengan 0, artinya semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Nilai minimal adalah data paling rendah selama periode penelitian, sedangkan nilai maksimal adalah data paling tinggi selama periode penelitian. Nilai maksimum dan minimum masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 3;

Tabel 3. Uji Stasioneritas

Variable	n	Lag	Prob ADF I(0)	Prob ADF I(1)
LnIHSG	244	2	0,8865	0,0000***
LnEPU	244	1	0,0032***	0,0000***
LnGPR	244	3	0,0405**	0,0000***
LnINF	244	2	0,9245	0,0000***
LnDJI	244	1	0,9341	0,0000***
LnOP	244	2	0,9347	0,0000***
LnGP	244	1	0,4443	0,0000***

Keterangan: ***, **, *, adalah stasioner pada tingkat 1%, 5%, 10%.

Sumber: Data Diolah, 2020

Uji stasioner dalam studi ini penting dilakukan, karena supaya terhindar dari masalah unit root. I(0) menunjukkan tingkat level, sedangkan I(1) menunjukkan tingkat first difference. Hasil etimasi yang ditunjukkan pada Tabel 3 memberikan informasi bahwa pada tingkat I(0) hanya variabel LnEPU dan LnGPR yang stasioner. Kedua variabel tersebut stasioner pada 1% dan 5%. Hal ini memberikan arti bahwa H0 ditolak, sedangkan H1 tidak ditolak, sehingga kedua variabel

tersebut tidak mengandung masalah unit root, namun variabel lainnya tidak stasioner, karena probabilitas ADF diatas 1%, 5%, dan 10%. Kondisi ini harus dilakukan first difference, sehingga semua variabel harus dilakukan first difference. Berdasarkan Tabel 3 pada hasil I(1) semua variabel memiliki probabilitas ADF kurang dari 1%, 5%, dan 10%. Hal ini memberikan arti bahwa H0 ditolak, sedangkan H1 tidak ditolak, sehingga semua variabel tersebut tidak mengandung masalah unit root atau stasioner pada tingkat first difference

Tabel 4. ARDL Bounds Test

F, t	α	I(0) Bound	I(1) Bound
F=4,229	1%	2,79	4,10
	5%	2,22	3,39
	10%	1,95	3,06
t = -2,428	1%	-2,57	-4,40
	5%	-2,86	-4,72
	10%	-3,43	-5,37

Sumber: Data Diolah, 2020

Hipotesis nol pada Tabel 4 yaitu tidak ada kointegrasi, sedangkan hipotesis alternatifnya yaitu ada kointegrasi, Hipotesis nol ditolak jika F statistik atau t statistik lebih besar daricritical valuefor I(1) Bound, artinya terdapat kointegrasi, sebaliknya hipotesis nol tidak ditolak jika F statistik atau t statistik lebih rendah dari critical value for I(1) Bound, artinya tidak ada kointegrasi, Hasil uji ARDL Bound menunjukkan bahwa Fstatistik dan t statistik lebih besar dari critical valuefor I(1) Bound, Hal ini memberikan arti bahwa terdapat kointegrasi antar variabel yang digunakan dalam penelitian, sehingga terdapat hubungan jangka panjang

Tabel 5. Estimasi ARDL(1,0,0,0,0,1,2,0)

Variabel	Koefisien & Std error
LnIHSGt-1	0,919495*** (0,331535)
LnEPUt	-0,115517*** (0,0116)
LnGPRt	-0,103469*** (0,008137)
LnINFt	-0,010689 (0,084761)
LnDJIt	0,509362*** (0,078512)
LnDJIt-1	-0,278126** (0,106812)
LnDJIt-2	-0,274817***

Variabel	Koefisien & Std error
	(0,082031)
LnOP	0,115287*** (0,0116)
LnGP	-0,153963*** (0,042900)
LnEXR	-0,395219*** (0,115319)
LnEXRt-1	0,581978*** (0,11405)
D08	0,073581*** (0,019723)
R-Squared	0,9975

Keterangan:

*, **, *** artinya signifikan pada tingkat 10%, 5%, dan 1%
 (...) standar error

Sumber: Data Diolah, 2020

Hasil estimasi pada Tabel 5 menunjukkan bahwa lag pertama IHSG, ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, risiko geopolitik Amerika Serikat, indeks Dow Jones, harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar rupiah/USD current, dan lag pertama nilai tukar rupiah/USD serta dummy krisis berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hal ini berarti hipotesis nol ditolak, dan hipotesis alternatif tidak ditolak. Hipotesis nol ditolak karena probabilitas masing-masing variabel tersebut dibawah tingkat signifikansi 10%, 5%, dan 1%. Variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini berarti hipotesis nol tidak ditolak, sedangkan hipotesis alternatif ditolak. Hipotesis nol tidak ditolak, karena probabilitas variabel inflasi lebih dari tingkat signifikansi 10%, 5%, dan 1%. R-Square 0,9975 artinya sebesar 99,75 persen varians dari IHSG dapat dijelaskan oleh variabel independen, sisanya sebesar 0,25 persen dijelaskan diluar model.

Tabel 6. Estimasi Jangka Panjang

Variabel	Koefisien & Std error
LnEPUt	-0,192745*** (0,009020)
LnGPRt	-0,220739*** (0,015409)
LnINFt	-0,132772 (0,181198)
LnDJIt	0,541356*** 0,014318
LnOP	0,289888*** (0,022900)
LnGP	-0,912461*** (0,066598)
LnEXR	0.31983***

Variabel	Koefisien & Std error
D08	0.044587 0,913992* (0,480467)

Keterangan:

*, **, *** artinya signifikan pada tingkat 10%, 5%, dan 1%
 (...) standar error

Sumber: Data Diolah, 2020

Hasil estimasi pada Tabel 6 menunjukkan bahwa ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, risiko geopolitik Amerika Serikat, indeks Dow Jones, harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar rupiah/USD current, dan lag pertama nilai tukar rupiah/USD serta dummy krisis berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang. Hal ini berarti hipotesis nol ditolak, dan hipotesis alternatif tidak ditolak. Hipotesis nol ditolak karena probabilitas masing-masing variabel tersebut dibawah tingkat signifikansi 10% dan 1%. Variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang. Hal ini berarti hipotesis nol tidak ditolak, sedangkan hipotesis alternatif ditolak. Hipotesis nol tidak ditolak, karena probabilitas variabel inflasi lebih dari tingkat signifikansi 10%, 5%, dan 1%.

Hasil estimasi pada Tabel 7 menunjukkan bahwa indeks Dow Jones, lag pertama indeks Dow Jones, harga emas, nilai tukar rupiah/USD, dan lag pertama nilai tukar rupiah/USD berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek. Hal ini berarti hipotesis nol ditolak, dan hipotesis alternatif tidak ditolak. Hipotesis nol ditolak karena probabilitas masing-masing variabel tersebut dibawah tingkat signifikansi 10% dan 1%. Variabel ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, resiko geopolitik Amerika Serikat, inflasi, dan harga minyak tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Hal ini berarti hipotesis nol tidak ditolak, sedangkan hipotesis alternatif ditolak. Hipotesis nol tidak ditolak, karena probabilitas variabel inflasi lebih dari tingkat signifikansi 10%, 5%, dan 1%. Nilai ECT memiliki tanda negatif pada koefisien dan signifikan pada tingkat 1%. Hal ini berarti

model jangka pendek valid digunakan. Nilai ECT sebesar -0,096730 berarti kecepatan penyesuaian jangka panjang ke jangka pendek sebesar 9,67 persen. Penyimpangan tersebut akan kembali dalam waktu 10 bulan lebih 3 hari (1/0,096730).

Tabel 7. Jangka Pendek

Variabel	Koefisien & Std error
ΔLnEPUt	-0,004337 (0,014063)
ΔLnGPRt	0,003938 (0,008343)
ΔLnINFt	0,010222 (0,085021)
ΔLnDJIt	0,501502*** (0,085744)
$\Delta \text{LnDJIt-1}$	0,304835*** (0,084787)
ΔLnOPt	0,057843 (0,036341)
ΔLnGPt	0,174183*** (0,045201)
ΔLnEXRt	-0,382425*** (0,118512)
$\Delta \text{LnEXRt-1}$	0,208794* (0,121218)
D08	0,041243 (0,051478)
ECTt-1	-0,096730*** (0,034509)

Keterangan:

*, **, *** artinya signifikan pada tingkat 10%, 5%, dan 1% (...) standar error

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan hasil estimasi menunjukkan bahwa ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, kecuali dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Koefisien pada model ARDL sebesar -0,11 artinya jika perubahan ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat meningkat sebesar 1 persen, maka indeks harga saham gabungan tertekan sebesar 0,11 persen, asumsi ceteris paribus. Koefisien jangka panjang lebih rendah, yaitu -0,19, artinya jika perubahan ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat meningkat 1 persen, maka indeks harga saham gabungan tertekan sebesar 0,19 persen dalam jangka panjang, asumsi ceteris paribus. Hasil estimasi ini sesuai dengan penelitian dari (Das *et al.*,

2019). (Das *et al.*, 2019) menunjukkan bahwa ketidak pastian kebijakan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap dua indikator saham di 24 negara berkembang. Ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat yang utama membuat IHSG tertekan yaitu arah kebijakan fiskal dan moneter Amerika Serikat (AS) belum pasti. Termasuk di dalamnya era suku bunga rendah, normalisasi neraca Bank Sentral AS, sampai perang dagang dengan China yang sedang booming. Contoh ketidak pastian kebijakan ekonomi sisi moneter misalnya The Fed awalnya menaikkan suku bunga, namun dirubah lagi untuk menurunkan suku bunga, selanjutnya The Fed tidak diketahui ingin menurunkan atau menaikkan suku bunga. Kondisi ini membuat pasar saham Indonesia juga mengalami shock.

Risiko geopolitik Amerika Serikat juga berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam model ARDL dan jangka panjang, kecuali dalam jangka pendek. Koefisien pada model ARDL sebesar -0,10 artinya jika perubahan risiko geopolitik Amerika Serikat meningkat sebesar 1 persen, maka indeks harga saham gabungan tertekan sebesar 0,10 persen, asumsi *ceteris paribus*. Koefisien jangka panjang lebih tinggi, yaitu -0,22, artinya jika perubahan risiko geopolitik Amerika Serikat meningkat 1 persen, maka indeks harga saham gabungan tertekan sebesar 0,22 persen dalam jangka panjang, asumsi *ceteris paribus*. Hasil estimasi ini didukung oleh penelitian (Balcilar., *et al* 2016). (Balcilar., *et al* 2016) menemukan bahwa ketegangan geopolitik tidak memengaruhi dinamika pengembalian saham di pasar modal BRICS secara seragam. Risiko geopolitik umumnya berdampak pada volatilitas harga saham, bukan pengembalian saham. Ketegangan politik di Amerika Serikat akan membuat IHSG mengalami guncangan. Jika Amerika Serikat tidak mampu meredam dan aksi protes terus meluas, akan muncul kekhawatiran investor akan terguncangnya kembali perekonomian Negeri Paman Sam. Hal ini akan berdampak pada perekonomian Indonesia, sehingga pasar saham Indonesia kembali tertekan, sebab

investor akan memilih melepas kepemilikan saham dan mengamankan investasi. Kondisi panik ini akan mendorong banyak investor yang memilih *wait and see*, sehingga kerugian yang dialami tidak besar.

Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Hal ini berarti inflasi telah distabilkan oleh pemerintah melalui kementerian keuangan dan Bank Indonesia. Pemerintah dan Bank Indonesia menstabilkan inflasi dengan memperkuat keterjangkauan harga, ketersediaan pasokan, kelancaran distribusi, dan komunikasi efektif (4K). Selain itu, Pemerintah dan Bank Indonesia, juga memperkuat kelembagaan pertanian, disertai peningkatan kapasitas, peningkatan pembiayaan, dan pengembangan ekosistem pertanian digital, termasuk sinkronisasi program dan data.

Pergerakan Indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini berarti kinerja saham tersebut perlu diperhatikan oleh para pengambil kebijakan. Indeks Dow Jones berpengaruh ke IHSG, karena Amerika Serikat menjadikan pasar saham Indonesia sebagai tujuan investasi. Relatif tingginya valuasi saham-saham di pasar modal Amerika Serikat menjadi salah satu faktor investor asing tertarik menanamkan modalnya di pasar saham Indonesia. Hasil estimasi ini juga memberikan makna bahwa adalah efek penularan dari pasar saham eksternal ke pasar saham internal. Kondisi ini juga disebut sebagai *horizontal contagion*, sebab ada interkoneksi antara pasar saham Amerika Serikat dengan Indonesia. Interkoneksi tersebut menandakan bahwa pasar saham Indonesia sudah terintegrasi dengan pasar modal dunia. Otomatis *horizontal contagion* sudah menjadi konsekuensi yang harus diterima oleh Indonesia.

Harga Minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap IHSG, namun dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hasil ini memberikan indikasi bahwa pergerakan harga minyak dunia akan menjadi shock bagi pasar saham Indonesia.

Koefisien ARDL dan jangka panjang sebesar 0,11 dan 0,29, artinya peningkatan harga minyak dunia sebesar 1 persen, maka IHSG akan menguat sebesar 0,11 persen, dan dalam jangka panjang menguat 0,29 persen, asumsi ceteris paribus. Harga minyak dunia meningkat disebabkan karena konsumsi minyak mengalami peningkatan. Indonesia menjadi salah satu negara yang konsumsi minyak nya tinggi. Hal ini berarti minyak sudah menjadi komoditas yang penting, sehingga Indonesia sekarang menjadi negara pengimpor minyak. Harga minyak dunia meningkat akan lebih menguntungkan bagi perusahaan sektor pertambangan, namun perusahaan diluar sektor pertambangan akan mengalami penurunan keuntungan. Harga minyak dunia meningkat, maka investor akan memilih untuk membeli saham perusahaan sektor pertambangan, sehingga akan meningkatkan IHSG. Peningkatan harga minyak dunia merupakan sentimen positif bagi IHSG. Hal ini karena peningkatan harga minyak akan dapat memperkecil risiko dari potensi shortfall of tax revenue pemerintah.

Harga emas juga berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Seiring dengan berkembangnya dunia investasi, emas yang ada saat ini dapat dijadikan salah satu investasi utama. Keuntungan investasi emas adalah ketahanan yang kuat terhadap shock. Hal ini berarti emas sebagai substitusi investasi dari IHSG, otomatis akan berdampak pada pergerakan IHSG. Koefisien pengaruh harga emas terhadap IHSG pada ARDL sebesar -0,15 sedangkan pada model jangka panjang sebesar -0,91, dan model jangka pendek sebesar 0,17. Peningkatan harga emas dunia sebesar 1 persen, maka berdampak pada penurunan IHSG sebesar 0,15 persen, 0,91 persen dalam jangka panjang, dan peningkatan 0,17 persen dalam jangka pendek, asumsi ceteris paribus. Koefisien negatif memberikan arti bahwa kenaikan harga emas membuat tekanan pada indeks harga saham. Masyarakat akan membeli emas ketika kondisi tidak kondusif. Harga emas yang terus meningkat menandakan sebuah kekhawatiran

pada pelaku pasar dimana saat ini pelaku pasar lebih memilih emas sebagai safe haven, karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal mengalihkan dananya untuk menanamkan modalnya di emas dengan risiko yang relatif lebih rendah daripada berinvestasi di saham.

Kurs rupiah/USD berpengaruh signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Hubungan antara pasar saham dan nilai tukar masih belum ada konsensus meskipun topik tersebut telah banyak dibahas. Teori keuangan menjelaskan bahwa nilai perusahaan harus dipengaruhi oleh nilai tukar. Depresiasi dan apresiasi nilai tukar dapat menentukan harga saham perusahaan. Koefisien nilai tukar rupiah/USD negatif memberikan arti bahwa depresiasi nilai tukar rupiah/USD sebesar 1 persen, maka IHSG akan melemah sebesar 0,38 persen, sedangkan koefisien nilai tukar positif memberikan arti bahwa depresiasi nilai tukar sebesar 1 persen, maka IHSG akan menguat sebesar 0,32 persen dalam jangka panjang. Investor memiliki anggapan bahwa depresiasi kurs rupiah menunjukkan kondisi makroekonomi Indonesia dalam ketidak stabilan. Perekonomian Indonesia tidak stabil, maka investor akan memilih untuk menjual saham yang dimilikinya. Hal ini dilakukan untuk menghindari resiko. Aksi tersebut membuat IHSG melemah. Depresiasi rupiah/USD juga akan berdampak buruk pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang memiliki pinjaman dalam bentuk USD, sebab beban perusahaan semakin meningkat sehingga laba yang dimiliki perusahaan yang *go public* mengalami penurunan. Secara analisis fundamental dalam pasar saham, jika laba perusahaan menurun berarti performa perusahaan buruk, sehingga investor ragu untuk berinvestasi pada saham perusahaan-perusahaan di perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada pelemahan IHSG.

Dummy krisis keuangan global berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini memberikan arti bahwa krisis keuangan global yang terjadi pada saat ini berdampak pada

kinerja IHSG. Krisis keuangan global bermula dari kredit macet perumahan berisiko tinggi (*subprime mortgage*) di Amerika Serikat. Koefisien krisis keuangan global positif, sehingga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki daya tahan yang cukup bagus. Hal ini karena fundamental ekonomi Indonesia cukup kuat akan imbas krisis keuangan. Kenaikan ini terjadi setelah IHSG berhasil merespons berberapa sentimen positif global. Kondisi tersebut juga disebabkan kesiapan otoritas bursa saham Indonesia untuk mengambil langkah-langkah yang diperlukan sesuai kewenangannya jika pasar mengalami gejolak.

5. Kesimpulan Dan Saran

Berdasarkan hasil estimasi menunjukkan bahwa ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan gejolak politik Amerika Serikat berperan dalam mempengaruhi kinerja IHSG. Bank Indonesia dan Pemerintah selalu waspada dan berhati-hati dalam merespon kedua masalah tersebut. Jika Bank Indonesia dan Pemerintah lambat dalam respon, maka menimbulkan tekanan pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Variabel kontrol seperti indeks Dow Jones, harga minyak dunia, harga emas, kurs rupiah/USD berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini memberikan arti bahwa variabel-variabel tersebut juga berperan dalam mempengaruhi IHSG. Variabel krisis keuangan global ternyata berdampak signifikan terhadap IHSG, namun fundamental makroekonomi Indonesia kuat, sehingga tidak berdampak negatif. Pasar saham Indonesia kuat juga disebabkan para pengambil kebijakan di bursa saham Indonesia cepat tanggap dan kebijakannya tepat.

6. Daftar Pustaka

Adegoke, K. A., & Ademola, A. O. (2019). THE EFFECT OF POLITICAL RISK ON STOCK MARKET RETURN AND VOLATILITY IN NIGERIA. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 3(10), 87–101.

Aghighi, Z., Tilenoei, M. H., & Isfahani, S. T. (2016). The Effects of Inflation Rate and Foreign Exchange Rate Changes Due to the Global Financial Crisis on the Financial Performance of Banks Listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Advanced Research In Accounting And Auditing*, 1(1), 1–5.

Ahmed, Y. A., Rostam, B. N., & Mohammed, B. A. (2020). The effect of the financial crisis on macroeconomic variables in Iraq, Iran, and Turkey. *Economic Journal of Emerging Markets*, 12(1), 54–66.
<https://doi.org/10.20885/ejem.vol12.iss1.art5>

Alam, R. (2015). Economic policy uncertainty in the US: Does it matter for Canada. *Economics Bulletin*, 35(4), 2725–2732.

Armada, J. M. J. R., Leitao, J., & Lobao, J. (2011). The Contagion Effects of Financial Crisis on Stock Markets: What Can We Learn From a Cointegrated Vector Autoregressive Approach for Developed Countries? *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 6(1), 29–53.
<https://doi.org/10.21919/remef.v6i1.14>

Arouri, M., Estay, C., Rault, C., & Roubaud, D. (2016). Economic policy uncertainty and stock markets: Long-run evidence from the US. *Finance Research Letters*, 136–141.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.04.011>

Badruzaman, J., Andriani, N. R., & Firmansyah, I. (2018). The Analysis of Stock Price at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Recent Scientific Research*, 9(7), 27769–27773.

Bahmani-Oskooee, M., Harvey, H., & Niroomand, F. (2018). On the impact of

- policy uncertainty on oil prices: An asymmetry analysis. *International Journal of Financial Studies*, 6, 1–11.
- Bai, Z. (2014). Study on the Impact of Inflation on the Stock Market in China. *International Journal of Business and Social Science*, 5(7), 261–271.
- Balcilar, M., Bonato, M., Demirer, R., & Gupta, R. (2018). Geopolitical risks and stock market dynamics of the BRICS. *Economic Systems*, 42(2), 295–306. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2017.05.008>
- Das, D., Kannadhasan, M., & Bhattacharyya, M. (2019). Do the emerging stock markets react to international economic policy uncertainty, geopolitical risk and financial stress alike? *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.01.008>
- Donadelli, M. (2015). Asian stock markets, US economic policy uncertainty and US macro-shocks. *New Zealand Economic Papers*, 49(2), 103–133. <https://doi.org/10.1080/00779954.2014.890024>
- Giambona, E., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2017). The management of political risk. *Journal of International Business Studies*, 48(4), 523–533. <https://doi.org/10.1057/s41267-016-0058-4>
- Handayani, W., & Oktavia, S. (2018). Effect of Rupiah Exchange Rate, GDP Growth, and Dow Jones Index on Composite Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(1), 23–32. <https://doi.org/10.33005/jasf.v1i01.24>
- Iddrisu, A. G., & Bokpin, G. A. (2018). *Political business cycles* and economic growth in Africa. *Journal of Economic Studies*, 45(4), 760–772. <https://doi.org/10.1108/JES-02-2017-0056>
- Irfani, A. (2014). A Study of Financial Performance and Stock Return in IPO Underpricing Phenomenon on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *INDONESIAN CAPITAL MARKET REVIEW*, 4(2), 101–116.
- Istiak, K., & Alam, M. R. (2020). US economic policy uncertainty spillover on the stock markets of the GCC countries. *Journal of Economic Studies*, 47(1), 36–50.
- Kaya, H. D., & Engkuchik, E. N. S. (2017). THE EFFECT OF FINANCIAL CRISES ON STOCK MARKET LIQUIDITY ACROSS GLOBAL MARKETS. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(12), 38–50.
- Li, X.-M., & Peng, L. (2017). US Economic Policy Uncertainty and Co-movements Between Chinese and US Stock Markets. *Economic Modelling*, 61, 27–39.
- Phan, D. H. B., Sharma, S. S., & Tran, V. T. (2018). Can Economic Policy Uncertainty Predict Stock Market Returns? Global evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 55, 134–150.
- Pratama, H. S. A., Hidayat, R. R., & Firdaus, N. (2015). THE RELATIONSHIP BETWEEN MACROECONOMIC VARIABLES (INFLATION, BI RATES AND RUPIAH TO U.S DOLLAR CURRENCY) ON JAKARTA COMPOSITE INDEX PRICE (Period 1 January 2009 – 31 December 2013).

- Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 24(2), 1–6.
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- Riga, M. H., Indriana, V., & Rahmanto, F. (2016). The Effects of Crude Oil Price Changes on the Indonesian Stock Market: A Sector Investigation. *Indonesian Capital Market Review*, 8(1), 12–22. <https://doi.org/10.21002/icmr.v8i1.5442>
- Sagita, V. D. (2017). TRUMP'S ELECTED SHOCK EFFECT ON INDONESIAN STOCK MARKET. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 16(1), 71–83.
- Setiastuti, S. U. (2017). Time-varying Macroeconomic Impacts of Global Economic Policy Uncertainty to a Small Open Economy: Evidence from Indonesia. *BULLETIN OF MONETARY ECONOMICS AND BANKING*, 20(2), 129–148.
- Shahbaz, M., Ahmad, K., & Chaudhary, A. R. (2008). Economic Growth and Its Determinants in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 47(4), 471–486. <https://doi.org/10.30541/v47i4Ipp.471-486>
- Siregar, E. I., & Diana. (2019). The Impact of Political Risk and Macro Economics on Stock Return at Indonesia Stock Exchange (An Approach of Arbitrage Pricing Theory (APT)). *International Conference on Economics, Management, and Accounting (ICEMA)*, 744–772. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5412>
- Tripathy. (2016). A study on dynamic Relationship between Gold price and Stock market price in India. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 16(2), 1–17.
- Wirama, D. G., Wiksuana, I. G. B., Sanusi, Z., & Kazemian, S. (2017). Price Manipulation by Dissemination of Rumors: Evidence from the Indonesian Stock Market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 429–434.
- Yunita, I. (2018). Analysis and Accuracy Level Comparison Between Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Arbitrage Pricing Theory (APT) In Determining the Expected Return. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 8(5), 468–473. <https://doi.org/10.29322/IJSRP.8.5.2018.p7761>