

SKRIPSI

KETIDAKPASTIAN EKONOMI GLOBAL TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI NEGARA G-20

**ABDUL WAHID
A011191116**



**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2024

SKRIPSI

KETIDAKPASTIAN EKONOMI GLOBAL TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM NEGARA G-20

Disusun dan diusulkan Oleh:

**ABDUL WAHID
A011191116**



Kepada:

**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

SKRIPSI

KETIDAKPASTIAN EKONOMI GLOBAL TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM NEGARA G-20

Disusun dan diajukan oleh :

ABDUL WAHID
A011191116

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 24 Januari 2024

Pembimbing I



Prof. Muhammad Amri, Ph.D., SE., MA.
NIP. 196601181990021001

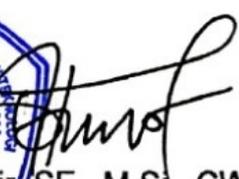
Pembimbing II



Dr. Mirzalina Zaenal, SE., M.S.E.
NIP. 19870111 201404 2 001

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin




Dr. Sabir, SE., M.St., CWM®
NIP. 19740715 200112 1 003

SKRIPSI

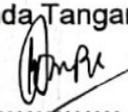
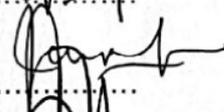
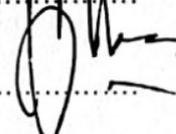
KETIDAKPASTIAN EKONOMI GLOBAL TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM NEGARA G-20

Disusun dan diajukan oleh :

ABDUL WAHID
A011191116

Telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal 2 April 2024
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Panitia Penguji

No	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1	Prof. Muhammad Amri, Ph.D., SE., MA.	Ketua	1..... 
2	Dr. Mirzalina Zaenal, SE., M.S.E.	Sekretaris	2..... 
3	Dr. Indraswati T.A. Reviane, SE., MA., CWM®.	Anggota	3..... 
4	Dr. Anas Iswanto Anwar, MA., CWM®.	Anggota	4..... 

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin




Dr. Sabir, SE., M.Si., CWM®
NIP. 19740715 200112 1 003

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama Mahasiswa : ABDUL WAHID

Nomor Pokok : A011191116

Program Studi : Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Jenjang : Sarjana (S1)

Menyatakan dengan ini bahwa Skripsi dengan judul **Ketidakpastian Ekonomi Global Terhadap Volatilitas Harga Saham di Negara G-20** adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila dikemudian hari Skripsi karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi.

Makassar, 22 April 2024

Yang Menyatakan



ABDUL WAHID

A011191116

PRAKATA

Alhamdulillah, puji syukur kita panjatkan kehadiran Allah SWT, atas segala limpahan rahmat, nikmat, dan karunia Nya lah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Ketidakpastian Ekonomi Global Terhadap Volatilitas Harga Saham di Negara G-20”. Sholawat serta salam juga senantiasa tercurahkan kepada suri tauladan yaitu Nabi Muhammad SAW, yang membawa manusia dari lembah kejahiliyaan menuju puncak kejayaan Islam.

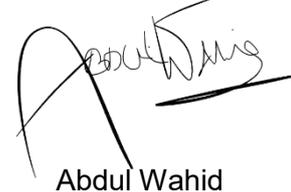
Pada kesempatan kali ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah mendukung dan membantu dalam setiap proses penyusunan hingga pada perampungan skripsi ini. Dengan penuh penghormatan, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya ditujukan:

1. Kepada kedua orang tua penulis, Almarhum Ibu saya Nurhayati yang telah mengajari saya tentang kebaikan dan pentingnya pendidikan tokoh inspirasi dan motivator utama penulis, menjadi pihak yang tidak henti-hentinya memberikan perhatian, kasih sayang, dukungan, nasihat, serta yang tak kalah penting yakni doanya semasa hidupnya yang dijadikan motivasi bagi penulis, Al-Fatihah untuk beliau. Kepada Ayah penulis Tajuddin yang terus mendorong dan memotivasi penulis untuk menyelesaikan studi penulis.
2. Kepada saudara penulis Tashar Asmawandi, Arhab Raihan Ardani dan Almarhum Syurga atas segala perhatian, kasih sayang, dan dukungan dan kehadirannya yang menjadi motivasi penulis untuk menyelesaikan studi.
3. Kepada Dr. Ibu Mirzalina Zainal, SE., M.S.E. sebagai pembimbing 2 dan Prof. Muhammad Amri Ph.D., SE., MA. sebagai pembimbing 1 sekaligus Penasehat Akademik (PA) atas segala arahan dan bimbingannya kepada penulis dari awal hingga akhir penyusunan skripsi ini. Serta kepada Dr. Indraswati T.A.

Reviane, SE., MA.,CWM®. dan Dr. Anas Iswanto Anwar MA.,CWM®. sebagai dosen penguji penulis atas saran,kritikan, dan masukan sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

4. Kepada keluarga besar Samanggu Family's dan Tambara Family's senantiasa memberikan dukungan moral dan nasihat kesuksesan kepada penulis. Semoga jalinan silaturahmi dan kekeluargaan tetap berjalan dengan rukun dan semoga kita semua senantiasa dalam perlindungan-Nya.
5. Kepada teman-teman Griffins (Ilmu Ekonomi 2019) khususnya Panter 2019 (*anak-anaka*) yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu terima kasih atas segala kekompakan dan dukungannya dari maba sampai saat ini.
6. Kepada teman-teman Exones (Pernah EsEmAh), Alumni PMR SMAN 6 Bulukumba Wulan CS. Dan Sabri at al. terima kasih atas dukungan dan kebersamaannya.

Makassar, 24 Maret 2024



Abdul Wahid

ABSTRAK

KETIDAKPASTIAN EKONOMI GLOBAL TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM NEGARA G-20

Abdul Wahid
Muhammad Amri
Mirzalina Zaenal

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran ketidakpastian ekonomi global terhadap volatilitas harga saham negara-G20 untuk 9 negara (Amerika Serikat, Australia, Italia, Jepang, Jerman, Kanada, Korea Selatan, Prancis, dan Inggris). Penelitian ini menggunakan analisis Panel-ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) yang digunakan untuk menguji hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel-variabel dalam data panel selama periode Januari 2005 hingga September 2023. Hasil penelitian menunjukkan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek ketidakpastian kebijakan ekonomi meningkatkan volatilitas harga saham negara G-20. Di pasar keuangan dampak dari meningkatnya suku bunga pasar uang antar bank terbukti menurunkan ketidakpastian di pasar saham. Sementara itu, peningkatan dari Yield-SBN (Surat Berharga Negara) terbukti meningkatkan ketidakpastian di pasar saham.

Kata Kunci: EPU, Pasar Keuangan, Volatilitas Harga Saham, Negara G-20

ABSTRAC

THE IMPACT OF GLOBAL ECONOMIC UNCERTAINTY ON STOCK PRICE VOLATILITY IN G-20 COUNTRIES

Abdul Wahid
Muhammad Amri
Mirzalina Zaenal

This study aims to analyze the role of global economic uncertainty on stock price volatility in G-20 countries for 9 nations (United States, Australia, Italy, Japan, Germany, Canada, South Korea, France, and the United Kingdom). The research utilizes Panel-ARDL (Autoregressive Distributed Lag) analysis to examine the long-run and short-run relationships between variables in panel data over the period from January 2005 to September 2023. The findings indicate that both in the long run and the short run, economic policy uncertainty increases stock price volatility in G-20 countries. In financial markets, the impact of increased interbank money market interest rates is found to decrease uncertainty in the stock market. Meanwhile, an increase in Yield-SBN (Government Securities) is found to increase uncertainty in the stock market.

Keywords: EPU, Financial Markets, Stock Price Volatility, G-20 Countries

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	viii
ABSTRAC.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teoritis	11
2.1.1 Pasar Keuangan	11
2.1.2 Pasar saham.....	12
2.1.3 Suku Bunga	14
2.1.4 Resesi Ekonomi.....	16
2.1.5 Inflasi	17
2.2 Hubungan Antar Variabel	20
2.3 Penelitian terdahulu	24
2.4 Kerangka Pikir Penelitian	27
2.5 Hipotesis Penelitian.....	28
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	30
3.2 Populasi dan sampel.....	30
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	31
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	31
3.5 Model Analisis Data	31
3.6 Definisi Operasional Variabel	33
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	36

4.1	Gambaran Umum Penelitian	36
4.2	Perkembangan Variabel Penelitian	37
4.2.1	Perkembangan Variabel Volatilitas Harga Saham.....	37
4.2.2	Perkembangan Variabel <i>Economic Policy Uncertainty</i> (EPU)	39
4.2.3	Perkembangan Variabel Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB)	42
4.2.4	Perkembangan Variabel Yield-SBN (Surat Berharga Negara).....	43
4.2.5	Perkembangan Variabel Inflasi	45
4.3	Estimasi <i>Panel Autoregressive Distributed Lag</i> (P-ARDL).....	46
4.3.1	Uji Stasioneritas	46
4.3.2	Uji <i>Lag</i> Optimum	47
4.3.3	Uji Kointegrasi.....	48
4.3.4	Hasil Estimasi <i>Panel Autoregressive Distributed Lag</i> (P-ARDL).....	48
4.4	Pembahasan.....	63
4.4.1	Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi terhadap Volatilitas Harga Saham Negara G-20	63
4.4.2	Pengaruh Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) terhadap Volatilitas Harga Saham Negara G-20	66
4.4.3	Pengaruh Yield-SBN (Surat Berharga Negara) terhadap Volatilitas Harga Saham Negara G-20	68
4.4.4	Pengaruh Inflasi terhadap Volatilitas Harga Saham Negara G-20... 69	
4.4.5	Pengaruh Resesi Ekonomi terhadap Volatilitas Harga Saham Negara G-20.....	70
BAB V PENUTUP		72
5.1	Kesimpulan	72
5.2	Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA.....		74
LAMPIRAN		77

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Uji Stasioneritas	46
Tabel 4.2 Uji Kointegrasi.....	48
Tabel 4. 3 Hasil Estimasi Hubungan Jangka Panjang (Long-run Coefficients) ...	49
Tabel 4.4 Hasil Estimasi Hubungan Jangka Pendek (Short-run Coefficients) ...	51
Tabel 4.5 Hubungan Jangka Pendek Perbandingan Antarnegara G-20.....	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i>The World Policy Uncertainty Index</i> (EPU).....	6
Gambar 2.1 EPU Amerika Serikat.....	19
Gambar 2.2 Kerangka Penelitian.....	25
Gambar 4.1 Perkembangan Volatilitas Harga Saham Negara G-20 Periode 2005-2022	38
Gambar 4.3 Perkembangan Variabel Suku Bunga Antar Bank Negara G-20 Periode 2005-2023	42

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi ekonomi identik dengan keterbukaan dalam perdagangan barang, jasa, aliran modal, dan mobilitas masyarakat antar negara dan budaya. Globalisasi telah menyasar dalam berbagai aspek meliputi ekonomi, sosial, dan politik. Berbagai penelitian telah membuktikan mengenai dampak yang dihasilkan dari proses globalisasi terhadap perekonomian suatu negara. Globalisasi membuat lalu lintas sumber daya antar negara meningkat. Perpindahannya produksi komoditas *labor intensif* dari negara maju ke negara berkembang akan meningkatkan perekonomian (Olatunbosun, 2018). Hal ini sesuai dengan pendapat Friedman bahwa, perpindahan sumber daya antar negara secara tidak langsung meningkatkan perekonomian negara. Perpindahan produksi berarti kenaikan lapangan pekerjaan dan peningkatan pendapatan nasional (Krugman, 2004).

Sejak era globalisasi, krisis keuangan menjadi lebih sering terjadi dari pada sebelumnya. Salah satu alasan utamanya adalah kemajuan dalam teknologi informasi, yang sampai batas tertentu memperbesar gelombang krisis dan mempercepat penyebarannya ke daerah atau negara lain. Kondisi tersebut kemudian didukung dengan kebijakan ekonomi yang tidak menentu mengikuti keadaan geopolitik yang ada.

Guncangan krisis tersebut, berdampak kepada ketidakpastian baik secara langsung maupun tidak langsung yang bersumber dari kebijakan ekonomi yang diambil oleh pemerintah. Ketidakpastian merupakan kondisi yang dapat

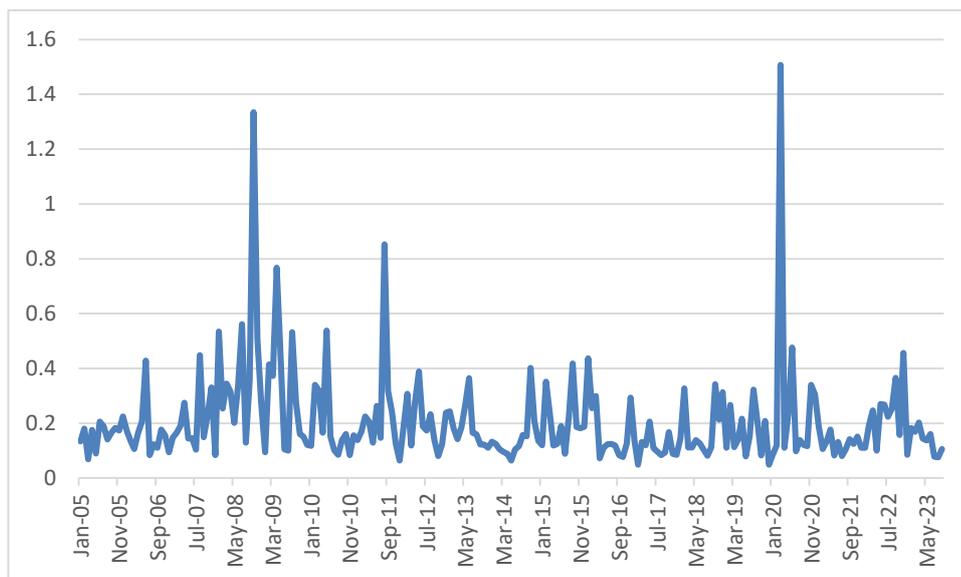
mempengaruhi suatu pengambilan keputusan semua agen ekonomi yang mempertimbangkan risiko di masa depan dan menjadi suatu tantangan serius dalam ekonomi global. ketidakpastian merupakan ketidakmampuan untuk meramalkan kemungkinan terjadinya suatu peristiwa, sedangkan risiko menggambarkan distribusi probabilitas yang diketahui dari serangkaian peristiwa (Smales, 2020).

Ketidakpastian diketahui memengaruhi hasil ekonomi dan keuangan. Pilihan kebijakan ekonomi pemerintah berpotensi memiliki dampak besar pada pasar, sehingga memahami efek ketidakpastian dalam proses ini penting. Pilihan kebijakan ekonomi yang diambil oleh pemerintah, baik itu terkait dengan perubahan suku bunga, kebijakan fiskal, atau langkah-langkah lainnya, memiliki potensi besar untuk memberikan dampak yang luas pada pasar. Dalam konteks ini, memahami efek ketidakpastian menjadi krusial. Bagaimana pasar merespon terhadap kebijakan tertentu, terutama dalam situasi ketidakpastian, dapat membentuk arah dan kecepatan perkembangan ekonomi. Oleh karena itu, analisis mendalam terhadap dampak ketidakpastian dalam proses pengambilan keputusan ekonomi menjadi esensial bagi para pelaku pasar, investor, dan pembuat kebijakan guna merumuskan strategi yang tepat di tengah-tengah dinamika ekonomi global yang penuh tantangan.

Dalam prospek ekonomi secara keseluruhan, menurut Ologunde, *et al.* (2006) menyatakan bahwa pasar saham memungkinkan ekonomi untuk menjamin komitmen jangka panjang dalam modal riil. Oleh karena itu, tingkat pengukuran efisiensi pasar saham sangat penting bagi para investor, pembuat kebijakan, dan pelaku utama lainnya, yang menjamin modal riil jangka panjang dalam suatu ekonomi. Tingkat efisiensi pasar saham yang matang dianggap sebagai barometer

kesehatan ekonomi dan prospek suatu negara serta pencatatan kepercayaan investor domestik dan global di seluruh dunia.

Dalam memahami risiko pada pasar keuangan, konsep volatilitas menjadi gambaran terkait dengan besarnya perubahan nilai suatu sekuritas. Volatilitas harga saham merupakan gambaran dari fluktuasi harga saham dengan mengukur perubahan harga selama periode waktu yang telah ditentukan (Hayes, 2023). Semakin tinggi volatilitasnya, semakin besar potensi perubahan nilai saham tersebut. Analisis volatilitas merupakan aspek penting dalam pengelolaan risiko dan pengambilan keputusan investasi, karena membantu para pelaku pasar untuk memahami tingkat ketidakpastian yang mungkin dihadapi dalam pergerakan harga saham.



Gambar 1.1 Volatilitas Harga Saham Negara G-20 Periode 2005-2023

Negara-negara G-20, sebagai kelompok ekonomi utama di dunia, memiliki dampak yang signifikan dalam perekonomian global dan pasar keuangan. Keanggotaan G-20 mencakup sebagian besar ekonomi besar dan berkembang di seluruh dunia, sehingga keputusan dan kebijakan yang diambil oleh negara-

negara ini memiliki efek domino pada stabilitas dan dinamika ekonomi global. Salah satu dampak utama dari peran G-20 terletak dalam kerjasama dan koordinasi kebijakan ekonomi antarnegara.

Gambar 1.1 di atas menggambarkan volatilitas harga saham negara G-20 Selama periode 2005-2023. Volatilitas yang menggambarkan perubahan harga saham menunjukkan bahwa pada periode tahun 2008-2009 ketidakpastian di pasar keuangan mengalami peningkatan jika dibandingkan pada periode sebelumnya dan kembali mengalami perkembangan yang normal di beberapa tahun setelahnya. Pada periode tahun 2020 volatilitas harga saham kembali memuncak sejak satu dekade terakhir, namun kembali ke titik normal tidak lama setelah perekonomian global stabil kembali di tahun 2021.

Dalam tiga dekade terakhir, setidaknya tiga krisis ekonomi besar terjadi, yaitu Krisis Keuangan Asia Timur 1997, Krisis Keuangan Global 2008 dan krisis ekonomi global pada tahun 2020. Krisis pada tahun 1997 disebabkan oleh kurangnya transparansi dan kredibilitas pemerintah yang menyebabkan distorsi struktural dan kebijakan. Gejolak ekonomi tahun 2008 terjadi ketika pasar saham di seluruh dunia runtuh dan menjadi sangat *volatile* (Abir, 2012). terutama dipicu oleh inovasi yang cepat dalam produk keuangan seperti praktek sekuritisasi dan *credit default swap*. Krisis ini diyakini mencapai puncaknya akibat kejatuhan Lehman Brothers (bank investasi terbesar keempat di US). Dalam waktu singkat, menjadi krisis global karena efek menular di tengah sistem keuangan yang terintegrasi secara global dan persebaran informasi yang cepat (Raz, 2012). Menurut Badan Penelitian Ekonomi Nasional US, resesi US atau krisis keuangan global berakhir pada Juni 2009 (Adeyeye, 2018).

Pada krisis ekonomi global tahun 2020 diawali dengan menyebarnya virus Covid-19, sehingga penguncian ketat diberlakukan yang secara drastis

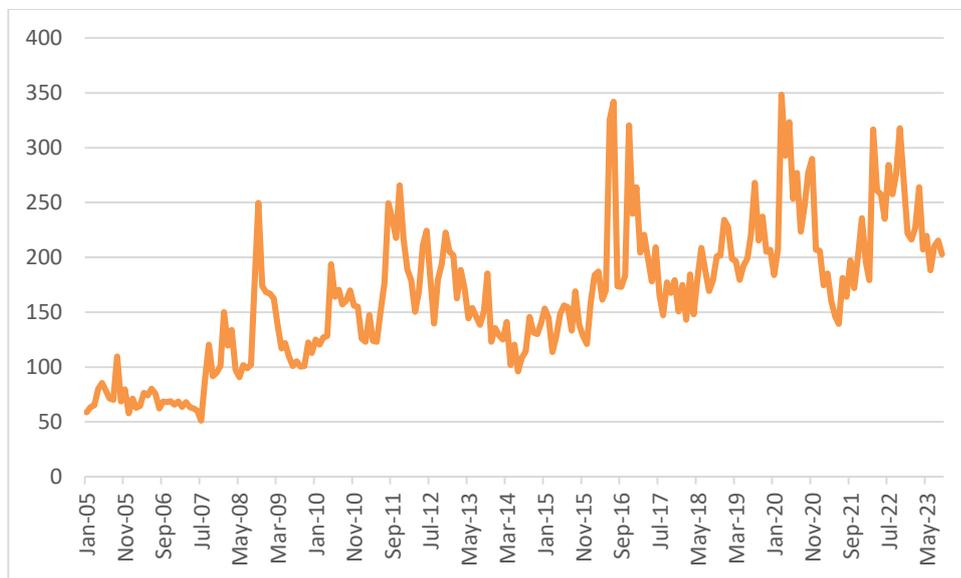
mengurangi pergerakan orang di seluruh dunia. Pembatasan aktivitas tersebut, berdampak pada penurunan ekonomi global yang tak terhindarkan. Dalam beberapa hal memiliki banyak kesamaan dengan krisis sebelumnya. Fase pertama adalah keruntuhan pasar keuangan, yang menempatkan banyak pelaku ekonomi dalam risiko kehancuran dan memicu reaksi berantai dari keputusan untuk memangkas biaya dan memperketat persyaratan kredit. Krisis utama yang cukup khas dalam beberapa dekade terakhir adalah upaya pemerintah untuk mengatasi atau mengurangi fenomena krisis dengan bantuan insentif fiskal dan moneter (Kizilov, 2021).

Banyak negara yang mengkhawatirkan resesi negaranya berlanjut kepada depresi. Sebab itu negara menerbitkan berbagai kebijakan memberi kemudahan administrasi (ijin) dan pajak bagi pemilik modal (investor) untuk berinvestasi. Kawasan industri Dan pembangunan infrastruktur di bagus diberbagai wilayah yang strategis untuk memudahkan investor menanamkan modalnya. Tujuannya tak lain agar perekonomian tetap hidup dan masyarakat bisa mendapatkan penghasilan sehingga daya beli tetap terjaga. Itu sebabnya negara selalu memantau besarnya pengeluaran rumah tangga sebagai sinyal daya beli masih bisa dipertahankan (Miraza, 2019).

Ketidakpastian global memberikan tantangan bagi pengelolaan ekonomi di sektor eksternal, baik dari jalur perdagangan maupun jalur finansial. Dari jalur perdagangan harga komoditas yang turun dan tantangan dari jalur perdagangan semakin kuat ketika kinerja ekspor menurun akibat pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat dan pada saat bersamaan permintaan impor untuk proyek infrastruktur domestik cukup besar, sehingga meningkatkan dalam mengelola defisit transaksi berjalan pada level yang sehat. Dari jalur finansial, tantangan berkaitan dengan menurunnya aliran masuk modal asing ke negara berkembang,

termasuk Indonesia, karena dipicu kenaikan suku bunga kebijakan moneter Amerika Serikat (AS) dan ketidakpastian pasar keuangan global (LPI, 2018).

Indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi merupakan suatu indikator penting yang mempengaruhi adanya pergerakan atau dinamika pada suatu perekonomian. Ketidakpastian merupakan faktor yang dalam perkembangannya sampai saat ini terutama dalam ranah ekonomi global menjadi hal yang tidak terduga pergerakannya serta sangat mempengaruhi stabil atau tidaknya kondisi perekonomian pada suatu negara (Popp & Zhang, 2016). Tekanan tambahan yang ditimbulkan oleh ketidakpastian pada proses pengambilan keputusan berimplikasi pada investasi dan penyerapan tenaga kerja, konsumsi rumah tangga, dan pilihan pembuat kebijakan. Ini dapat menyebabkan penghindaran risiko yang lebih besar, kepekaan yang lebih besar terhadap risiko dan lebih berhati-hati tentang masa depan (Smales, 2020).



Gambar 1.2 Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Negara G-20 Periode 2005-2023

Penelitian Baker (2012) menekankan ketidakpastian kebijakan sebagai faktor penting yang menekan pertumbuhan output US. Studi ini menemukan

bahwa tingkat ketidakpastian kebijakan yang tinggi menandakan output, investasi, dan lapangan kerja yang lebih rendah. Gambar 1.2 di atas menunjukkan bahwa indikator ketidakpastian kebijakan ekonomi global melonjak selama krisis keuangan tahun 2008-2009 dan melonjak lagi dalam beberapa tahun setelahnya akibat krisis plafon utang dan tekanan pada ekonomi zona euro hingga mengalami tingkat ketidakpastian yang tertinggi pada krisis ekonomi global tahun 2020 akibat penyebaran wabah Covid-19.

Peningkatan ketidakpastian telah terbukti memiliki dampak yang sangat penting pada keputusan ekonomi, khususnya pada keputusan investasi, jika perusahaan menghadapi kerugian, biaya tetap atau kendala keuangan, dan juga pada keputusan konsumsi ketika konsumen menghindari risiko, berhati-hati atau menghadapi kendala anggaran yang mengikat. Memperoleh ukuran tingkat ketidakpastian penting untuk menilai dampak ekonomi makro dan untuk memandu pembuat kebijakan dalam membuat keputusan kebijakan moneter dan fiskal yang tepat (Christou & Gupta, 2016).

Baker (2016) menemukan berkurangnya investasi dan lapangan kerja di sektor-sektor yang sensitif terhadap kebijakan (pertahanan, kesehatan, keuangan, dan infrastruktur) ketika ketidakpastian kebijakan lebih tinggi. Hal ini tercermin pada tingkat makro, di mana ketidakpastian yang lebih besar dikaitkan dengan penurunan lapangan kerja, investasi, dan output. Sehubungan dengan penelitian kami, Baker et al. (2016) juga menemukan bahwa Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi (*Economic Policy Uncertainty/EPU*) yang lebih tinggi dikaitkan dengan volatilitas harga saham yang lebih besar di tingkat perusahaan dan pasar keuangan.

Berdasarkan dampak di atas tersebut, peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi global menjadi suatu permasalahan yang sudah pasti akan terjadi ketika terdapat keos dalam perekonomian global. Resesi global yang

berkembang menyebabkan ketakutan dan ketidakstabilan pasar, yang meredam prospek ekonomi masa depan. Oleh karena itu, penting untuk memperkenalkan variabel krisis ekonomi ke dalam model persamaan dalam melihat perkembangan pasar keuangan.

Penelitian ini menganalisis hubungan antara ketidakpastian kebijakan ekonomi berbasis berita (Baker et al. 2016) dan perlambatan ekonomi (krisis ekonomi) serta variabel makroekonomi yang terdiri dari suku bunga dan inflasi terhadap pasar keuangan melalui volatilitas harga saham di negara G20. Dalam hal ini pemilihan G20 karena merupakan forum kerja sama multilateral yang terdiri dari 19 negara utama dan Uni Eropa (EU). G20 merepresentasikan lebih dari 60% populasi bumi, 75% perdagangan global, dan 80% PDB dunia. Anggota G20 terdiri dari Afrika Selatan, Amerika Serikat, Arab Saudi, Argentina, Australia, Brasil, India, Indonesia, Inggris, Italia, Jepang, Jerman, Kanada, Meksiko, Republik Korea, Rusia, Perancis, Tiongkok, Turki, dan Uni Eropa (LBI, 2022). Berdasarkan hal tersebut negara-negara yang tergabung dalam G20 memiliki pengaruh besar terhadap dinamika perekonomian dunia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apa pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi terhadap volatilitas harga saham Negara G20?
2. Apa pengaruh Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) terhadap volatilitas harga saham Negara G20?
3. Apa pengaruh Yield-SBN (Surat Berharga Negara) terhadap volatilitas harga saham Negara G20?

4. Apa pengaruh inflasi terhadap volatilitas harga saham Negara G20?
5. Apakah terdapat perbedaan volatilitas harga saham pada saat terjadi resesi ekonomi?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi terhadap volatilitas harga saham Negara G20
2. Untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) terhadap volatilitas harga saham Negara G20
3. Untuk mengetahui pengaruh Yield-SBN (Surat Berharga Negara) terhadap volatilitas harga saham Negara G20
4. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap volatilitas harga saham Negara G20
5. Untuk mengetahui perubahan Volatilitas harga saham pada saat krisis ekonomi global

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi pemerintah, dapat menjadi pertimbangan dan masukan dalam mengambil kebijakan makro ekonomi yang berhubungan dengan stabilitas perekonomian negara.
2. Bagi masyarakat umum, dapat menambah wawasan dan pengetahuan tentang pengaruh integrasi ekonomi, perdagangan internasional serta dampak krisis dari hubungan variabel tersebut.

3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi rujukan dan pertimbangan bagi peneliti dan penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teoritis

2.1.1 Pasar Keuangan

Pasar keuangan merupakan pasar dimana dana ditransfer dari masyarakat yang mempunyai kelebihan dana yang tersedia kepada masyarakat yang mengalami kekurangan. Pasar keuangan, seperti pasar obligasi dan saham, sangat penting untuk mendorong efisiensi ekonomi yang lebih besar dengan menyalurkan dana dari masyarakat yang tidak memiliki kegunaan produktif kepada mereka yang mempunyai kegunaan produktif. Pasar keuangan yang berfungsi dengan baik merupakan faktor kunci dalam menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi, dan pasar keuangan yang kinerjanya buruk merupakan salah satu alasan mengapa banyak negara di dunia masih sangat miskin (Mishkin & Eakins, 2012). Selain itu, aktivitas di pasar keuangan juga berdampak langsung pada kekayaan pribadi, pelaku bisnis dan konsumen, serta kinerja siklus perekonomian.

Pasar keuangan menjalankan fungsi yang sangat penting dalam perekonomian. Penyaluran dana dari rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah yang telah menyimpan kelebihan dana dengan membelanjakan lebih sedikit dari pendapatannya kepada negara-negara yang kekurangan dana karena mereka membelanjakan anggarannya lebih dari pendapatannya.

Pasar keuangan sangat penting untuk menghasilkan alokasi yang modal (kekayaan, baik finansial maupun fisik, yang digunakan untuk menghasilkan lebih banyak kekayaan) secara efisien yang berkontribusi pada produksi dan efisiensi yang lebih tinggi bagi perekonomian secara keseluruhan. Ketika pasar keuangan

ambruk selama krisis keuangan global tahun 2008, maka akan timbul kesulitan ekonomi yang parah, yang bahkan dapat menyebabkan ketidakstabilan politik (Mishkin & Eakins, 2012).

2.1.2 Pasar saham

Saham adalah bukti kepemilikan sebuah perusahaan. Saham juga merupakan klaim atas pendapatan dan aset korporasi (Mishkin & Eakins, 2012). Menerbitkan saham dan menjualnya kepada publik adalah cara bagi perusahaan untuk mengumpulkan dana untuk membiayai operasional perusahaan. Dalam pasar saham, orang-orang sering berspekulasi tentang arah pasar dan berekspektasi tentang harga saham yang tinggi atau jatuh dikemudian hari.

Pasar saham juga merupakan faktor penting dalam keputusan investasi bisnis, karena harga saham mempengaruhi jumlah dana yang dapat dihimpun dengan menjual saham yang baru diterbitkan untuk membiayai pengeluaran investasi. Harga yang lebih tinggi untuk perusahaan saham berarti dapat mengumpulkan dana yang lebih besar, yang dapat digunakan untuk membeli fasilitas dan peralatan produksi.

Investor dapat memperoleh pengembalian dari saham dengan salah satu dari dua cara. Entah itu harga saham naik dari waktu ke waktu, atau perusahaan membayar dividen pemegang saham (Mishkin & Eakins, 2012). Seringkali, investor mendapatkan pengembalian dari kedua sumber. Saham lebih berisiko yang lebih besar dari pada obligasi karena ketika perusahaan mengalami kesulitan pengembalian investor kurang terjamin karena dividen dapat dengan mudah diubah, dan kenaikan harga saham tidak dijamin. Terlepas dari risiko tersebut, pasar saham memungkinkan penghasilan yang lebih banyak dibandingkan berinvestasi di obligasi.

Ada dua jenis saham yang dikenal yaitu *Common Stock* dan *Preferred Stock* (Mishkin & Eakins, 2012). *Common stock* di suatu perusahaan mewakili kepentingan kepemilikan di suatu perusahaan. Pemegang *Common stock* dapat memilih, menerima dividen, dan berharap harga saham akan naik. Ada berbagai jenis *Common stock*, biasanya dilambangkan dengan tipe A, tipe B, dan seterusnya. Perbedaan di antara jenis-jenis tersebut biasanya melibatkan pembagian dividen atau hak suara. Penting bagi investor saham untuk mengetahui dengan tepat hak apa yang menyertai saham yang dimaksud. *Preferred Stock* merupakan bentuk pemerataan dari sudut pandang hukum dan pajak. Jenis saham ini memiliki beberapa perbedaan dari jenis saham sebelumnya. Pertama, karena pemegang saham preferen menerima dividen tetap yang tidak pernah berubah, saham preferen sama seperti obligasi seperti halnya saham biasa. Kedua, karena dividen tidak berubah, harga saham preferen relatif stabil. Ketiga, pemegang saham preferen biasanya tidak memilih kecuali perusahaan gagal membayar dividen yang dijanjikan. Terakhir, pemegang saham preferen memiliki klaim atas aset yang memiliki prioritas di atas klaim pemegang saham biasa tetapi setelah dilakukan proses kreditur.

Pasar saham sangat rentang terhadap perubahan kondisi ekonomi. Dalam teori efisiensi pasar harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara efisien, sehingga perubahan dalam kondisi ekonomi atau kebijakan pemerintah yang tidak terduga dapat menciptakan ketidakpastian dan mempengaruhi harga saham (Pedersen, 2015). Faktor-faktor ini menciptakan tantangan bagi investor, yang harus mengelola risiko dan membuat keputusan investasi di tengah ketidakpastian yang tidak dapat diprediksi sepenuhnya.

Teori ini mengusulkan bahwa pasar keuangan bersifat efisien dalam menentukan harga aset, dan karena itu, sulit bagi investor untuk mencapai

keuntungan yang konsisten dengan menganalisis informasi yang sudah tersedia. Teori ini membagi efisiensi pasar berdasarkan informasi yang diperoleh pada pasar terdiri dari: Efisiensi Pasar Lemah (*Weak Form Efficiency*), Efisiensi Pasar Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*), dan Efisiensi Pasar Kuat (*Strong Form Efficiency*) (Campbell, 1997).

- 1) Efisiensi Pasar Lemah (*Weak Form Efficiency*), harga saham mencerminkan semua informasi historis dan data perdagangan sebelumnya. Analisis teknikal, yang menggunakan sejarah pergerakan harga dan volume perdagangan, dianggap tidak efektif untuk meramalkan pergerakan harga di masa depan.
- 2) Efisiensi Pasar Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*), Harga saham mencerminkan semua informasi publik yang tersedia, termasuk informasi historis dan berita publik. Analisis fundamental, yang mencakup tinjauan terhadap laporan keuangan dan kinerja bisnis, tidak seharusnya memberikan keunggulan bagi investor karena semua informasi tersebut telah tercermin dalam harga saham.
- 3) Efisiensi Pasar Kuat (*Strong Form Efficiency*), Harga saham mencerminkan semua informasi, termasuk informasi rahasia dan internal yang hanya diketahui oleh pihak dalam perusahaan. Dengan asumsi ini, tidak mungkin bagi investor untuk mencapai keuntungan dengan memanfaatkan informasi internal perusahaan.

2.1.3 Suku Bunga

Dalam teori ekonomi, bunga adalah harga yang harus dibayar untuk mendorong orang-orang yang memiliki uang agar menabung daripada membelanjakannya, dan berinvestasi pada aset jangka panjang daripada memegang uang tunai (Patterson & Lygnerud 1999). Suku bunga mencerminkan

interaksi antara penawaran tabungan dan permintaan modal atau antara permintaan dan penawaran uang. Menurut Pindyck (2005), suku bunga adalah harga yang dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman. Seperti harga pasar, penentuan tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari *loanable funds*.

Tingkat bunga jangka panjang memegang peran sentral dalam menentukan biaya modal keuangan bagi perusahaan peminjam, khususnya dalam konteks peminjam korporat (Friedman, 2016). Oleh karena itu, tingkat bunga ini menjadi faktor penentu utama dalam proses pembentukan modal fisik melalui investasi bisnis, yang mencakup pembangunan pabrik dan akuisisi peralatan baru. Dalam konteks ini, tingkat bunga jangka panjang menjadi faktor kunci yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan investasi jangka panjang yang esensial bagi pertumbuhan dan perkembangan bisnis.

Kebijakan fiskal memiliki peran yang sangat signifikan dalam menetapkan tingkat suku bunga jangka panjang. Jika terjadi defisit anggaran dan/atau tingkat utang pemerintah yang tinggi, kebutuhan untuk meminjam guna mendanai belanja saat ini dan membayar utang yang jatuh tempo dapat mendorong kenaikan suku bunga jangka panjang (Patterson & Lygnerud 1999). Pendekatan *monetisasi*, yang melibatkan pencetakan uang untuk menutupi defisit anggaran mengandalkan inflasi untuk mengurangi nilai riil utang yang ada, dapat menyebabkan tingkat bunga yang lebih tinggi dan jangka waktu yang lebih pendek, berpotensi berujung pada kegagalan pembayaran utang.

John Maynard Keynes menekankan peran krusial tingkat suku bunga jangka pendek saat ini dalam menentukan tingkat suku bunga jangka panjang. Keynes (1930) dengan tegas menyatakan bahwa tingkat suku bunga kebijakan bank sentral adalah penentu kunci dari tingkat suku bunga jangka panjang pada

obligasi pemerintah. Pandangan Keynes tentang suku bunga didasarkan pada konsepsi ketidakpastian, harapan endogen, pasar dan institusi keuangan, uang, dan preferensi likuiditas (Akram, 2021).

2.1.4 Resesi Ekonomi

Menurut National Bureau of Economic Research (NBER, 2010) resesi adalah penurunan yang signifikan dalam aktivitas ekonomi yang tersebar di seluruh negeri, berlangsung lebih dari beberapa bulan, biasanya terlihat dalam pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) riil, pendapatan pribadi riil, lapangan kerja (*non-farm payrolls*), produksi industri, dan penjualan grosir-eceran. Resesi mendalam yang mempengaruhi lebih dari satu negara dan berlangsung lama disebut depresi.

Depresi ditandai jika produk domestik bruto tumbuh negatif dalam kurun waktu dua kuartal berturut turut (kesepakatan ilmuwan). Dapat dibayangkan apa yang terjadi dari tumbuhnya produk domestik bruto negatif. Produktifitas ekonomi betul betul jatuh yang berarti performance ekonomi sangat jelek. Kapasitas ekonomi berjalan dibawah potensi ekonomi yang ada. Sumber daya manusia dan sumber daya alam mati tak bergerak sehingga dapat dikatakan ekonomi dalam keadaan bangkrut. Ini adalah dampak terburuk yang ditakuti dari depresi.

Resesi diawali dari pelemahan ekonomi global yang memengaruhi perekonomian dalam negeri negara negara di dunia. Semakin kuat ketergantungan ekonomi satu negara pada perekonomian global maka semakin cepat pula terjadinya resesi di negara itu. Sebab itu negara berkembang yang perekonomiannya bergantung pada ekspor barang tambang, bahan baku dan pembantu akan lebih cepat merasakan suasana resesi. Pengaruh pelemahan

ekonomi global terhadap munculnya resesi diantara negara negara di dunia tidak sama. Diantara banyak negara yang gaduh dengan resesi tapi ada pula negara yang belum memperdulikannya (Miraza, 2019).

2.1.5 Inflasi

Menurut Samuelson (2004), inflasi adalah harga-harga barang naik secara keseluruhan sehingga akan menyebabkan terjadinya penurunan nilai uang. Inflasi tidak akan terjadi ketika hanya satu atau dua barang saja yang mengalami kenaikan harga. Kenaikan harga dapat dikatakan inflasi jika kenaikan harga barang terjadi secara umum.

Teori inflasi terbagi menjadi tiga kelompok, dimana masing-masing teori ini memiliki aspek-aspek tertentu dalam inflasi (Boediono, 2001). Ketiga teori inflasi antara lain sebagai berikut :

2.1.5.1 Teori kuantitas (Irving Fisher)

Teori menjelaskan bahwa inflasi hanya disebabkan akibat adanya kenaikan jumlah uang yang beredar. Penambahan jumlah uang yang beredar baik uang kartal maupun giral, maka akan menyebabkan inflasi. Laju inflasi juga ditentukan oleh adanya anggapan masyarakat bahwa harga akan naik pada masa yang akan datang. Anggapan terhadap kenaikan harga pada masa yang akan datang akan menyebabkan masyarakat akan membelanjakan uangnya, sehingga membuat permintaan akan meningkat dan akan mendorong harga-harga barang akan meningkat.

2.1.5.2 Teori Keynes

Keynes tidak sepaham dengan teori kuantitas, Keynes berpendapat bahwa inflasi tidak hanya ditentukan oleh jumlah uang yang beredar saja, tetapi juga ditentukan oleh kenaikan biaya produksi. Pada teori ini inflasi terjadi karena

masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Persaingan antar golongan masyarakat yang ingin mendapatkan lebih besar dibandingkan dengan yang telah tersedia di masyarakat atau dengan kata lain permintaan masyarakat lebih besar dari jumlah barang yang tersedia akan menimbulkan kenaikan harga.

2.1.5.3 Teori Strukturalis

Teori ini sering disebut dengan teori jangka panjang karena lebih ditekankan pada faktor jangka panjang yang menyebabkan inflasi dapat berlangsung lama. Teori strukturalis menjelaskan inflasi dari segi struktur ekonomi kaku, terdapat dua jenis kekakuan atau ketegaran utama dalam perekonomian negara berkembang yang mengakibatkan inflasi terjadi yaitu kekakuan pada barang-barang ekspor dan persediaan bahan makanan. Kekakuan penerimaan ekspor yaitu peningkatan nilai ekspor lebih lambat dari nilai pada nilai impor sehingga negara akan kesulitan dalam membiayai impor.

Kelambanan tersebut disebabkan karena harga pasar dunia dari barang ekspor tidak menguntungkan dibandingkan dengan harga barang impor yang harus dibayar. Selain harga pasar dunia dari barang ekspor, penawaran produksi dari barang ekspor yang tidak responsif terhadap kenaikan harga. Secara umum Negara berkembang penawaran bahan makanannya lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan penduduk dan pendapatan perkapita, sehingga harga dari bahan makanan dalam negeri cenderung meningkat melebihi harga barang lainnya. Ketika hal ini terjadi akan menyebabkan karyawan sektor industri menuntut untuk kenaikan upah yang akan mengakibatkan biaya produksi akan meningkat. Biaya produksi yang meningkat akan mengakibatkan penambahan produksi barang akan lebih lambat dibandingkan dengan kebutuhan sehingga menimbulkan persediaan barang akan langka dan harga akan naik.

Ketidakpastian kebijakan ekonomi (EPU) secara luas mengacu pada ketidakpastian tentang tindakan pemerintah yang memengaruhi lingkungan

ekonomi. Menurut Baker et al. (2016) ketidakpastian kebijakan adalah sesuatu yang sulit untuk diamati dan diukur. Dalam melihat ketidakpastian dapat menggunakan frekuensi liputan surat kabar tentang siapa yang akan membuat keputusan kebijakan ekonomi, tindakan kebijakan ekonomi apa dan kapan yang kebijakan tersebut dilakukan, serta efek ekonomi dari tindakan kebijakan tersebut (Attig, 2020). Langkah-langkah tersebut, mencakup kekhawatiran dalam jangka pendek misalnya, penentuan suku bunga bank sentral dan masalah jangka panjang seperti, konflik yang berkepanjangan. sebagaimana tercermin dalam artikel surat kabar yang ada (Davis, 2016).

Ketidakpastian merupakan kendala bagi pembuat kebijakan. Oleh sebab itu, ketidakpastian ini akan membuat pihak pemerintah selaku pembuat kebijakan lebih berhati-hati dan memanfaatkan kebijakan yang kurang efektif (Blanchard & Johnson, 2013). ketidakpastian dalam perekonomian, mungkin saja akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Misalnya, ketika tingkat harga secara keseluruhan beruba (Inflasi), akan yang memperumit pengambilan keputusan bagi konsumen, produsen, dan pemerintah, sehingga menyebabkan sistem keuangan yang kurang efisien.

Komponen kedua dari indeks EPU mengacu pada laporan oleh Kantor Anggaran Kongres (*Congressional Budget Office/CBO*) yang menyusun daftar ketentuan kode pajak federal sementara. Laporan ini mungkin mengidentifikasi ketentuan pajak yang sedang berlaku secara sementara dan memberikan informasi tentang perubahan yang mungkin terjadi dalam waktu dekat. Hal ini dapat membantu bisnis dan rumah tangga dalam merencanakan keuangan mereka dengan lebih baik. Namun, perlu diingat bahwa penilaian mengenai stabilitas dan kepastian kode pajak merupakan subjektif dan dapat berbeda-beda tergantung pada perspektif dan kepentingan yang diambil. Beberapa orang

mungkin menganggap perpanjangan dan perubahan terakhir dalam kebijakan pajak sebagai tanda ketidakstabilan, sementara yang lain mungkin melihatnya sebagai upaya untuk menyesuaikan kebijakan dengan perubahan kondisi ekonomi atau kebutuhan masyarakat. Oleh karena itu fenomena ini dapat merusak stabilitas dan kepastian tentang kode pajak.

Komponen ketiga dari indeks ketidakpastian terkait kebijakan mengacu pada survei peramal *Profesional Federal Reserve Bank of Philadelphia*. Dalam hal ini, mengukur dispersi dalam data tingkat individu untuk tiga variabel perkiraan yang secara langsung dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah: CPI, pembelian barang dan jasa oleh pemerintah. Untuk setiap bagian melihat prakiraan triwulanan untuk satu tahun ke depan. Selain itu, variabel-variabel ini dipilih karena secara langsung dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan tindakan kebijakan fiskal.

Pendekatan yang digunakan untuk mengukur ketidakpastian kebijakan menimbulkan potensi kekhawatiran terkait keandalan surat kabar, akurasi, bias data dan konsistensi. Untuk mengatasi masalah tersebut, pertama metode evaluasi yang melibatkan hubungan dengan ukuran ketidakpastian ekonomi lainnya seperti volatilitas pasar saham tersirat. Kedua, Perbandingan indeks EPU dengan *frekuensi Beige Books Federal Reserve System* yang mencatat ketidakpastian kebijakan. Ketiga, memastikan bahwa indeks yang dihasilkan tidak terdistorsi oleh kecenderungan politik tertentu.

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 Hubungan Antara Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi (EPU) dengan Volatilitas Harga Saham

Ketidakpastian kebijakan menciptakan lingkungan bisnis yang tidak stabil. Investor dan pelaku pasar cenderung merespons perubahan kebijakan

dengan kehati-hatian, karena ketidakpastian dapat mempengaruhi prospek keuntungan perusahaan dan performa pasar saham secara keseluruhan (Smales, 2019). Tingginya tingkat ketidakpastian sering kali dikaitkan dengan volatilitas yang lebih besar dalam harga saham, karena para investor merespons dengan melakukan penyesuaian portofolio mereka untuk mengelola risiko yang lebih tinggi Basher et al. (2019).

Ketidakpastian kebijakan dapat mempengaruhi persepsi risiko pasar. Investor lebih cenderung mencari aset yang dianggap lebih aman dalam lingkungan ketidakpastian, seperti obligasi pemerintah atau logam mulia, yang dapat mengakibatkan pergeseran dana dari pasar saham (Yilanci & Kilci, 2021). Perubahan dalam struktur kepemilikan dan aliran modal ini dapat menciptakan fluktuasi harga saham yang lebih besar. Selain itu, ketidakpastian kebijakan dapat memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Perusahaan dapat menjadi lebih hati-hati dalam merencanakan ekspansi atau proyek investasi jangka panjang ketika tingkat ketidakpastian tinggi. Ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan, akibatnya, harga sahamnya (Luo & Zhang, 2019).

Ketidakpastian kebijakan ekonomi dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap volatilitas harga saham. Kondisi ketidakpastian yang tinggi dapat menciptakan lingkungan pasar yang lebih rentan terhadap perubahan cepat dan ekstrim, sementara penurunan ketidakpastian dapat meredakan volatilitas pasar. Oleh karena itu, pemahaman terhadap hubungan ini penting bagi investor, analis keuangan, dan pembuat kebijakan untuk mengantisipasi dampak ketidakpastian kebijakan ekonomi terhadap pasar saham.

2.2.2 Hubungan Antara Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank dengan Volatilitas Harga Saham

Pasar uang antar bank adalah pasar tempat bank-bank bertukar uang satu sama lain, dan suku bunga di pasar ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap berbagai aspek aktivitas keuangan. Di sisi lain, volatilitas harga saham menggambarkan fluktuasi atau ketidakstabilan harga saham dari waktu ke waktu. Ketika volatilitas tinggi, harga saham dapat mengalami perubahan besar dalam waktu singkat, sementara volatilitas yang rendah mencerminkan perubahan harga yang lebih stabil (D'Mello & Toscano, 2019).

Perubahan suku bunga pasar uang dapat mempengaruhi biaya modal perusahaan dan keputusan investasi. Jika suku bunga naik, biaya modal meningkat, yang mungkin menyebabkan penurunan minat investor dalam saham, sehingga meningkatkan volatilitas harga saham. Kedua, suku bunga yang lebih tinggi dapat mempengaruhi arus kas perusahaan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi valuasi saham dan volatilitasnya. Selain itu, suku bunga pasar uang juga dapat mempengaruhi persepsi risiko pasar secara keseluruhan. Naiknya suku bunga sering dianggap sebagai tanda potensi ketidakstabilan ekonomi atau inflasi yang lebih tinggi di masa mendatang, yang dapat menyebabkan ketidakpastian dan meningkatkan volatilitas harga saham. Selain itu, kebijakan moneter dari bank sentral juga dapat mempengaruhi suku bunga pasar uang, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi volatilitas harga saham (Maio & Santa-Clara, 2017).

2.2.3 Hubungan Antara Yield-SBN dengan Volatilitas Harga Saham

Selalu terdapat hubungan terbalik antara harga saham dan obligasi, yakni jika harga obligasi naik, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya (Faniband, 2021). Konsumen cenderung melakukan pembelian lebih banyak barang ketika ekonomi tumbuh. Dalam situasi tersebut, perusahaan melaporkan keuntungan karena peningkatan permintaan, dan investor berinvestasi di pasar saham untuk memperoleh hasil yang baik, terutama ketika mereka memiliki keyakinan bahwa pasar saham bersifat lebih berisiko dibandingkan pasar obligasi. Di sisi lain, konsumen mengurangi pengeluaran ketika ekonomi melambat akibat keterbatasan dana. Dalam konteks ini, laba perusahaan menurun karena penurunan permintaan agregat. Ini terjadi ketika harga obligasi meningkat, karena investor mencari tempat yang aman dengan imbal hasil yang dijamin. Namun, perlu diperhatikan bahwa tidak selalu terdapat kepastian mutlak dalam situasi ini. Terdapat momen di mana baik harga obligasi maupun pasar saham meningkat bersamaan, khususnya saat likuiditas berlebihan.

2.2.4 Hubungan Antara Inflasi dengan Volatilitas Harga Saham

Inflasi dapat memengaruhi nilai riil dari arus kas dan laba perusahaan. Dalam kondisi inflasi yang tinggi, nilai uang menurun, yang dapat mengakibatkan penurunan daya beli konsumen dan penurunan margin keuntungan perusahaan. Ini bisa menciptakan ketidakpastian dalam ekspektasi para investor, yang dapat tercermin dalam volatilitas harga saham.

Inflasi juga dapat memengaruhi kebijakan moneter dan suku bunga. Pada umumnya, bank sentral cenderung menaikkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi. Kenaikan suku bunga dapat membuat biaya modal perusahaan meningkat, mempengaruhi nilai wajar investasi, dan menyebabkan

penyesuaian portofolio investor. Perubahan dalam suku bunga ini dapat memicu fluktuasi harga saham yang lebih besar, khususnya jika kebijakan moneter dilakukan dengan cara yang tidak terduga. Selain itu, inflasi juga dapat memengaruhi preferensi investasi. Saat inflasi tinggi, investor akan cenderung mencari perlindungan dari inflasi dengan mengalokasikan aset mereka ke instrumen investasi yang dianggap sebagai lindung nilai, seperti saham. Namun, di sisi lain, ketidakpastian inflasi juga dapat mendorong investor untuk mencari aset yang lebih stabil, seperti obligasi, yang dapat mengakibatkan pergeseran portofolio dan volatilitas harga saham.

2.3 Penelitian terdahulu

Song Chen (2020) meneliti tentang dampak ketidakpastian kebijakan ekonomi dan ketidakpastian pasar keuangan terhadap seperangkat variabel ekonomi makro seperti produksi, konsumsi dan investasi pada negara-negara anggota kawasan Euro. Ia menggunakan model struktural vektor autoregresif (SVAR). Ia menemukan bahwa ketidakpastian pasar keuangan menunjukkan efek negatif yang cukup konsisten terhadap ekonomi riil di Eropa. Namun, implikasi dari ketidakpastian kebijakan ekonomi untuk Eropa dan kawasan Euro khususnya tidak begitu jelas. Nampaknya ketidakpastian kebijakan meningkatkan investasi umum dan konsumsi barang jangka panjang di negara-negara inti EMU.

Suwito et al., (2020) meneliti tentang Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Dinamika Perekonomian Indonesia. Ia menggunakan metode vector autoregression (VAR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dinamika ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Variabel EPU, nilai tukar US, dan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Hasil ini dibuktikan dengan IRF yang mengindikasikan respon dari gejolak EPU yang direspon oleh variable GDP di Indonesia. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa ketidakpastiaan kebijakan ekonomi Amerika Serikat berpengaruh terhadap kinerja perekonomian Indonesia.

Christou et al., (2017) meneliti tentang peran *economic policy uncertainty* (EPU) pada pengembalian pasar saham untuk 6 negara (Australia, Kanada, Cina, Jepang, Korea, dan AS). Ia menggunakan model PVAR. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, pengembalian pasar saham dipengaruhi secara negatif oleh peningkatan tingkat ketidakpastian kebijakan yang diamati selama dekade terakhir. Selanjutnya, ketidakpastian memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap pengembalian pasar saham kecuali di Australia.

Bernal et al., (2016) meneliti tentang ketidakpastian kebijakan ekonomi dan limpahan risiko di zona Euro. Ia menggunakan dua langkah estimasi. Yaitu, ΔCoVaR yang telah diusulkan oleh Adrian dan Brunnermeier (*forthcoming*) dan model data panel. Hasil penelitian menunjukkan ketidakpastian kebijakan ekonomi penting untuk memahami transmisi risiko dari masing-masing negara ke pasar obligasi zona euro. Lebih tepatnya, ia menemukan bukti kuat bahwa meningkatnya ketidakpastian seputar kebijakan ekonomi negara-negara zona euro terbesar berkontribusi melemahkan zona euro dengan memperburuk transmisi ke sistem guncangan yang mempengaruhi pasar obligasi satu negara tertentu. Selain itu, ketidakpastian kebijakan ekonomi AS juga meningkatkan transmisi risiko di pasar obligasi negara zona euro.

Smales L.A. (2020) meneliti hubungan antara ketidakpastian kebijakan dan ketidakpastian pasar di seluruh G7. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dan metode VAR (vector autoregressive models). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, di seluruh G7, ketidakpastian pasar (volatilitas

tersirat) meningkat seiring meningkatnya ketidakpastian kebijakan ekonomi (ekonomi melemah). Selain itu, ia juga menemukan bukti bahwa EPU AS dan Jepang memiliki hubungan yang kuat dengan ketidakpastian pasar global pada level bulanan.

Ansgar & Kronen (2017) meneliti Dampak ketidakpastian pada variabel makro untuk negara-negara UE dengan analisis empiris berbasis SVAR. Hasil penelitian menemukan bahwa ketidakpastian pasar saham menunjukkan efek negatif yang cukup konsisten terhadap ekonomi riil di Eropa. Namun, implikasi dari ketidakpastian kebijakan ekonomi untuk Eropa dan kawasan Euro khususnya tidak begitu jelas. Di mana, peningkatan ketidakpastian kebijakan menyebabkan efek ketidakpastian yang ambigu (tanda positif versus tanda negatif) pada variabel makroekonomi produksi, konsumsi dan investasi lintas ekonomi.

Chiang (2022) meneliti ketidakpastian kebijakan ekonomi dan pandemi covid-19 pada volatilitas harga saham global. Metode penelitian yang digunakan ialah GED-GARCH. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan negatif antara volatilitas harga saham dan EPU suatu negara. Bukti menunjukkan bahwa kenaikan EPU AS tidak hanya menyebabkan penurunan volatilitas harga saham suatu negara, tetapi juga efek limpahan negatif pada pasar global. Ia juga menemukan dampak tidak langsung COVID-19 yang terjadi melalui perubahan EPU domestik dan, pada gilirannya, mempengaruhi pengembalian saham.

Ozili & Kitakogelu (2021) meneliti ketidakpastian kebijakan ekonomi: apakah ada korelasi regional dan negara. Ia menggunakan analisis korelasi Pearson. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa beberapa negara memiliki korelasi EPU positif sementara negara lain memiliki korelasi EPU negatif. Indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi berkorelasi positif dan secara bersama-sama signifikan bagi negaranegara anggota UE. Ada bukti korelasi positif lintas wilayah.

Juga, korelasi EPU signifikan untuk Eropa, negara-negara non-UE dan wilayah Amerika selama krisis keuangan global, yang menunjukkan bahwa krisis keuangan merupakan faktor penyebab yang mendorong korelasi ketidakpastian kebijakan ekonomi di wilayah tertentu.

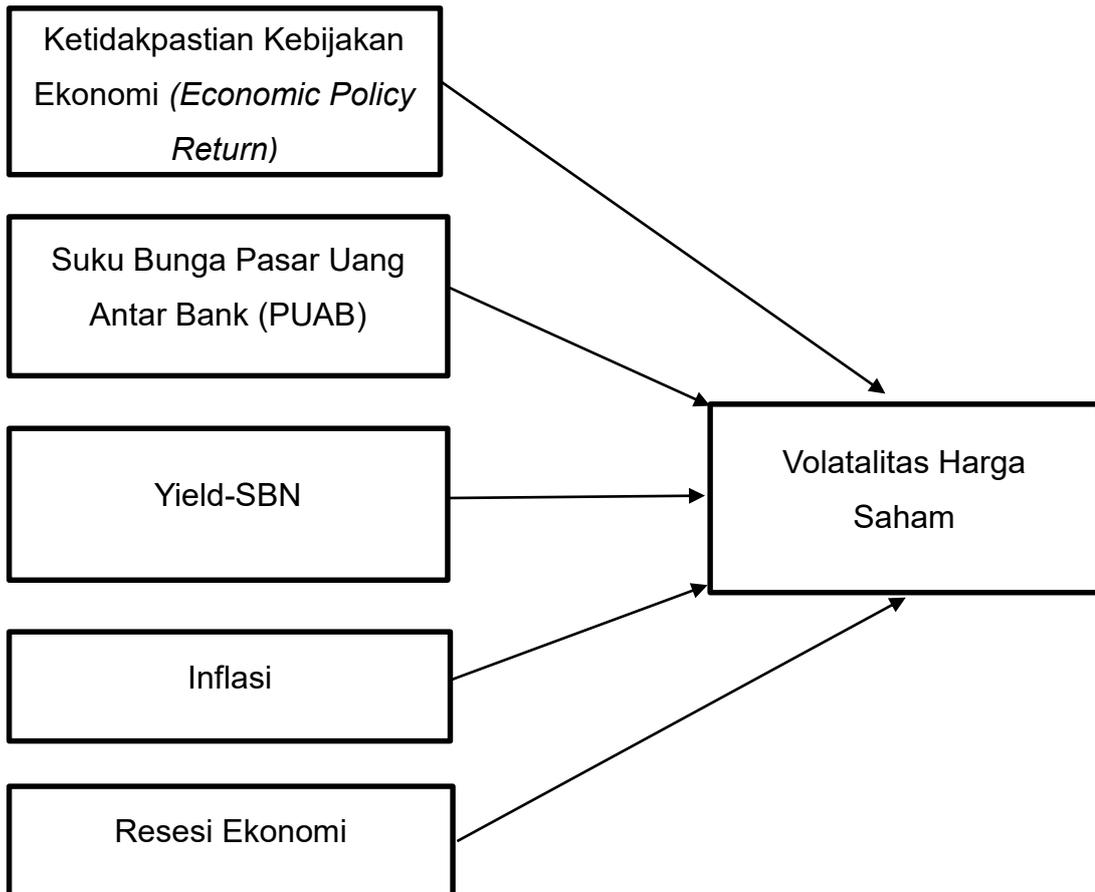
2.4 Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir dalam penelitian Ketidakpastian Ekonomi Global Terhadap Pasar Keuangan Negara G20, dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya: (1) Indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi, (2) Suku bunga antar bank, (3) Suku bunga surat berharga negara, (4) Inflasi (Resesi ekonomi global pada periode 2005-2023). Variabel-variabel tersebut dimaksud akan lebih mengarahkan peneliti untuk menemukan data dan informasi dalam penelitian ini guna memecahkan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya.

Gambar di bawah menunjukkan bahwa indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi berpengaruh positif terhadap volatilitas pasar saham negara G20. Ketidakpastian diketahui memengaruhi hasil ekonomi dan keuangan. Pilihan kebijakan ekonomi pemerintah memiliki konsekuensi besar bagi pasar, jadi memahami efek ketidakpastian merupakan proses yang penting untuk meminimalkan kebingungan melalui penilaian yang objektif dan komunikasi yang jelas.

Tingkat suku bunga, yang mencerminkan harga dari uang, berpengaruh terhadap variabel lain dalam pasar uang dan modal. Tingkat suku bunga secara tidak langsung mempengaruhi nilai dari harga saham, tetapi volatilitasnya secara langsung menciptakan pergeseran antara pasar uang dan instrumen pasar modal. Volatilitas suku bunga mempengaruhi penilaian saham dengan mempengaruhi inti nilai perusahaan, misalnya bunga margin laba bersih, penjualan dan lain-lain.

Sementara itu, resesi ekonomi yang menghambat pertumbuhan ekonomi suatu negara menyebabkan ketidakpastian yang berkepanjangan. Fenomena tersebut tentunya juga merambat kepada ketidakpastian pasar keuangan dimana menyebabkan jatuhnya saham perusahaan komoditas karena semakin banyak orang menjual dengan panik yang menyebabkan harga saham pasar turun drastis.



Gambar 2.2 Kerangka Penelitian

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada permasalahan yang telah dikemukakan bahasan teoritis, penelitian empiris terdahulu, dan kerangka pikir maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi (EPU) memberikan pengaruh yang positif terhadap volatilitas harga saham negara G20 baik secara jangka panjang dan jangka pendek.
2. Diduga dalam jangka panjang suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) memberikan pengaruh yang negatif terhadap volatilitas harga saham negara G20. Dalam jangka pendek, Pasar Uang Antar Bank (PUAB) memberikan pengaruh yang positif terhadap volatilitas harga saham negara G20.
3. Diduga Yield-SBN (Surat Berharga Negara) memberikan pengaruh yang positif terhadap volatilitas harga saham negara G20 baik secara jangka panjang dan jangka pendek.
4. Diduga Inflasi memberikan pengaruh yang positif terhadap volatilitas harga saham negara G20 baik secara jangka panjang dan jangka pendek.
5. Diduga pada kondisi perekonomian mengalami resesi akan meningkatkan risiko terjadinya volatilitas harga saham negara G20.