

Spillover Effect Indeks GEPU, Harga Minyak Dunia, Fed Fund Rate terhadap Harga Saham Syariah Indonesia

Rahma Sofia Nida¹, Widi Savitri Andriasari²

IAIN Kudus¹, IAIN Kudus²

Email: rahmasofia97@gmail.com¹, andriawidi@iainkudus.ac.id²

Abstract

The global economy must face global economic uncertainty because of the ongoing effects of the COVID-19 pandemic and the Russia-Ukraine geopolitical conflict. Global economic uncertainty has a spillover effect on the Indonesian stock market. The study aims to determine the impact of spillover of the GEPU index, world oil price, and Fed Fund Rate (FFR) on Indonesian sharia stock prices. This research is quantitative and uses secondary time series data in the form of monthly data on the GEPU index, world oil prices, FFR, and ISSI index from January 2019 to December 2023. The data was processed using SPSS 26 with multiple linear regression analysis. The results prove that the GEPU index, world oil price, and FFR simultaneously affect Indonesia's sharia stock price. The partial results with the t-test stated that the GEPU index does not have a significant effect on the Indonesian sharia stock price. Furthermore, the world oil price and FFR have a significant positive impact. These results indicate that Indonesian sharia stocks still provide attractive investment opportunities and their potential will continue to grow in the future. This research can be used as a reference for consideration in analyzing investment assets, especially the sharia stock market amidst economic uncertainty that may occur in the future.

Keywords: Sharia Stock Price; GEPU; World Oil Price; Fed Fund Rate.

Abstrak

Perekonomian dunia harus menghadapi ketidakpastian ekonomi global dari efek berkelanjutan pandemi COVID-19 dan krisis geopolitik Rusia-Ukraina. Ketidakpastian ekonomi global memberikan pengaruh limpahan atau *spillover effect* terhadap pasar saham Indonesia. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh *spillover* indeks GEPU, harga minyak dunia, *Fed Fund Rate* (FFR) terhadap harga saham syariah Indonesia. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder *time series* berupa data bulanan indeks GEPU, harga minyak dunia, FFR, dan indeks ISSI dari Januari 2019 sampai Desember 2023. Data diolah menggunakan SPSS 26 dengan analisis regresi linier berganda. Hasil membuktikan bahwa indeks GEPU, harga minyak dunia, dan FFR secara simultan mempengaruhi harga saham syariah Indonesia. Hasil secara parsial dengan uji t, indeks GEPU tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham syariah Indonesia. Selanjutnya, harga minyak dunia dan FFR memiliki pengaruh positif signifikan. Hasil ini menunjukkan saham syariah Indonesia masih memberikan peluang menarik untuk investasi dan potensinya akan terus tumbuh ke depan. Penelitian ini dapat dijadikan referensi pertimbangan dalam menganalisis aset investasi utamanya pasar saham syariah di tengah ketidakpastian ekonomi yang mungkin terjadi di masa depan.

Kata Kunci: Harga Saham Syariah; GEPU; Harga Minyak Dunia; *Fed Fund Rate*.

PENDAHULUAN

Perekonomian global selama beberapa tahun ke belakang harus menghadapi kondisi ketidakpastian ekonomi disebabkan oleh efek berkepanjangan dari peristiwa tumpang tindih yang terjadi (World Bank, 2023). Efek ini terjadi dimulai dari peristiwa pandemi Covid-19 yang kemudian dilanjut dengan peristiwa konflik geopolitik Rusia-Ukraina, terjadinya disrupsi rantai pasokan global, dan pengetatan kebijakan moneter agresif yang melibatkan kenaikan sangat tinggi pada suku bunga utamanya oleh Bank Sentral Amerika Serikat “*The Federal Reserve*” (Setiawan & Satrianto, 2021).

Peristiwa ketidakpastian ekonomi global tersebut mempengaruhi pasar keuangan global yang bergerak dengan volatilitas cukup tinggi utamanya pada pasar saham. Pasar saham cenderung akan merespon lebih cepat terhadap informasi dan kondisi (Mnif, 2013). Fluktuasi pasar saham akan sangat peka terhadap isu dan rentan terhadap sentimen negatif (Kapar & Buigut, 2020). Pasar saham global menunjukkan pergerakan negatif atas sentimen di tengah ketidakpastian ekonomi yang terjadi. Hal ini karena berkaitan dengan keputusan ekstra hati-hati (*ultra risk averse*) oleh investor dengan memindahkan dan mengamankan modalnya pada aset tunai yang mudah dicairkan (Bank Indonesia, 2022).

Ketidakpastian ekonomi dan fluktuasi pasar saham global dapat mempengaruhi ekonomi negara berkembang tak terkecuali Indonesia. Indonesia termasuk negara berkembang yang menerapkan ekonomi terbuka yang besar. Keterbukaan ekonomi Indonesia menjadikan keterhubungan kerja sama yang erat dan saling terintegrasi dan ketergantungan antar negara-negara global. Konsep dari terpengaruhnya ekonomi domestik dalam menanggapi perubahan ekonomi global disebut dampak limpahan (*spillover effect*) (Suwito et al., 2020). *Spillover effect* diartikan sebagai limpahan risiko perekonomian suatu negara yang berdampak pada perekonomian negara lain.

Spillover effect ketidakpastian ekonomi dan pasar saham global akan mempengaruhi pasar saham Indonesia. Pasar saham Indonesia terbagi atas saham konvensional dan saham syariah. Saham syariah ialah penggolongan saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Pergerakan harga saham syariah dapat diukur dengan barometer indeks saham syariah (IDX, 2024). Saham syariah dinilai merespon sentimen negatif atas krisis berbeda dengan saham konvensional dan memiliki fluktuasi lebih tahan banting di saat krisis. Indeks syariah menunjukkan volatilitas yang lebih rendah terhadap risiko dan kemungkinan diversifikasi yang lebih tinggi (Tabash et al., 2023). Keunggulan kinerja saham syariah ini sering dikaitkan dengan karakteristik kepatuhan syariahnya (Arif et al., 2022).

Gambar 1
Pergerakan ISSI 2019-2023



Sumber: id.tradingview.com (2024)

Grafik pada Gambar 1 menunjukkan fluktuasi harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama tahun 2019-2023. ISSI merupakan indeks komposit semua saham syariah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Harga saham ISSI anjlok pada awal 2020 merespon ketidakpastian dari COVID-19. Setelahnya, ISSI bergerak berbalik arah dengan *trend* pergerakan yang naik sepanjang kuartal kedua tahun 2020 sampai 2023 dengan pergerakan fluktuatif terbatas. Pergerakan ISSI di tahun 2022 merespon positif dimana ini justru berbeda dengan respon pasar saham global terhadap krisis geopolitik Rusia-Ukraina.

Perbedaan pergerakan harga saham syariah Indonesia menjadi perhatian dalam penelitian ini. Penelitian ini menguji efek *spillover* faktor ketidakpastian ekonomi global dengan stabilitas harga saham syariah Indonesia. Faktor ketidakpastian global yang digunakan meliputi indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU), harga minyak dunia, dan *Fed Fund Rate* (FFR). Indeks GEPU merupakan indeks yang dapat mengukur secara sistematis tingkat ketidakstabilan ekonomi global. Indeks GEPU diukur dari rata-rata tertimbang Produk Domestik Bruto (PDB) dari indeks *Economic Policy Uncertainty* (EPU) nasional untuk 16 negara penyumbang dua per tiga pengeluaran global (Steven J. Davis, 2016).

Harga minyak dunia dan *Fed Fund Rate* (FFR) digunakan karena merupakan variabel makroekonomi yang fluktuatif di tengah ketidakpastian ekonomi global. Disrupsi rantai pasokan global dan konflik Rusia-Ukraina telah menyebabkan kenaikan yang tinggi harga minyak dunia. Sementara *Fed Fund Rate* yang awalnya berada pada angka

mendekati nol untuk mengatasi COVID-19 namun kemudian naik tinggi karena pengetatan kebijakan moneter agresif oleh Bank Sentral Amerika.

Penelitian sudah dilakukan sebelumnya untuk menguji pengaruh indeks GEPU terhadap harga saham. Indeks GEPU memberikan pengaruh yang berbeda-beda pada pasar saham negara berkembang. Nittayakamolphon (2024) dan Yagmur (2023) menyebutkan bahwa indeks GEPU memberikan pengaruh positif terhadap pasar saham. Hasil berbeda juga ditemukan pengaruh negatif indeks GEPU terhadap harga saham. (Adam & Yacob, 2022; Hoque et al., 2019) Selain itu, penelitian lain oleh Ghani (2024) dan Sumiyati (2022) menyebutkan bahwa indeks GEPU tidak mempengaruhi harga pasar saham.

Harga minyak dunia berkorelasi positif dengan fluktuasi saham. Korelasi ini disampaikan penelitian sebelumnya oleh Sri Rahayu dan Diatmika (2023) serta Nyoman dan Jhistari (2023) yang menyatakan hasil harga minyak dunia mempengaruhi secara positif harga saham. Hasil bertentangan menyebutkan pengaruh negatif harga minyak dunia dengan harga saham (Ayu & Akua, 2018; Gumilar et al., 2021). Selain itu, juga disampaikan bahwa fluktuasi harga saham tidak terpengaruh oleh naik atau turunnya harga minyak dunia (Kaligis & Soejono, 2020; Novianto & Paramita, 2023).

Penelitian yang menguji harga saham menggunakan *Fed Fund Rate* (FFR) menemukan FFR berpengaruh secara negatif (Bakhtiar & Purwani, 2021; He, 2023). Penelitian lain menyebutkan hasil berbeda pengaruh positif FFR terhadap harga saham (Ayu & Akua, 2018; Putri et al., 2023). Namun, penelitian Malini & Jais (2014) dan Kaligis & Soejono (2020) menyebutkan bahwa FFR tidak mempengaruhi pergerakan harga saham.

Penelitian yang mengamati volatilitas harga saham Indonesia telah banyak dilakukan sebelumnya. Keterbaruan dalam penelitian ini akan menguji variabel indeks ketidakstabilan kebijakan ekonomi global terhadap *subject research* harga saham syariah Indonesia. Pasar saham global pada umumnya merespon negatif dengan volatilitas harga yang tinggi di tengah ketidakpastian ekonomi global. Namun, pergerakan berbeda ditunjukkan oleh saham syariah dalam ISSI. Atas dasar tersebut, penelitian ini bertujuan mengukur guncangan ketidakpastian ekonomi global pada tingkat stabilitas saham syariah Indonesia. Hasil penelitian ini dimaksudkan agar dapat berkontribusi menambah literatur faktor yang mempengaruhi harga saham dan memberikan alternatif investasi di tengah terjadinya ketidakpastian ekonomi global. Berdasarkan *research gap* serta *fenomena gap* yang diuraikan, penelitian ini akan meneliti pengaruh indeks GEPU, harga minyak dunia, *Fed Fund Rate* (FFR) terhadap harga saham syariah Indonesia.

KAJIAN LITERATUR

Contagion Effect Theory

Konsep *Contagion Theory* dalam ekonomi merupakan fenomena yang diamati oleh para ekonom dan pakar keuangan atas peristiwa krisis ekonomi dari waktu ke waktu. *Contagion* didefinisikan sebagai fenomena atau peristiwa yang mempengaruhi pasar akibat guncangan eksternal. *Contagion* terjadi dari penyebaran efek di suatu negara menular pada negara lain (Forbes & Rigobon, 2002). Menurut *Contagion Theory* dalam suatu kawasan efek akan menular pada semua negara tanpa terkecuali (Trihadmini, 2011). Istilah "*contagion*" dalam ekonomi pertama kali diperkenalkan pada Juli 1997 saat krisis keuangan Asia tahun 1997. Sejak itu istilah ini kemudian digunakan untuk menggambarkan penyebaran efek krisis ekonomi pada sisi negatifnya dari satu negara ke negara lain (Wikipedia, 2024).

Harga Saham Syariah Indonesia

Saham merupakan bukti yang dimiliki seorang individu atau suatu badan atas perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji & Fakhruddin, 2008). Saham syariah pada dasarnya memiliki definisi yang hampir sama, namun kepemilikan dalam saham syariah adalah atas perusahaan atau emiten yang memenuhi prinsip syariah dalam operasional usahanya (Choirunnisak, 2019). Saham syariah di Indonesia tergabung dalam suatu indeks yakni Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kinerja serta harga seluruh saham syariah yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) diukur dalam indeks tersebut. Harga saham dalam pasaran dapat disebut juga *market price*. *Market price* diukur melalui interaksi permintaan antara penjual dan pembeli saham dalam pasar modal. *Market price* dapat ditentukan saat pasar berlangsung atau ditentukan dari harga penutupan pasar (*closing price*).

Spillover Effect

International Monetary Fund (IMF) mendeskripsikan *spillover* yaitu ketika kebijakan ekonomi suatu negara berdampak pada perekonomian negara lain melalui jalur perdagangan dan keuangan (Moghadam, 2011). Jalur perdagangan terpengaruh dari hubungan perdagangan barang dan komoditas antar negara. Sedangkan, jalur keuangan diketahui lebih rentan yang ditimbulkan dari kebijakan moneter dan pasar keuangan global. *Spillover* juga dapat diartikan konsep dari respon ekonomi domestik terhadap dampak yang ditimbulkan oleh perubahan ekonomi global ataupun perubahan suatu negara (Suwito et al., 2020). Risiko dari dampak yang terjadi akibat ketidakstabilan global suatu negara berdampak pula pada ekonomi negara lain.

Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU)

Steven J. Davis mengembangkan indeks bulanan ketidakpastian ekonomi dalam lingkup global dari Januari 1997 yaitu *Global Economic*

Policy Uncertainty (GEPU). Indeks GEPU dikembangkan dari rata-rata tertimbang PDB dari indeks EPU nasional untuk 16 negara yang menyumbang dua per tiga output global, yaitu Australia, Brazil, Kanada, Tiongkok, Perancis, Jerman, Meksiko, India, Italia, Jepang, Rusia, Korea Selatan, Spanyol, Amerika Serikat, Inggris, dan Belanda. Secara historis indeks GEPU meningkat tajam sebagai reaksi dari Krisis Keuangan Asia 1997, serangan teroris 11 November, invasi pimpinan AS ke Irak tahun 2003, Krisis Keuangan Global 2008-2009, krisis imigrasi Eropa, kekhawatiran perekonomian Tiongkok 2015, dan referendum Brexit 2016 (Steven J. Davis, 2016).

Harga Minyak Dunia

Komoditas energi utama yang sering dijadikan acuan harga energi global adalah harga minyak mentah (*cruded oil*). Minyak mentah pada abad ini menjadi sumber energi utama dunia. Minyak mentah seringkali dianggap sebagai darah kehidupan hampir semua industri. Hal ini disebabkan karena hasil pengolahan minyak mentah menjadi sumber tenaga atau bahan bakar yang tidak terlepas dari kehidupan sehari-hari (Sutarno, 2013). Harga minyak dunia diperoleh berdasarkan *spot price* atau harga aktual pasar minyak internasional saat ini. Pada umumnya yang dijadikan harga acuan minyak dunia adalah *West Texas Intermediate* (WTI). WTI disebut juga *light-sweet* adalah jenis minyak mentah dengan mutu dan kualitas tinggi. Hal ini menjadi alasan harga WTI menjadi salah satu acuan perdagangan minyak dunia (Ramadhan et al., 2022).

Fed Fund Rate (FFR)

Perekonomian setiap negara memiliki target suku bunga yang harus dikelola melalui kebijakan bank sentral negara. *The Federal Reserve* bertugas membuat kebijakan untuk memastikan stabilitas dan kemakmuran ekonomi Amerika Serikat. *The Fed* mengatur kebijakan moneter dalam Operasi Pasar Terbuka atau *Open Market Operation* (OMO). Suku bunga acuan Amerika yang dikenal dengan *Fed Fund Rate* (FFR) akan secara khusus ditetapkan oleh komite yang ada dalam *The Fed* yaitu *Federal Open Market Committee* (FOMC). FFR menjadi alat yang paling penting dan paling diawasi dalam kebijakan *The Fed* karena menjadi dasar banyak suku bunga di perekonomian banyak negara. Hal ini juga mengingat Amerika Serikat menjadi negara yang dominan di dunia dengan pertumbuhan ekonomi terbesar (Sander, 2009).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yang mana menekankan pengujian teori dengan prosedur statistik menggunakan angka untuk mengukur variabel penelitian dan analisis data (Muhyiddin et al., 2023). Penelitian ini akan meneliti pengaruh variabel X (Indeks GEPU,

Harga Minyak Dunia, FFR) terhadap variabel Y (Harga Saham Syariah Indonesia).

Penelitian ini menetapkan populasi berupa data historis bulanan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), indeks GEPU, harga minyak dunia WTI, *Fed Fund Rate* (FFR) dari Januari 2019 sampai Desember 2023. Teknik *non probability sampling* dengan menggunakan sampling jenuh atau *exhaustive sampling* dipilih untuk mengambil sampel penelitian. Sampel yang digunakan yaitu data bulanan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), indeks GEPU, harga minyak dunia WTI, dan *Fed Fund Rate* (FFR) dari Januari 2019 sampai Desember 2023 dengan jumlah sebanyak 60 data (5 tahun x 12 bulan).

Sementara data sekunder penelitian ini berupa data *time series* dari tahun 2019-2023. Penelitian ini mencari data variabel diantaranya indeks GEPU, harga minyak dunia WTI, FFR, dan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari situs resmi antara lain www.policyuncertainty.com, www.worldbank.org, www.federalreserve.gov, www.fred.stlouisfed.org, www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, dan www.id.investing.com.

Penelitian ini memanfaatkan alat analisis statistik yaitu software *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) 26 dengan teknik analisis regresi linier berganda. Penggunaan regresi berganda dimaksudkan untuk memprediksi kenaikan dan penurunan variabel dependen apakah dipengaruhi secara positif atau negatif oleh masing-masing variabel independen (Wiyanto, 2010). Variabel dependen yang digunakan yaitu Harga Saham Syariah Indonesia (Y) dan variabel independennya adalah Indeks GEPU (X1), Harga Minyak Dunia (X2) dan *Fed Fund Rate* (X3).

PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1
One Sample Kolmogrov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|---------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 60 |
| Normal | Mean | .0000000 |
| Parameters ^{a,b} | Std. Deviation | 7.97245044 |
| Most Extreme | Absolute | .075 |
| Differences | Positive | .042 |
| | Negative | -.075 |
| Test Statistic | | .075 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200 ^{c,d} |

a. Test distribution is Normal.

Sumber: *Output* Olahan Data dengan SPSS 26 (2024)

Berdasarkan Tabel 1, hasil uji *One Sample Kolmogrov-Smirnov* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,200 yang ditunjukkan (*Asymp. Sig. (2-tailed)*). Nilai ini lebih besar dari 0,05. Nilai ini dapat diinterpretasikan terpenuhinya asumsi normalitas atau berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Collinearity Statistics

| | | Coefficients ^a | |
|-------|------|---------------------------|-------|
| Model | | Collinearity Statistics | |
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | GEPU | .908 | 1.101 |
| | WTI | .831 | 1.203 |
| | FFR | .906 | 1.104 |
| | FFR | .906 | 1.104 |

a. Dependent Variable: ISSI

Sumber: *Output* Olahan Data dengan SPSS 26 (2024)

Uji multikolinearitas pada Tabel 2, diketahui nilai *tolerance* untuk setiap variabel yaitu GEPU sebesar 0,908, WTI sebesar 0,831, FFR sebesar 0,906, dan ISSI sebesar 0,906. Nilai *tolerance* untuk setiap variabel memiliki angka > 0,10. Sedangkan untuk nilai VIF indeks GEPU sebesar 1,101, WTI sebesar 1,203, FFR sebesar 1,104, dan ISSI sebesar 1,104. Nilai VIF masing-masing variabel juga < 10. Hasil ini disimpulkan baik dari nilai *tolerance* dan nilai VIF tidak ditemukan dua atau lebih variabel independen saling berkorelasi atau multikolinearitas tidak terjadi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3
Uji Glejser

| | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 10.246 | 4.327 | | 2.368 | .021 |
| | GEPU | .007 | .012 | .073 | .570 | .571 |
| | WTI | -.089 | .031 | -.382 | -2.839 | .066 |
| | FFR | .123 | .324 | .049 | .378 | .706 |

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: *Output* Olahan Data dengan SPSS 26 (2024)

Hasil uji *Glejser* yang tercantum dalam Tabel 3, nilai signifikan baik untuk variabel GEPU, WTI, dan FFR diketahui lebih dari 0,05 sehingga diinterpretasikan heteroskedastisitas tidak terjadi.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Durbin Watson

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .840 ^a | .705 | .689 | 6.76690 | 1.843 |

a. Predictors: (Constant), FFR, GEPU, WTI
b. Dependent Variable: ISSI

Sumber: *Output* Olahan Data dengan SPSS 26 (2024)

Hasil uji *Durbin Watson* di atas terlihat nilai *dw* sebesar 1,843. Berdasarkan pada tabel *Durbin Watson* dengan level signifikansi 0,05, jumlah variabel independen 3 dan jumlah sampel penelitian 60 diketahui nilai *du* sebesar 1,689. Nilai untuk 4-*du* sebesar 2,311. Nilai *dw* terletak diantara *du* dan 4-*du* yaitu $1,689 < 1,843 < 2,311$. Jadi, diambil kesimpulan data terbebas atau autokorelasi tidak terjadi.

Uji Hipotesis

Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Uji Regresi Linier Berganda

| Coefficients ^a | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients |
| | | B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 133.952 | 7.820 | |
| | GEPU | -.011 | .021 | -.027 |
| | WTI | .673 | .057 | .637 |
| | FFR | 5.681 | .585 | .500 |

a. Dependent Variable: ISSI

Sumber: *Output* Olahan Data dengan SPSS 26 (2024)

Menurut Tabel 5 hasil uji regresi berganda di atas, maka dihasilkan persamaan sebagai berikut :

$$Y = 133,952 + (- 0,011) X_1 + 0,673X_2 + 5,681X_3 + e$$

Koefisien regresi berganda dalam persamaan di atas diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta (a) = 133,952
 Nilai konstanta sebesar 133,952 dapat dijelaskan ketika seluruh variabel independen baik Indeks GEPU, harga minyak dunia, dan FFR tidak terdapat perubahan atau dianggap konstan (0) maka variabel dependen atau Harga Saham Syariah Indonesia memiliki nilai sebesar 133,952.
2. Koefisien variabel X1 (Indeks GEPU) = -0,011
 Nilai koefisien X1 bernilai negatif sebesar -0,011 dapat dijelaskan bahwa Indeks GEPU mempengaruhi secara negatif harga saham syariah Indonesia. Kenaikan indeks GEPU sebesar 1% atau satu satuan maka menyebabkan penurunan harga saham syariah Indonesia sebesar 0,011.
3. Koefisien variabel X2 (Harga Minyak Dunia) = 0,673
 Nilai koefisien X2 bernilai positif sebesar 0,673 dapat dijelaskan bahwa harga minyak dunia mempengaruhi secara positif pada harga saham syariah Indonesia. Kenaikan harga minyak dunia sebesar 1% atau satu satuan maka harga saham syariah Indonesia juga akan naik sebesar 0,673.
4. Koefisien variabel X3 (FFR) = 5,681
 Nilai koefisien X3 bernilai positif sebesar 5,681 dapat dijelaskan bahwa FFR mempengaruhi secara positif harga saham syariah Indonesia. Kenaikan FFR sebesar 1% atau satu satuan maka harga saham syariah Indonesia juga akan naik sebesar 5,681.

Koefisien Determinasi

Tabel 6
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .840 ^a | .705 | .689 | 6.76690 |

a. Predictors: (Constant), FFR, GEPU, WTI
 b. Dependent Variable: ISSI

Sumber: *Output* Olahan Data dengan SPSS 26 (2024)

Mengacu dari hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 6, diketahui nilai *Adjusted R²* sebesar 0,689. Hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa indeks GEPU, harga minyak dunia, dan FFR mempengaruhi sebesar 68,9% terhadap harga saham syariah Indonesia, dan sisanya sebesar 31,1% terpengaruh oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Uji F (Simultan)

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 24105.115 | 3 | 8035.038 | 119.989 | .000 ^b |
| | Residual | 3750.038 | 56 | 66.965 | | |
| | Total | 27855.153 | 59 | | | |

a. Dependent Variable: ISSI

b. Predictors: (Constant), FFR, GEPU, WTI

Sumber: *Output* Olahan Data dengan SPSS 26 (2024)

Mengacu pada tabel hasil uji F, diketahui nilai Fhitung 119,989 dengan nilai signifikan 0,000. Berdasarkan tabel Uji F dengan level signifikansi 0,05, jumlah variabel independen 3 dan jumlah sampel penelitian 60 diketahui nilai F-tabel sebesar 2,761. Dengan demikian, maka dinyatakan nilai F-hitung > F-tabel sebesar $119,989 > 2,761$ serta nilai signifikansi $0,00 < 0,05$ sehingga ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yaitu Indeks GEPU, harga minyak dunia, dan FFR secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah Indonesia.

Uji T (Parsial)

Tabel 8
Hasil Uji T
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 133.952 | 7.820 | | 17.129 | .000 |
| | GEPU | -.011 | .021 | -.027 | -.517 | .607 |
| | WTI | .673 | .057 | .637 | 11.845 | .000 |
| | FFR | 5.681 | .585 | .500 | 9.709 | .000 |

a. Dependent Variable: ISSI

Sumber: *Output* Olahan Data dengan SPSS 26 (2024)

Penelitian ini memiliki jumlah variabel independen (k) sebanyak 3 dan jumlah sampel penelitian (n) sebanyak 60, sehingga nilai distribusi frekuensi atau df ($n-k-1$) sebesar 56. Berdasarkan tabel Uji T dengan level signifikansi 0,05 dan nilai df 56 diketahui nilai t-tabel sebesar 2,003.

Mengacu pada tabel hasil uji T maka penjelasan pengaruh parsial variabel independen diinterpretasikan dalam penjelasan berikut:

1. Variabel X1 atau indeks GEPU diketahui bahwa $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ sebesar $-0,517 < 2,003$ dan nilai signifikan $0,607 > 0,05$. Hasil ini diinterpretasikan bahwa variabel indeks GEPU secara parsial tidak mempengaruhi harga saham syariah Indonesia. Pergerakan harga saham syariah di Indonesia tidak cukup dipengaruhi indeks GEPU di tengah ketidakpastian ekonomi global. Hasil ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya oleh Maria Ghani bahwa indeks GEPU tidak menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan investor (Ghani, 2024).
2. Variabel X2 atau harga minyak dunia diketahui bahwa $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ sebesar $11,845 > 2,003$ dan nilai signifikan $0,00 < 0,05$. Hasil ini diinterpretasikan bahwa variabel harga minyak dunia secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah Indonesia. Temuan hasil ini diperkuat oleh Putu Sinthya Pratami dan Ni Nyoman Sinta Jhistari yang menyatakan hasil yang sama (Nyoman & Jhistari, 2023; Sri Rahayu & Diatmika, 2023). Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa kenaikan harga minyak dunia akan menarik investor untuk berinvestasi pada saham komoditas minyak. Ketertarikan investor ini akan menyebabkan tingginya permintaan atas saham-saham tersebut. Sesuai konsep ekonomi permintaan atas saham yang tinggi akan mendorong kenaikan harga saham tersebut juga ikut tinggi.
3. Variabel X3 atau Fed Fund Rate (FFR) diketahui memiliki nilai $t\text{-tabel}$ sebesar 9,709 dan nilai signifikan sebesar 0,00. Hasil uji T untuk FFR menunjukkan bahwa $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ sebesar $9,709 > 2,003$ dan nilai signifikan $0,00 < 0,05$. Hasil ini diinterpretasikan bahwa variabel FFR secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah Indonesia. Harga Saham Syariah Indonesia yang akan meningkat ketika FFR meningkat didukung penelitian yang dilakukan oleh Yuninda Anggraini yang menjelaskan bahwa harga indeks IHSG sebanding dengan kenaikan FFR dan menandakan bahwa daya tarik investasi pada pasar saham di Indonesia masih tinggi (Putri et al., 2023).

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh indeks GEPU, harga minyak dunia, *Fed Fund Rate* (FFR) terhadap harga saham syariah Indonesia. Indeks GEPU tidak mempengaruhi harga saham syariah Indonesia secara signifikan. Tingkat stabilitas saham syariah Indonesia dinilai lebih baik dalam merespon sentimen negatif di tengah krisis. Kenaikan indeks GEPU yang mengukur tingkat ketidakpastian ekonomi global tidak cukup mempengaruhi pergerakan saham syariah Indonesia. Harga minyak dunia dan *fed fund rate* mempengaruhi positif signifikan harga saham syariah Indonesia. Kenaikan harga minyak dunia dan *Fed fund rate* karena

ketidakpastian ekonomi global nyatanya sebanding dengan kenaikan harga saham syariah. Kedua hasil penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa saham syariah Indonesia masih tumbuh positif di tengah ketidakpastian global. Saham syariah Indonesia dapat dijadikan alternatif investasi di tengah terjadinya ketidakpastian ekonomi. Ketahanan dan stabilitas yang dimiliki menjadikan daya tarik bagi investor serta dipercaya potensi saham syariah Indonesia masih akan terus tumbuh di masa depan.

Penelitian ini tidak luput dari keterbatasan yaitu pada variabel yang digunakan, periode penelitian, serta subjek untuk mengukur stabilitas saham syariah. Penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat menambah variabel lain yang mempengaruhi perekonomian di tengah ketidakpastian ekonomi, menambah periode waktu penelitian serta mempertimbangkan penggunaan subjek yang lebih spesifik pada tingkat perusahaan atau emiten untuk mengetahui secara lebih luas tingkat stabilitas saham syariah Indonesia dan faktor yang mempengaruhinya. Implikasi hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor, pemerintah maupun pengambil kebijakan lainnya untuk menganalisis aset investasi di tengah ketidakpastian ekonomi dan semakin mengembangkan saham syariah Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, N., & Yacob, N. (2022). The Impact of Global Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risk and Oil Price on Stock Market : Evidence from ASEAN Countries. *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 12(1), 29-46.
- Arif, M., Naeem, M. A., Hasan, M., M Alawi, S., & Taghizadeh-Hesary, F. (2022). Pandemic Crisis Versus Global Financial Crisis: Are Islamic Stocks a Safe-haven for G7 Markets? *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja* , 35(1), 1707-1733. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1910532>
- Ayu, G., & Akua, D. (2018). PENGARUH SUKU BUNGA THE FED , HARGA MINYAK DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA. 5, 1261-1288.
- Bakhtiar, M. R., & Purwani, T. (2021). Dampak Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, Suku Bunga FED, dan Inflasi terhadap IHSG. *Indicators : Journal of Economic and Business*, 3(1), 457-466. <https://doi.org/10.47729/indicators.v3i1.88>
- Bank Indonesia. (2022). *Bab I Kinerja dan Prospek Ekonomi Global: Memburuk dengan Risiko*. Jakarta: Bank Indonesia.
- CFI. (2024). *Spillover Effect*. corporatefinanceinstitute.com
- Choirunnisak. (2019). *Saham Syariah : Teori dan Implementasi*. Palembang: Islamic Banking.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2008). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Forbes, K. J., & Rigobon, R. (2002). No contagion, only interdependence: Measuring stock market comovements. *Journal of Finance*, 57(5), 2223-2261. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00494>

- Ghani, M., & Ghani, U. (2024). Economic Policy Uncertainty and Emerging Stock Market Volatility. *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(1), 165–181. <https://doi.org/10.1007/s10690-023-09410-1>
- Gumilar, I., Putra, S., Andrio, R., Wiyuda, T., & Halim, R. A. (2021). The Effect of Macro-Economic Indicators on Share Prices in the Construction Sub-Sector and Building Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2018. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(9), 107–113.
- He, J. (2023). Fed's Monetary Policy and Dynamic Changes in Stock Prices of Large Supermarket Chain. *International Conference on Financial Technology and Business Analysis*, 0, 483–493. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/6/2022191>
- Hoque, M. E., Soo Wah, L., & Zaidi, M. A. S. (2019). Oil Price Shocks, Global Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risk, and Stock Price in Malaysia: Factor Augmented VAR Approach. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 32(1), 3701–3733. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1675078>
- IDX. (2024). *Indeks Saham Syariah*. <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>
- Kaligis, S., & Soejono, F. (2020). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Kurs, dan Suku Bunga the Fed terhadap Indeks Sektoral Industri Barang Konsumsi. *Image : Jurnal Riset Manajemen*, 9(1), 34–47. <https://doi.org/10.17509/image.v9i1.24177>
- Kapar, B., & Buigut, S. (2020). Effect of Qatar Diplomatic and Economic Isolation on Qatar Stock Market Volatility: an Event Study Approach. *Applied Economics*, 52(55). <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1781776>
- Malini, H., & Jais, M. (2014). The Volatility of Indonesia Shari'ah Capital Market Stock Price Toward Macro Economics Variable. *Indonesian Capital Market Review*, 6(2). <https://doi.org/10.21002/icmr.v6i2.3588>
- Mnif, A. T. (2013). The Effects of Financial Liberalization on Stock Market Cycles: Structural Time Series Models. *Global Journal of Management and Business Research Interdisciplinary*, 13(7), 16–24.
- Moghadam, R. (2011). Consolidated Spillover Report. *Spillover Report International Monetary Fund*.
- Muhyiddin, N. T., Tarmizi, M. I., & Yulianita, A. (2023). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Sosial: Teori, Konsep, dan Rencana Proposal*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nittayakamolphon, P., Bejrananda, T., & Pholkerd, P. (2024). Asymmetric Effects of Uncertainty and Commodity Markets on Sustainable Stock in Seven Emerging Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(4), 155. <https://doi.org/10.3390/jrfm17040155>
- Novianto, F., & Paramita, R. A. S. (2023). Pengaruh Harga Minyak, Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs terhadap Indeks Saham Sektoral IDX Energy. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 536–549.
- Nyoman, N., & Jhistari, S. (2023). The Influence of Global Stock Indices, World Commodity Prices, and Global Economic Policy Uncertainty on the Composite Stock Price Index. *Research Journal of Finance and Accounting*, 14(13), 43–55. <https://doi.org/10.7176/rjfa/14-13-06>
- Putri, Y. A., Muchtar, M., & Sihombing, P. R. (2023). Analisis Makroekonomi

- terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) di Indonesia. *Jurnal Bayesian : Jurnal Ilmiah Statistika dan Ekonometrika*, 3(2), 210–223.
- Ramadhan, R., Sinurat, M., & Sembiring, R. (2022). Pengaruh Harga Minyak Dunia dan Harga Batu Bara Acuan terhadap Return Saham dengan Kurs sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Mining and Coal di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Emiten Mining and Coal di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurnal Creative Agung*, 12(1), 100–111. www.idx.co.id
- Sander, P. J. (2009). *101 Things Everyone Should Know About Economics : a Down and Dirty Guide To Everything From Securities and Derivatives To Interest Rates and Hedge Funds-- and What They Mean for You*. F+W Media, Inc.
- Setiawan, J., & Satrianto, A. (2021). Analisis Harga Saham Syariah di Indonesia : Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia, dan Harga Emas. *Ecosains : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan*, 9(November), 133–141. <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekosains>
- Sri Rahayu, P. S. P., & Diatmika, I. P. G. (2023). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, dan Dow Jones Industrial Average terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2019-Agustus 2022). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(03), 501–512. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i03.61155>
- Steven J. Davis. (2016). *An Index of Global Economic Policy Uncertainty*. Singapore: *National Bureau of Economic Research*.
- Sumiyati, Arisandi, B. D. A., & Wilujeng, P. R. (2022). Metode ARCH/GARCH untuk Memprediksi Hubungan Economic Uncertainty Akibat Pandemi Covid 19 dan Volatilitas Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 24(1), 117–130. <https://doi.org/10.34208/jba.v24i1.1152>
- Sutarno, I. (2013). *Sumber Daya Energi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suwito, Santosa, S. H., & Yunitasari, D. (2020). Pengujian Empiris Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat terhadap Dinamika Perekonomian Indonesia. *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 7(1), 82. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v7i1.13121>
- Tabash, M. I., Sahabuddin, M., Abdulkarim, F. M., Hamouri, B., & Tran, D. K. (2023). Dynamic Dependency between the Shariah and Traditional Stock Markets: Diversification Opportunities during the COVID-19 and Global Financial Crisis (GFC) Periods. *Economies*, 11(5). <https://doi.org/10.3390/economies11050149>
- TOKATLIOĞLU, Y. (2023). *Küresel Ekonomik Politik Belirsizliğin Türkiye ' de BİST Endeksi ve Döviz Kuru Oynaklıklarındaki Rolü : GARCH -MIDAS Yaklaşımı*. 13, 508–534. <https://doi.org/10.18074/ckuiibfd.1286397>. Tokatlio
- Trihadmini, N. (2011). Contagion dan Spillover Effect Pasar Keuangan Global sebagai Early Warning System. *Finance and Banking Journal*, 13(1), 47–61.
- Wikipedia. (2024). *Financial Contagion*. https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_contagion
- Wiyanto, D. (2010). *Paham Analisis Statistik Data dengan SPSS*. Jakarta: Buku Seru.
- World Bank. (2023). *A World Bank Group Flagship Report: Global Economic Prospects June 2023*.