

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Penelitian

#### 1. Gambaran Objek Penelitian

##### a. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pergerakan keseluruhan saham syariah Indonesia yang dicatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat diukur melalui Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI memuat konstituen seluruh saham syariah Indonesia yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) dan dievaluasi pada bulan Mei dan November atau dua kali dalam setahun. Konstituen ISSI diseleksi untuk memastikan bahwa saham yang tergabung masih memenuhi prinsip dan kriteria syariah yang ditetapkan. ISSI dihitung menggunakan metode perhitungan indeks saham oleh BEI dengan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan tahun dasar perhitungan ISSI pada Desember 2007.<sup>1</sup>

Pergerakan harga ISSI menunjukkan kenaikan dari tahun ke tahun. Kenaikan ini merupakan cerminan semakin menariknya instrumen investasi dalam pasar modal syariah. Saham dikenal sebagai instrumen investasi dengan risiko cukup tinggi. Namun, saham syariah menawarkan peluang investasi dengan volatilitas risiko yang lebih rendah.<sup>2</sup> Saham syariah dinilai memiliki ketahanan terhadap sentimen negatif dan suatu krisis. Hal ini dikarenakan kriteria dan prinsip syariah yang harus dipenuhi emiten yang dicatat sebagai saham syariah. Emiten yang memenuhi kepatuhan syariah memiliki fundamental perusahaan yang lebih kuat dan stabil, sehingga tidak rentan dengan sentimen negatif yang mempengaruhi fluktuasi harga saham.<sup>3</sup>

Penelitian ini meneliti fluktuasi harga saham syariah menggunakan ISSI di tengah ketidakpastian global yang terjadi dari tahun 2019-2023 akibat dua peristiwa utama yaitu Covid-19 dan konflik geopolitik Rusia-Ukraina. Perkembangan ISSI

---

<sup>1</sup> IDX, "Indeks Saham Syariah," n.d., <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah> diakses pada 20 Mei 2024.

<sup>2</sup> Tabash et al., "Dynamic Dependency between the Shariah and Traditional Stock Markets: Diversification Opportunities during the COVID-19 and Global Financial Crisis (GFC) Periods."

<sup>3</sup> Arif et al., "Pandemic crisis versus global financial crisis: Are Islamic stocks a safe-haven for G7 markets?"

dari Januari 2019 – Desember 2023 disajikan dalam tabel data sebagai berikut :

**Tabel 4. 1 Data Harga Indeks ISSI 2019-2023**

Bulan	Harga Penutupan Indeks ISSI 2019-2023				
	2019	2020	2021	2022	2023
Januari	193.50	173.15	172.23	189.12	212.64
Februari	191.20	156.75	183.36	192.32	212.27
Maret	190.17	133.99	176.89	199.91	211.27
April	188.43	144.87	177.12	208.18	213.64
Mei	181.10	143.81	174.51	209.07	195.18
Juni	186.01	144.91	171.95	200.39	198.85
Juli	186.98	150.13	175.44	205.84	210.35
Agustus	192.86	150.76	175.75	208.63	212.99
September	188.93	143.81	181.54	204.10	216.99
Oktober	189.49	150.47	185.79	207.73	207.13
November	180.93	165.11	186.52	209.01	209.68
Desember	187.73	177.48	189.02	217.73	212.64

Sumber : id.investing.com

Tabel data di atas merupakan data historis bulanan harga penutupan indeks ISSI selama 2019-2023 yang digunakan dalam penelitian ini. Indeks ISSI menunjukkan pergerakan harga yang fluktuatif. Harga ISSI selama 2019-2020 merespon negatif dengan historis harga yang cenderung menurun hingga harga terendah terjadi pada Maret 2020 sebesar 133,99. Meskipun terjadi penurunan hal ini tidak berlangsung lama. Harga ISSI setelahnya menunjukkan harga yang bergerak naik. ISSI masih menunjukkan perkembangan yang positif di tengah ketidakpastian ekonomi global yang terjadi. ISSI mencapai harga tertingginya dalam 5 tahun terakhir sebesar 217,73 pada Desember 2022.

**b. Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU)**

Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) adalah indeks yang digunakan untuk mengukur tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang terjadi. Selama tahun 2019-2023 perekonomian dunia dikatakan memasuki masa ketidakpastian ekonomi global yang dipicu dua peristiwa utama yaitu covid-19 dan geopolitik Rusia-Ukraina. Tingkat ketidakpastian ekonomi global yang terjadi tahun 2019-2023 dapat diukur dalam data indeks GEPU sebagai berikut :

**Tabel 4. 2 Data Indeks GEPU 2019-2023**

Bulan	Indeks GEPU				
	2019	2020	2021	2022	2023
Januari	263.67	239.16	288.27	240.60	262.48
Februari	213.69	235.81	220.67	202.14	260.70
Maret	260.06	355.06	221.03	338.24	328.51
April	202.32	367.55	207.95	322.71	249.92
Mei	255.75	437.07	196.00	302.83	230.93
Juni	337.79	342.28	187.23	291.81	243.80
Juli	271.16	350.28	206.02	327.94	241.82
Agustus	321.03	313.42	222.93	262.61	229.04
September	290.45	299.05	208.54	288.40	262.23
Oktober	273.56	310.72	200.64	306.87	240.44
November	267.44	378.98	228.90	345.60	265.39
Desember	282.03	301.55	270.62	278.65	285.50

Sumber : [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com)

Berdasarkan tabel data di atas, selama periode penelitian perkembangan indeks GEPU bergerak fluktuatif dengan angka yang cukup tinggi. Pada tahun 2020 angka indeks mencapai titik tertinggi pada bulan Mei mencapai angka 437,07 poin. Tahun 2020 memang menjadi tahun yang cukup gelap bagi perekonomian di seluruh dunia. Angka ini menggambarkan tingkat ketidakpastian ekonomi yang terjadi kala itu. Kebijakan penanganan covid-19 dengan *lockdown* justru melemahkan seluruh sektor perekonomian baik dari sisi produksi, konsumsi, perdagangan dan investasi. Angka indeks GEPU juga tinggi pada 2022 yang disebabkan karena geopolitik Rusia-Ukraina. Angka indeks cukup tinggi pada Maret 2022 sebesar 338,24 sebulan setelah terjadinya invasi Rusia yang terjadi pada Februari. Pada November 2022 indeks juga menunjukkan angka mencapai 345,60 karena efek geopolitik yang masih ada serta awal adanya pengetatan kebijakan moneter.

### c. Harga Minyak Dunia

Minyak mentah (*crued oil*) menjadi acuan utama energi dunia masa kini. Harga minyak dunia termasuk indikator yang diperhatikan dan terlibat dalam sistem perekonomian dunia layaknya uang dan emas. Naik dan turunnya harga minyak

seringkali dipengaruhi politik dan ekonomi suatu negara. Harga minyak dunia bergerak fluktuatif selama masa ketidakpastian ekonomi global. Perkembangan harga minyak dunia selama 2019-2023, dalam penelitian ini mengacu pada (*benchmarks*) harga minyak *West Texas Intermediate* (WTI) disajikan dalam data sebagai berikut :

**Tabel 4. 3 Data Harga Minyak WTI 2019-2023**

Bulan	Harga Minyak WTI (USD/bbl)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Januari	51.52	57.52	52.10	83.12	78.11
Februari	54.95	50.53	59.06	91.74	76.84
Maret	58.15	29.88	62.35	108.49	73.37
April	63.87	16.52	61.71	101.78	79.44
Mei	60.84	28.56	65.18	109.60	71.59
Juni	54.68	38.30	71.38	114.59	70.23
Juli	57.52	40.75	72.46	99.85	76.39
Agustus	54.84	42.36	67.73	91.57	81.40
September	56.95	39.60	71.56	83.87	89.58
Oktober	53.98	39.53	81.32	87.26	85.57
November	57.06	41.10	79.18	84.78	77.43
Desember	59.80	47.05	71.53	76.52	72.08

Sumber : World Bank (Commodity Price)

Berdasarkan gambar di atas, harga minyak WTI pada 2019 stabil pada kisaran harga kapitalisasi pasar internasional yaitu 60 USD/bbl. Harga minyak turun tajam hingga 16,52 USD/bbl pada April 2020. Setelahnya, harga minyak mengalami kenaikan signifikan hingga mencapai puncak harga tertinggi sebesar 114,59 USD/bbl pada Juni 2022. Kenaikan harga minyak ini disebabkan dari faktor disrupsi pasokan global. Permintaan minyak global yang memang tinggi tidak diimbangi dengan pasokan global yang terganggu. Pasokan global minyak terganggu awalnya akibat pembatasan perdagangan dan ditutupnya pelabuhan saat *lockdown*. Setelahnya, justru makin diperparah dengan terbatasnya minyak yang diekspor oleh Rusia yang merupakan salah satu negara pengekspor minyak pada pasar internasional. Selain itu, pada 2022 permintaan energi global sedang tinggi-tingginya karena musim dingin yang terjadi di berbagai negara. Harga minyak kembali menurun pada 2023 seiring dengan stabilnya suplai dan

permintaan global tetapi dengan harga yang masih di atas kapitalisasi pasar internasional.

**d. Fed Fund Rate (FFR)**

*Fed Fund Rate* (FFR) yang ditetapkan oleh *The Fed* berperan sebagai suku bunga acuan untuk Amerika Serikat. Meskipun merupakan suku bunga negara Amerika, nyatanya FFR mampu mempengaruhi perekonomian negara lain karena FFR menjadi dasar bagi banyak bank sentral negara dalam menetapkan suku bunga kebijakan. Hal ini mengingat Amerika Serikat menjadi negara dominan di dunia dengan pertumbuhan ekonomi terbesar. Selama ketidakpastian ekonomi global 2019-2023, *The Fed* menetapkan kebijakan cukup agresif terhadap FFR dalam data berikut:

**Tabel 4. 4 Data Fed Fund Rate 2019-2023**

Bulan	<i>Fed Fund Rate</i> (%)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Januari	2.40	1.55	0.09	0.08	4.33
Februari	2.40	1.58	0.08	0.08	4.57
Maret	2.41	0.65	0.07	0.20	4.65
April	2.42	0.05	0.07	0.33	4.83
Mei	2.39	0.05	0.06	0.77	5.06
Juni	2.38	0.08	0.08	1.21	5.08
Juli	2.40	0.09	0.10	1.68	5.12
Agustus	2.13	0.10	0.09	2.33	5.33
September	2.04	0.09	0.08	2.56	5.33
Oktober	1.83	0.09	0.08	3.08	5.33
November	1.55	0.09	0.08	3.78	5.33
Desember	1.55	0.09	0.08	4.10	5.33

Sumber : [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) (data diolah)

Berdasarkan gambar di atas, FFR pada semester I 2019 berada pada angka  $\pm 2,4\%$ . Respon bank sentral Amerika *The Fed* terhadap pandemi yang terjadi menetapkan kebijakan pelanggaran kebijakan moneter secara paksa. *The Fed* memangkas suku bunga berada pada angka mendekati 0 dalam waktu cukup lama yang terlihat dari 2020 sampai awal 2022. Upaya ini dilakukan untuk menopang perekonomian Amerika akibat dampak pandemi. Namun, kebijakan ini tidak dapat dipertahankan karena kerentanan makroekonomi dan kenaikan inflasi Amerika yang meningkat tajam. FFR mulai naik pada Juni 2022 sebesar 1,21%. Kenaikan ini menjadi awal kenaikan

yang lebih agresif berikutnya. FFR naik mencapai 410 bps pada akhir Desember 2022. FFR bertahan pada angka yang tinggi dalam jangka waktu lama (*higher for longer*) hingga data terakhir tahun 2023 menjadi sebesar 5,33%. Kebijakan ini ditetapkan untuk meredam inflasi AS kembali pada level targetnya.

## 2. Analisis Data

### a. Statistik Deskriptif

**Tabel 4. 5 Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GEPU	60	187.23	437.07	273.9687	52.68695
WTI	60	16.52	114.59	67.2770	20.56707
FFR	60	.05	5.33	1.8643	1.91317
ISSI	60	133.99	217.73	186.8058	21.72835

Sumber : *Output SPSS 26 (data diolah)*

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum dengan mendeskripsikan data sebagaimana adanya yang terdiri atas nilai terendah dan terbesar, rata-rata, dan standar deviasi. Statistik deskriptif di atas diketahui hasil sesuai dengan jumlah sampel sebanyak 60 data yang berada pada kolom N. Hasil statistik deskriptif setiap variabel diuraikan sebagai berikut:

- 1) Indeks GEPU selama 2019-2023 memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 187,23, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 437,07, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 273,9687, dan standar deviasi 52,68695.
- 2) Harga Minyak Dunia selama 2019-2023 memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 16,52, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 114,59, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 67,2770, dan standar deviasi 20,56707.
- 3) *Fed Fund Rate* selama 2019-2023 memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,05, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 5,33, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,8643, dan standar deviasi 1,91317.
- 4) Harga Saham Syariah Indonesia selama 2019-2023 memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 133,99, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 217,73, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 186,8058, dan standar deviasi 21,72835.

**b. Uji Asumsi Klasik**

**1) Uji Normalitas**

Uji normalitas berfungsi untuk memastikan distribusi normal data penelitian. Penelitian ini memilih analisis statistik untuk menguji normalitas dengan *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Asumsi normalitas menggunakan dasar keputusan angka signifikan bernilai lebih dari 0,05.<sup>4</sup>

**Tabel 4. 6 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7.97245044
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.075
	Positive	.042
	Negative	-.075
Test Statistic		.075
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Output SPSS 26 (data diolah)

Hasil *One Sample Kolmogrov-Smirnov* pada tabel di atas menunjukkan nilai signifikansi (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0,05. Nilai ini diinterpretasikan memenuhi asumsi normalitas atau data berdistribusi normal.

**2) Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi dua atau lebih variabel independen. Data dapat diterima jika gejala multikolinearitas tidak terjadi dengan dasar keputusan angka *tolerance* bernilai  $> 0,10$  dan angka *Variance Inflation Factor* (VIF) bernilai  $< 10$ .<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Ghozali, *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*, 164.

<sup>5</sup> Muhyiddin, Tarmizi, dan Yulianita, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Sosial : Teori, Konsep, dan Rencana Proposal*, 110.

**Tabel 4. 7 Collinearity Statistics**

		Coefficients <sup>a</sup>	
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 SPSS 26 (data diolah)

Hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas diketahui nilai *tolerance* 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 setiap variabel juga  $< 10$ . Hasil ini disimpulkan baik dari nilai *tolerance* dan nilai VIF dalam model regresi penelitian ini tidak terdapat dua atau lebih variabel independen saling berkolerasi atau tidak terjadi multikolinearitas.

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diperoleh dari uji nilai absolut residual yang diregresikan dengan variabel independen yang dikenal sebagai uji *Glejser*. Uji ini akan menentukan apakah kesalahan pengganggu satu pengamatan ke pengamatan lain terjadi ketidaksamaan varian. Data diterima jika heteroskedastisitas tidak terjadi. Dasar keputusan tidak terdapat heteroskedastisitas ketika nilai signifikan  $> 0,05$ .<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Ghozali, *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*, 140.

**Tabel 4. 8 Uji Glejser**

Coefficients <sup>a</sup>						
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	-	.066
	FFR	.123	.324	.049	2.839	.706

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber : Output SPSS 26 (data diolah)

Hasil uji *Glejser* yang tercantum dalam tabel di atas, nilai signifikan baik untuk variabel GEPU, WTI, dan FFR memiliki nilai sig. lebih dari 0,05 (> 0,05) sehingga disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas.

**4) Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi berperan untuk menemukan hubungan antar residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi biasa dilakukan pada penelitian dengan data *time series*. Data dapat diterima jika autokorelasi tidak terjadi. Autokorelasi diuji menggunakan uji Durbin Watson dengan dasar keputusan tidak terdapat autokorelasi ketika  $du < dw < 4-du$ .<sup>7</sup>

**Tabel 4. 9 Uji Durbin Watson**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.840 <sup>a</sup>	.705	.689	6.76690	1.843

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

Sumber : Output SPSS 26 (data diolah)

Hasil uji Durbin Watson 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

<sup>7</sup> Ghozali, 111.

4-du yaitu  $1,689 < 1,843 < 2,311$ . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa data terbebas atau tidak terdapat autokorelasi.

**c. Uji Hipotesis**

**1) Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda memberikan kesimpulan pengaruh linier variabel independen secara positif atau negatif terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda bertujuan memperkirakan nilai variabel dependen saat variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.<sup>8</sup>

**Tabel 4. 10 Uji Regresi Linier Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>				
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 SPSS 26 (data diolah)

Menurut tabel hasil uji regresi berganda di atas, maka persamaan yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

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

Koefisien regresi linier berganda dalam persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a) 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.

- b) Koefisien variabel  $X_1$  (Indeks GEPU) = -0,011

Nilai koefisien  $X_1$  bernilai negatif sebesar -0,011 dapat dijelaskan bahwa Indeks GEPU mempengaruhi secara negatif Harga Saham Syariah Indonesia. Kenaikan

<sup>8</sup> Wiyanto, *Paham Analisis Statistik Data dengan SPSS*, 61.

indeks GEPU sebesar 1% atau satu satuan maka menyebabkan penurunan Harga Saham Syariah Indonesia sebesar 0,011.

- c) Koefisien variabel  $X_2$  (Harga Minyak Dunia) = 0,673  
 Nilai koefisien  $X_2$  bernilai positif sebesar 0,673 dapat dijelaskan bahwa Harga Minyak Dunia mempengaruhi secara positif Harga Saham Syariah Indonesia. Kenaikan Harga Minyak Dunia sebesar 1% atau satu satuan maka Harga Saham Syariah Indonesia juga akan naik sebesar 0,673.
- d) Koefisien variabel  $X_3$  (FFR) = 5,681  
 Nilai koefisien  $X_3$  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.

**2) Koefisien Determinasi**

Uji koefisien determinasi menunjukkan nilai besaran persentase secara serentak variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini mengambil nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dalam uji koefisien determinasi untuk mencari model regresi yang terbaik.

**Tabel 4. 11 Uji Koefisien Determinasi**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.840 <sup>a</sup>	.705	.689	6.76690
a. Predictors: (Constant), FFR, GEPU, WTI				
b. Dependent Variable: ISSI				

Sumber : Output SPSS 26 (data diolah)

Mengacu dari hasil uji koefisien determinasi di atas, diketahui nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* 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 untuk sisanya sebesar 31,1% terpengaruh oleh variabel lain di luar penelitian ini.

**3) Uji F (simultan)**

Uji F bertujuan untuk menganalisa pengaruh seluruh variabel independen secara serempak (simultan) terhadap

variabel dependen.<sup>9</sup> Uji ini dilakukan melalui perbandingan nilai Fhitung dengan Ftabel dengan dasar keputusan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen ketika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ . Selain itu, pengaruh signifikan disimpulkan ketika nilai  $sig < 0,05$ .

**Tabel 4. 12 Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressi on	24105.15	3	8035.038	119.989	.000 <sup>b</sup>
	Residual	3750.038	56	66.965		
	Total	27855.153	59			
a. Dependent Variable: ISSI						
b. Predictors: (Constant), FFR, GEPU, WTI						

Sumber : Output SPSS 26 (data diolah)

Mengacu dari hasil uji Uji F pada tabel di atas, 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 Ftabel sebesar 2,761. Dengan demikian, maka dinyatakan nilai Fhitung  $> F_{tabel}$  sebesar  $119,989 > 2,761$  serta nilai signifikansi  $0,00 < 0,05$  sehingga disimpulkan variabel independen yaitu Indeks GEPU, Harga Minyak Dunia, dan FFR secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Harga Saham Syariah Indonesia.

**4) Uji T (parsial)**

Variabel independen secara parsial atau individu mempengaruhi variabel dependen dapat diketahui melalui Uji T.<sup>10</sup> Uji T diketahui melalui perbandingan nilai t-hitung dengan t-tabel dengan nilai signifikansi 0,05. Dasar keputusan variabel independen secara signifikan berpengaruh pada variabel dependen ketika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dengan nilai  $sig. < 0,05$ .

<sup>9</sup> Ghozali, *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*, 68.

<sup>10</sup> Widarjono, *Analisis Regresi dengan SPSS*, 29.

**Tabel 4. 13 Uji T**

Coefficients <sup>a</sup>						
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 SPSS 26 (data diolah)

Penelitian ini menggunakan jumlah sampel penelitian (n) sebanyak 60 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 3, 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 pada variabel dependen adalah sebagai berikut :

- a. Variabel X1 atau Indeks GEPU diketahui nilai t-tabel sebesar -0,517 dan nilai signifikan sebesar 0,607. Hasil uji T Indeks GEPU berarti 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.
- b. Variabel X2 atau Harga Minyak Dunia diketahui nilai t-tabel sebesar 11,845 dan nilai signifikan sebesar 0,00. Hasil uji T untuk Harga Minyak Dunia menunjukkan 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.
- c. Variabel X3 atau *Fed Fund Rate* (FFR) diketahui nilai t-tabel sebesar 9,709 dan nilai signifikan sebesar 0,00. Hasil uji T untuk FFR berarti 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.

## B. Pembahasan

### 1. Pengaruh Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) terhadap Harga Saham Syariah Indonesia

Indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi global selama tahun 2019-2023. Hasil uji T diketahui bahwa variabel Indeks GEPU memiliki nilai t-hitung  $< t$ -tabel sebesar  $-0,517 < 2,003$  dan nilai signifikan  $0,607 > 0,05$ . Hasil ini memberikan penolakan terhadap hipotesis pertama penelitian bahwa tidak terdapat pengaruh Indeks GEPU terhadap Harga Saham Syariah Indonesia. Kenaikan dan penurunan Indeks GEPU tidak mempengaruhi secara signifikan pergerakan pasar saham syariah di Indonesia.

Selama 2019-2023 angka indeks GEPU diketahui meningkat akibat adanya covid-19 dan konflik geopolitik Rusia-Ukraina. Berdasarkan analisis regresi linier berganda, indeks GEPU memiliki koefisien regresi hanya sebesar  $-0,011$ . Hasil ini diartikan kenaikan indeks GEPU menyebabkan penurunan pada harga saham syariah Indonesia, namun angka ini sangat kecil mempengaruhi pergerakan harga saham. Sehingga, hal ini masih mendukung *contagion effect theory* bahwa guncangan akibat krisis memiliki efek menular dari satu negara ke negara lain termasuk Indonesia.<sup>11</sup> Hal ini didukung oleh Hoque yang mengungkapkan bahwa efek penularan indeks GEPU akan berbeda-beda menurut wilayah negara, rezim, sektor dan bentuk dampak yang ditularkan. Indeks GEPU akan memberikan dampak lebih besar pada pasar saham negara dengan volatilitas yang tinggi.<sup>12</sup> Pitipat Nittayakamolphon menyatakan hal yang sama bahwa indeks GEPU hanya memberikan pengaruh positif terhadap pasar saham di Thailand dari 7 negara berkembang yang diteliti.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> Forbes dan Rigobon, "No contagion, only interdependence: Measuring stock market comovements."

<sup>12</sup> Hoque, Soo Wah, dan Zaidi, "Oil price shocks, global economic policy uncertainty, geopolitical risk, and stock price in Malaysia: Factor augmented VAR approach."

<sup>13</sup> Nittayakamolphon, Bejrananda, dan Pholkerd, "Asymmetric Effects of Uncertainty and Commodity Markets on Sustainable Stock in Seven Emerging Markets."

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.<sup>14</sup> Selain itu, hasil serupa disampaikan penelitian yang telah dilakukan oleh Sumiyati. Tingkat ketidakpastian ekonomi yang terjadi pada suatu negara masih dipertimbangkan dan bergantung pada kebijakan yang diambil pemerintahan negara dalam merespon ketidakpastian yang terjadi.<sup>15</sup>

Hasil ini mendukung penilaian atas saham syariah yang dianggap lebih stabil dalam merespon sentimen negatif suatu krisis. Saham syariah diketahui memiliki ketahanan atas risiko yang lebih baik dibanding saham konvensional.<sup>16</sup> Hal ini terjadi karena emiten saham syariah memiliki fundamental yang lebih baik karena kepatuhan prinsip syariahnya. Tidak berpengaruhnya indeks GEPU dapat diartikan bahwa para pelaku pasar saham syariah Indonesia baik itu investor asing maupun domestik menganggap bahwa saham syariah Indonesia masih memiliki potensial keuntungan dan masih percaya berinvestasi pada pasar saham syariah Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi global

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

Harga Minyak Dunia memberikan pengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi global selama tahun 2019-2023. Hasil uji T diketahui bahwa Harga Minyak Dunia memiliki nilai  $t$ -hitung  $>$   $t$ -tabel sebesar  $11,845 > 2,003$  dan nilai signifikan  $0,00 < 0,05$ . Hipotesis kedua pada penelitian ini diterima dengan menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham Syariah Indonesia. Koefisien regresi yang bernilai positif mengartikan hubungan pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham Syariah Indonesia yang positif pula. Sehingga ketika Harga Minyak Dunia bergerak

---

<sup>14</sup> Ghani dan Ghani, "Economic Policy Uncertainty and Emerging Stock Market Volatility."

<sup>15</sup> Sumiyati, Arisandi, dan Wilujeng, "Metode ARCH/GARCH untuk Memprediksi Hubungan Economic Uncertainty Akibat Pandemi Covid 19 dan Volatilitas Saham."

<sup>16</sup> Tabash et al., "Dynamic Dependency between the Shariah and Traditional Stock Markets: Diversification Opportunities during the COVID-19 and Global Financial Crisis (GFC) Periods."

naik maka Harga Saham Syariah Indonesia juga bergerak naik begitu pun sebaliknya.

Harga minyak mentah (*crued oil*) dunia selama periode ketidakpastian ekonomi global dalam penelitian ini mengalami lonjakan kenaikan harga yang disebabkan disrupsi pasokan global dan dampak sanksi geopolitik Rusia. Kenaikan harga minyak dunia akan memberikan pengaruh kepada perekonomian suatu negara tak terkecuali Indonesia. Pengaruh ini sesuai dengan konsep *contagion effect theory*. Pengaruh yang terjadi mengacu pada *spillover effect* yang mana efek limpahan mempengaruhi perekonomian negara lain.<sup>17</sup> *Spillover effect* dalam perubahan harga minyak dunia memberikan pengaruh melalui jalur perdagangan di mana kenaikan harga merupakan faktor penting dalam sistem perdagangan.

Harga Saham Syariah Indonesia yang bergerak naik ketika Harga Minyak Dunia naik dapat dijelaskan karena banyaknya emiten sektor energi dalam indeks saham di Indonesia. Emiten sektor energi mendapatkan banyak keuntungan ketika harga minyak dunia melonjak berupa peningkatan pendapatan penjualan dan laba perusahaan. Hal ini akan memberikan perhatian berupa ketertarikan para investor pada pasar saham Indonesia dan menjadi sinyal positif sebagai peluang investasi. Investor tidak akan melewatkan potensi profit yang lebih menguntungkan dalam kondisi ini. Investor akan memindahkan dananya untuk melakukan investasi pada saham-saham sektor pertambangan utamanya subsektor minyak dan gas bumi.<sup>18</sup>

Temuan hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya. Penelitian oleh Putu Sinthya Pratami dan Ni Nyoman Sinta Jhistari menyatakan hasil yang sama pengaruh positif signifikan harga minyak dunia terhadap harga saham.<sup>19, 20</sup> Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa kenaikan harga minyak

---

<sup>17</sup> Suwito, Santosa, dan Yunitasari, "Pengujian Empiris Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Dinamika Perekonomian Indonesia," 82.

<sup>18</sup> Setiawan dan Satrianto, "Analisis Harga Saham Syariah di Indonesia : Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia, dan Harga Emas," 29.

<sup>19</sup> Sri Rahayu dan Diatmika, "Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, Dan Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2019-Agustus 2022)."

<sup>20</sup> Nyoman dan Jhistari, "The Influence of Global Stock Indices, World Commodity Prices, and Global Economic Policy Uncertainty on the Composite Stock Price Index."

dunia akan menarik investor memindahkan portofolionya 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. Pengaruh *Fed Fund Rate* (FFR) terhadap Harga Saham Syariah Indonesia

*Fed Fund Rate* (FFR) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham Syariah Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi global selama tahun 2019-2023. Pengujian dengan uji T diketahui bahwa variabel FFR memiliki nilai t-hitung > t-tabel sebesar  $9,709 > 2,003$  dan nilai signifikan  $0,00 < 0,05$ . Hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima dengan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *Fed Fund Rate* terhadap Harga Saham Syariah Indonesia. Koefisien regresi FFR yang bernilai positif mengartikan hubungan pengaruh yang positif pula terhadap Harga Saham Syariah Indonesia. Sehingga ketika terjadi kenaikan tingkat FFR maka Harga Saham Syariah Indonesia juga akan bergerak naik begitu pun sebaliknya.

FFR yang sebagai suku bunga acuan Amerika Serikat tidak hanya mempengaruhi perekonomian AS namun juga mampu mempengaruhi perekonomian negara lain. Pengaruh ini dikarenakan Amerika merupakan salah satu negara yang mendominasi perekonomian dunia, sehingga suku bunga acuan FFR sering menjadi perhatian banyak bank sentral di dunia untuk menjadi pertimbangan acuan dalam menetapkan suku bunga domestik suatu negara.<sup>21</sup> Hal ini mendukung *contagion effect theory* pada konsep *spillover effect* yang mana pengaruh limpahan yang timbul pada perekonomian negara lain terjadi melalui jalur keuangan yaitu melalui kebijakan moneter.

Ketidakpastian ekonomi global yang terjadi mempengaruhi kebijakan *The Fed* atas FFR. FFR mulai dipangkas mencapai angka mendekati 0 dalam upaya penanganan Covid-19 hingga harus naik dengan agresif lebih dari 500 bps untuk mengendalikan dampak dari kebijakan yang diambil sebelumnya karena persistensi inflasi Amerika yang melonjak tajam. Pengaruh kebijakan FFR terhadap negara lain terutama pada negara berkembang memberikan dampak yang bervariasi.

---

<sup>21</sup> Sander, *101 Things Everyone Should Know About Economics : a Down and Dirty Guide To Everything From Securities and Derivatives To Interest Rates and Hedge Funds-- and What They Mean for You.*

Umumnya, kebijakan kenaikan FFR akan diiringi oleh pertumbuhan ekonomi AS yang menguat sehingga cenderung akan berdampak negatif pada negara berkembang.<sup>22</sup>

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Yuninda Anggraini untuk mengetahui pengaruh FFR terhadap IHSG menjelaskan bahwa harga indeks IHSG sebanding dengan kenaikan FFR yang menandakan bahwa daya tarik investasi pada pasar saham di Indonesia masih tinggi.<sup>23</sup> Hasil ini juga diperkuat penelitian oleh Diah Akua Miyanti bahwa fluktuasi pada FFR tidak terlalu signifikan mempengaruhi keputusan para pelaku saham di Indonesia. Pasar saham Indonesia dinilai masih memberikan peluang investasi yang menjanjikan didukung dengan ekonomi Indonesia yang tetap tumbuh positif.<sup>24</sup>

Hasil penelitian sebelumnya di atas memperjelas bahwa Harga Saham Syariah Indonesia masih mampu tumbuh meskipun FFR mengalami kenaikan di tengah ketidakpastian global yang terjadi. Para pelaku pasar saham Indonesia masih mempercayai potensi saham syariah Indonesia. Hal ini didukung oleh faktor domestik perekonomian Indonesia yang tangguh di tengah ketidakpastian ekonomi global selama 2019-2023. Perekonomian Indonesia masih bergerak tumbuh dengan level tingkat inflasi yang masih terjaga sehingga kebijakan suku bunga acuan domestik masih cukup kondusif untuk dapat mendorong investasi Indonesia.

---

<sup>22</sup> Hoek, Kamin, dan Yoldas, "Are higher U.S. interest rates always bad news for emerging markets?"

<sup>23</sup> Putri, Muchtar, dan Sihombing, "Analisis Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Indonesia."

<sup>24</sup> Ayu dan Akua, "PENGARUH SUKU BUNGA THE FED, HARGA MINYAK DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN ( IHSG ) DI BURSA EFEK INDONESIA."