



*In The Shadows of Uncertainty Mengungkap Pengaruh Global Economic Policy  
Uncertainty pada Kinerja Saham IDX30*

Risnanda Kurniadi<sup>1</sup>, Vany Erdiyanti Pratama<sup>2✉</sup>, Niluh Putu Dian Rosalina Handayani Narsa<sup>3</sup>

Universitas Airlangga

Email: [vany.erdiyanti.pratama-2021@feb.unair.ac.id](mailto:vany.erdiyanti.pratama-2021@feb.unair.ac.id)<sup>1✉</sup>

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi global terhadap volatilitas saham dan return perusahaan IDX30. Meskipun variabel independen, ketidakpastian kebijakan ekonomi global, beroperasi pada tingkat makroekonomi, dampaknya terhadap kinerja mikroekonomi masing-masing perusahaan dapat dibenarkan melalui transmisi tren ekonomi global ke pasar domestik. Integrasi sistem keuangan global berarti ketidakpastian di tingkat global mempengaruhi perilaku investor dan dinamika pasar, sehingga mempengaruhi kinerja saham tingkat perusahaan. Dengan menggunakan regresi linier berganda pada data bulanan dari 26 perusahaan di indeks IDX30 untuk tahun 2022, studi ini menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi global berdampak signifikan terhadap volatilitas dan imbal hasil saham, sehingga menjembatani kesenjangan antara variabel makroekonomi dan hasil tingkat mikro di pasar negara berkembang. perekonomian.

Kata Kunci: *Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global, Volatilitas Saham, Return Saham*

## Abstract

This study aims to empirically examine the effect of global economic policy uncertainty on the stock volatility and returns of IDX30 companies. While the independent variable, global economic policy uncertainty, operates at a macroeconomic level, its impact on the microeconomic performance of individual companies is justified through the transmission of global economic trends into domestic markets. The integration of global financial systems means that uncertainty at the global level influences investor behavior and market dynamics, affecting company-level stock performance. Using multiple linear regression on monthly data from 26 companies in the IDX30 index for the year 2022, the study finds that global economic policy uncertainty significantly impacts both stock volatility and returns, thus bridging the gap between macroeconomic variables and micro-level outcomes in emerging market economies.

Keywords: *Global Economic Policy Uncertainty, Stock Volatility, Stock Return*

## PENDAHULUAN

Perubahan fundamental ekonomi, kebijakan ekonomi, prospek pertumbuhan ekonomi, perubahan geopolitik, dan bencana alam dapat memicu ketidakpastian ekonomi. Maka dari itu, kebijakan ekonomi telah menjadi alat penting dan berperan besar bagi pemerintah guna menjadi alat kontrol dari krisis keuangan dan menyelesaikan masalah pasar. Dengan globalisasi ekonomi, perilaku perusahaan domestik juga sangat dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi luar negeri (Kong, Li, Wang, & Peng, 2022).

Keputusan dari hasil rapat FOMC (*Federal Open Market Committee*) yang digelar oleh *The FED* pada 3-4 Mei 2022 membuat berbagai sentimen negatif untuk berita ekonomi dunia. *The FED* (*Federal Reserve System*) adalah bank sentral dari negara Amerika Serikat. Amerika merupakan negara dengan pengaruh yang besar pada dunia, khususnya perekonomian. Salah satu keputusan *The FED* dalam rapat tersebut adalah mengumumkan dimulainya program untuk mengurangi neraca sekitar US\$ 9 triliun dan dimulai pada Juni 2022. Neraca tersebut sebagian terdiri dari *treasury* dan sekuritas yang juga didukung oleh hipotek. Terlebih *The FED* juga menaikkan suku bunga acuannya sebesar 50 bps (*Basis Point*). Kenaikan suku bunga tersebut merupakan kenaikan terbesar dalam 22 tahun terakhir dengan tujuan menurunkan inflasi yang mencapai level tertinggi selama 40 tahun terakhir. Akibat dari sentimen negatif yang timbul dari hasil pengumuman *The FED* tersebut, para investor terdampak *dump* pada *market*. *Dump* merupakan penurunan harga atau proses *selling* dalam jumlah besar dan tempo yang cenderung singkat. Akibatnya *return* menjadi terpengaruh imbas dari sentimen negatif (He, Wang, & Yin, 2020). Di sisi lain, *The FED* juga mempertimbangkan berbagai hal mengenai perang Rusia dan Ukraina dan *lockdown* Covid-19 di China yang bisa menyebabkan inflasi lebih memburuk (Clouse, 2022).

Konflik antar dua negara yang sedang terjadi antara Rusia dan Ukraina yang sedang terjadi juga memberi dampak pada ekonomi dunia. Rusia adalah salah satu negara terkemuka di dunia, yang skala ekonominya menjadi salah satu terbesar di dunia dan peran dominannya di pasar energi membuat konflik ini cenderung memengaruhi pasar komoditas dan keuangan dunia. Oleh karena itu, dampaknya terhadap kedua negara dan seluruh dunia tampaknya terus berlanjut dan semakin dalam (Shen & Hong, 2023). Beberapa penelitian telah memverifikasi bahwa peningkatan risiko geopolitik akibat konflik Rusia-Ukraina dapat berdampak terhadap sistem ekonomi dan keuangan baik secara langsung maupun tidak langsung (Chortane & Pandey, 2022; Nerlinger & Utz, 2022; Umar, et al., 2022).

Pidato Presiden Joko Widodo saat menghadiri BUMN Startup Day 2022 pada 27 September 2022. Yang kemudian dikenal dengan '2023 akan gelap'. Di dalam pidato tersebut beliau berpendapat bahwa 2023 ekonomi dunia diprediksi akan 'gelap' atau mengalami resesi secara internasional. Akibat dari inflasi yang diproyeksikan akan terus mengalami kenaikan secara global. Ditambah, ekonomi dunia penuh dengan ketidakpastian akibat krisis pangan dan energi yang sedang terjadi (CNBC Indonesia, 2022). Dari berbagai sentimen-sentimen negatif mengenai ekonomi di tahun 2023, peneliti melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah *global economic policy uncertainty* pada 2022 ini, berpengaruh terhadap volatilitas dan *return* pada pasar saham. Sebab suatu aset finansial seperti saham bisa menjadi sangat sensitif terhadap kebijakan-kebijakan ekonomi (Z. Dai & Peng, 2022). Meskipun *global economic policy uncertainty* beroperasi pada level makroekonomi, pengaruhnya terhadap perusahaan-perusahaan dalam indeks IDX30 dapat terjadi melalui mekanisme transmisi global ke lokal. Ketidakpastian di tingkat global memengaruhi keputusan investasi internasional, yang pada gilirannya berdampak pada pasar modal lokal dan akhirnya kinerja saham perusahaan. Dengan demikian, pendekatan ini mencoba menjembatani gap antara variabel makroekonomi dan mikroekonomi dengan menyoroti interdependensi antara pasar global dan lokal.

Perbedaan level analisis antara variabel independen yang bersifat makroekonomi dan variabel dependen yang bersifat mikroekonomi bukanlah hal baru dalam penelitian ekonomi. Beberapa studi internasional telah menyoroti bagaimana ketidakpastian kebijakan ekonomi global dapat memengaruhi kinerja pasar saham individu. Sebagai contoh, penelitian di China menunjukkan bahwa *Economic Policy Uncertainty* (EPU) memiliki dampak signifikan terhadap volatilitas pasar saham pada berbagai sesi perdagangan, baik overnight maupun intraday, yang mencerminkan bagaimana perubahan global dapat memengaruhi keputusan investasi di tingkat mikro (Lin et al., 2024). Selain itu, studi lain di pasar berkembang Asia seperti China, Pakistan, dan India juga mengonfirmasi bahwa

ketidakpastian kebijakan ekonomi global memoderasi hubungan antara likuiditas dan volatilitas saham, memperkuat dampak global pada pasar domestik (Ghani et al., 2022). Studi empiris dari pasar saham Inggris juga menunjukkan bahwa volatilitas dan return saham sangat dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro, terutama dalam kondisi ketidakpastian tinggi (Poon & Taylor, 1992). Oleh karena itu, pendekatan yang menghubungkan variabel makroekonomi dengan kinerja mikroekonomi, seperti yang dilakukan dalam penelitian ini, memiliki dasar teoretis dan empiris yang kuat.

Penelitian yang dilakukan oleh Knudsen (2019) mengidentifikasi perusahaan dengan strategi menghadapi *pre-recession* atau yang terdampak resesi, melakukan berbagai strategi demi keberlangsungan perusahaan seperti melakukan berbagai inovasi atau *cost-cutting*. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa apabila terdapat banyak perusahaan yang melakukan hal-hal di atas, bisa jadi salah satu tanda-tanda resesi akan terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh Benkraiem, Gaaya, Lakhal, & Lakhal (2022) memvalidasi bahwa kebijakan-kebijakan yang diambil perusahaan mempunyai kaitan erat *economic policy uncertainty*.

Berdasarkan pemaparan berbagai peristiwa ekonomi penting di atas. Peneliti memilih tahun 2022 sebagai periode penelitian karena selama periode tersebut berbagai gejolak ekonomi membuat dunia penuh akan ketidakpastian ekonomi. Peneliti juga menambahkan variabel kontrol yang berhubungan dengan keadaan ekonomi perusahaan yaitu ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, dan tingkat solvabilitas pada setiap perusahaan.

Selain dari logika fenomena, peneliti juga menemukan adanya *gap* dari sudut pandang empiris. Penelitian Kundu & Paul (2022) menemukan bahwa *economic policy uncertainty* berdampak positif terhadap volatilitas aset. Sejalan dengan volatilitas tersebut, apabila harga naik maka *return* naik pula, begitu pula sebaliknya. Sampel dari penelitian tersebut adalah negara G7 (Kanada, Prancis, Jerman, Italia, Jepang, Inggris, dan Amerika). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yu & Huang (2021) mengenai volatilitas saham dan *economic policy uncertainty* dengan sampel indeks saham China, menemukan bahwa fluktuasi kebijakan ekonomi bisa mengarah ke volatilitas pada saham di China. Maka dari itu, peneliti menggunakan negara Indonesia sebagai sampel, guna mengetahui apakah *economic policy uncertainty* mempunyai dampak yang juga berlaku pada negara berkembang yaitu Indonesia secara lebih spesifik pada IDX30. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui volatilitas dan *return* pada saham IDX30 akibat dari *global economic policy uncertainty*. Di samping itu untuk mengetahui keterkaitan dan efek antara pergerakan IDX30 dengan *global economic policy uncertainty* secara empiris. Penelitian ini secara tidak langsung juga menguji ketahanan saham-saham pada IDX30 terhadap ketidakpastian

secara global. Dengan itu diharapkan investor dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasinya.

Dari hasil penelitian ini, peneliti berharap bisa manfaat bagi pembaca sehingga dapat menemukan pola terkait pergerakan IDX30 saat sesudah peristiwa terkait ekonomi secara makro seperti *global economic policy uncertainty*. Manfaat lain bagi investor dengan menjadikan penelitian ini sebagai bahan acuan, sehingga dapat membantu proses berinvestasi termasuk juga keputusan berinvestasi. Akibatnya pada kemudian hari, apabila terjadi peristiwa serupa dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, karena dinilai bisa menggambarkan permasalahan dan hipotesis lebih jelas, sehingga tujuan penelitian dapat dicapai dengan baik. Penelitian yang bertujuan untuk suatu pengukuran menjadi salah satu topik yang cocok dibahas menggunakan metode penelitian kuantitatif (Bryman and Bell, 2015). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yang telah tersip dan bisa diperoleh di internet. Dalam proses pengumpulan data, bersumber dari website resmi. Untuk data mengenai IDX30 diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *idx.co.id*, data berupa pergerakan harga dari IDX30 diambil dari *finance.yahoo.com*. Kemudian untuk mengukur ketidakpastian ekonomi menggunakan data *global economic policy uncertainty index* yang diambil dari *policyuncertainty.com*. Data mengenai variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, dan tingkat solvabilitas diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *idx.co.id*.

Penelitian ini mengambil saham dari IDX30 yang merupakan indeks dari 30 saham terpilih di BEI karena saham-saham pada IDX30 mempunyai likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar yang tinggi, serta diiringi fundamental perusahaan yang bagus. Selain itu, IDX30 juga merupakan saham yang selalu di sortir melalui evaluasi minor dan mayor oleh BEI pada periode tertentu, guna mengetahui apakah saham-saham tersebut masih pantas dan memenuhi syarat untuk tetap berada di indeks IDX30. Apabila hasil dari penilaian bursa terdapat saham yang performanya turun, maka akan segera digantikan oleh saham lain dengan kandidat yang lolos kualifikasi atau syarat yang ada.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, karena penentuan sampel didasari oleh pertimbangan tertentu. Sampel yang termasuk kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan yang terdaftar pada IDX30 selama tahun 2022. 2) Perusahaan yang sejak awal tahun 2022 terdaftar pada

IDX30 dan tidak dikeluarkan selama tahun tersebut, akibat evaluasi minor maupun mayor atau alasan lain oleh BEI. 3) Perusahaan yang terdaftar pada IDX30 dengan harga saham historis yang tersedia selama tahun 2022. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji multikoleniaritas, regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris melalui pengujian ilmiah terkait pengaruh *global economic policy uncertainty* sebagai variabel independen terhadap volatilitas dan *return* saham sebagai variabel dependen. Selain itu, terdapat pula variabel kontrol yakni ukuran perusahaan (FSIZE), tingkat profitabilitas (ROA), dan tingkat solvabilitas (DER). Semua variabel disetarakan dalam jangka waktu bulanan. Subjek yang digunakan di penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung di IDX30 dengan kriteria tertentu selama periode 2022. Dari kuota IDX30 yang berjumlah 30 perusahaan, penelitian ini mengambil 26 perusahaan karena eliminasi dari kriteria penelitian yang telah ditentukan.

### Uji Multikoleniaritas

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

Variabel	Variabel Dependen Volatilitas Saham		Variabel Dependen <i>Return</i> Saham	
	Toleransi	VIF	Toleransi	VIF
GEPUI (X1)	0.961	1.041	0.961	1.041
FSIZE (K1)	0.961	1.041	0.961	1.041
ROA (K2)	0.917	1.090	0.917	1.090
DER (K3)	0.917	1.090	0.917	1.090

Sumber: Hasil *Output SPSS 26* (2023)

Uji multikolinearitas mempunyai tujuan untuk menilai linearitas tinggi atau rendahnya hubungan antar variabel-variabel yang diteliti. Dengan penilaian yang dilihat dari nilai tolerance dan VIF dari hasil uji. Tabel 4.1 adalah pengujian uji multikoleniaritas dengan melibatkan variabel dependen volatilitas saham (RV) dan RETURN, terlihat hasil pada kolom *tolerance* pada variabel GEPUI, FIZE, ROA, dan DER secara berturut-turut adalah 1.041, 1.041, 1.090, dan 1.090. Kemudian pada kolom VIF secara berturut-turut nilai GEPUI, FIZE, ROA, dan DER adalah 1.041, 1.041, 1.090, dan 1.090. Dari hasil penilaian tersebut bisa dinyatakan bahwa hasil tes keduanya adalah sama dan variabel GEPUI, FIZE, ROA, dan DER tidak terjadi

multikoleniaritas.

## Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis

### A. Uji F

Tabel 2. Uji F

Variabel Dependen Volatilitas Saham		Variabel Dependen <i>Return</i> Saham	
Sig.	0.028		0.158

Sumber: Hasil *Output SPSS 26* (2023)

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *significant* uji F variabel dependen berupa volatilitas adalah 0,028. Oleh karena  $0,028 < 0,10$  maka dapat diketahui bahwa setidaknya salah satu variabel independen dan tiga variabel kontrol yang diujikan mempunyai pengaruh signifikan ke variabel dependen dalam model regresi. Kemudian hasil uji yang melibatkan variabel dependen berupa *return* hasil nilai *p-value* adalah 0,158. Meski hasil uji F ini menunjukkan ketiadaan signifikan, namun hal tersebut mungkin saja bisa terjadi ketika peneliti memiliki beberapa variabel independen yang diobservasi secara bersamaan. Oleh karenanya, perlu investigasi lebih detail untuk melihat dampak terhadap variabel dependen ketika setiap variabel independen dianggap konstan.

### B. Uji-t

Tabel 3. Uji t

Variabel Dependen Volatilitas Saham				Variabel Dependen <i>Return</i> Saham		
Variabel	B	t	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	0.431	3.921	0.000	7.751	2.872	0.004
GEPUI (X1)	-0.002	-2.084	0.038	0.000	2.023	0.044
FSIZE (K1)	-0.026	-3.827	0.000	-0.493	-2.903	0.004
ROA (K2)	0.034	1.111	0.267	1.000	1.298	0.195
DER (K3)	-0.008	-5.811	0.000	0.046	1.368	0.172

Sumber: Hasil *Output SPSS 26* (2023)

Dari hasil interpretasi Tabel 3 di atas, masing-masing dari variabel independen baik GEPUI secara berturut-turut mempunyai nilai signifikansi 0,038 dan 0,044 sehingga bisa dinyatakan terdapat pengaruh signifikan antara GEPUI dan volatilitas dan return saham. Dapat dilihat bahwa pengaruh pada volatilitas adalah negatif dan pengaruh terhadap return adalah positif terhadap variabel GEPUI, sehingga hasil ini berbeda dengan yang dihipotesiskan. Kemudian, untuk variabel kontrol FIZE, ROA, dan DER karena masing-

masing nilainya di atas tingkat signifikansi penelitian sehingga dapat disimpulkan semua variabel kontrol tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen volatilitas saham.

### C. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi

	Variabel Dependen Volatilitas Saham	Variabel Dependen <i>Return</i> Saham
R Square	0.022	0.008

Sumber: Hasil *Output SPSS 26* (2023)

Pada uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) memberi hasil bahwa besarnya kontribusi variabel independen yaitu GEPUI dalam menjelaskan variabel dependen yaitu volatilitas saham (RV) dan *return* saham melalui model regresi. Diperoleh nilai *Adjusted R square* sebesar 0,022 atau 2,2% dan 0,008 atau 0,8%. Artinya, sebesar 2,2% kemampuan variabel-variabel independen di penelitian ini (GEPUI, FIZE, ROA, dan DER) dalam menjelaskan variabel dependen atau volatilitas saham. Serta kemampuan variabel-variabel independen dalam model regresi (GEPUI, IR, CM, dan CPI) dapat menjelaskan 0,8% dari variabel *return* saham.

### Pembahasan

Penelitian oleh Yang et al., (2023) dan Kundu & Paul (2022) membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel GEPUI dengan volatilitas, serupa dengan hasil dari penelitian ini. Di sisi lain, penelitian oleh Ghani et al., (2022) secara empiris membuktikan bahwa hubungan antara GEPUI dan *return* saham adalah terdapat pengaruh positif antar kedua variabel tersebut.

Banyak faktor yang bisa mempengaruhi pasar saham yang juga mempengaruhi hasil penelitian ini. Indeks yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah IDX30 yang dikenal dengan fundametal baik. Akibatnya investor melihat hal tersebut sebagai peluang untuk berinvestasi terhadap perusahaan tersebut dan membuat harganya kembali *rebound*. Kemudian menurut Kundu & Paul (2022) pengaruh GEPUI terhadap volatilitas juga dipengaruhi oleh tren pasar yang *bullish/bearish* sehingga tren pasar juga ikut menjadi penentu arah bergerakinya saham. Dari tren itu kemudian volatilitas hanya berperan sebagai *minor trend* yang tetap kemudian mengikuti *major trend* yang ada.

Penelitian ini menggunakan periode penelitian hanya selama satu tahun pada 2022, memang tujuan peneliti adalah khusus untuk meneliti fenomena yang ada pada tahun 2022. Penelitian Yang et al., (2023) membuktikan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian apabila menggunakan *long term* dan *short term*, dimana tentunya bahan



pertimbangan investor adalah berbeda. Sehingga peluang menjual satu investor bisa menjadi peluang membeli investor lain. Sejalan dengan *signalling theory* pada penelitian ini, dimana pelaku pasar bergerak sesuai dengan kapasitas dan informasi yang dimilikinya.

Penelitian Plakandaras et al., (2022) memperoleh hasil bahwa pengaruh ketidakpastian dapat lebih parah dan berefek lebih, apabila hal tersebut datanganya tidak terduga atau secara tiba-tiba. Kejadian serupa juga terjadi pada beberapa negara yaitu Amerika, China dan India (Amengual & Xiu, 2018; Antonakakis et al., 2013; Karnizova & Li, 2014; Kundu & Paul, 2022; X. LD; X. M. Li et al., 2015). Oleh karena itu, apabila dikaitkan dengan teori *behavioral finance* dan *signalling* maka diperoleh hasil bahwa pasar saham umumnya bereaksi terhadap suatu berita baik atau buruk atau keduanya (Medovikov, 2016). Reaksi yang timbul akibat dari ketidakpastian yang ada, menimbulkan reaksi investor yang penuh spekulatif sehingga menjadikannya dasar dalam membuat keputusan. Dimana secara teori *behavioral*, keputusan tersebut menghasilkan suatu kebiasaan/*behavior* dari para investor. Sedangkan, teori *signalling* mengkaji dari pemrosesan informasi dari yang awalnya suatu berita, menjadi hasil berupa suatu keputusan (Bryne & Brooks, 2008).

Penjelasan lain yang mungkin bisa menjadi justifikasi dari temuan penelitian ini adalah, ketika tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi rendah, justru dapat memberikan kejelasan dan stabilitas bagi investor. Ketika kebijakan lebih dapat diprediksi dan transparan, investor mungkin merasa lebih percaya diri dala pengambilan keputusan mereka, sehingga dapat pengurangi volatilitas pasar saham (Kundu & Paul, 2022). Terdapat kemungkinan pula adanya efek *sector-specific*. Dalam artian, temuan pengaruh negatif dari GEPU *index* terhadap volatiltias saham mungkin dapat bervariasi di berbagai sektor dalam IDX30. Ada kemungkinan bahwa sektor-sektor tertentu kurang sensitif terhadap ketidakpastian ekonomi yang menyebabkan peredamam efek volatilitas saham secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya dampak signifikan dari ketidakpastian kebijakan ekonomi global terhadap volatilitas dan return saham, meskipun terdapat perbedaan level analisis antara variabel makro dan mikro. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kebijakan ekonomi global dapat memengaruhi pasar saham lokal melalui mekanisme transmisi, seperti perubahan sentimen investor dan aliran modal (Lin et al., 2024; Ghani et al., 2022).

## SIMPULAN

Hasil penelitian dengan volatilitas saham sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa GEPU berpengaruh terhadap volatilitas saham. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa apabila level GEPU naik maka volatilitas pada saham juga akan mengalami

kenaikan, hal tersebut juga berlaku sebaliknya. Selanjutnya, hasil penelitian dengan variabel dependen *return* saham menghasilkan bahwa GEPUI mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Jadi apabila tingkat GEPUI naik, maka *return* saham akan mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya. Secara empiris dan praktis hal tersebut berakibat dari ketidakpastian kebijakan ekonomi yang ada secara global dari berita, keadaan ekonomi, politik, dan geografis yang kemudian mempengaruhi sentimen investor sehingga langkahnya dalam berinvestasi juga menjadi terpengaruh. Akibat dari sentimen tersebut, kemudian menjadi penggerak harga dalam pasar dan menentukan arah dari pasar baik *bullish* ataupun *bearish* sehingga volatilitas dan *return* pada saham bisa terpengaruh oleh *global economic policy uncertainty* (Kundu & Paul, 2022). Sebagai tambahan, meskipun dengan fundamental yang baik, IDX30 juga terpengaruh oleh *global economic policy uncertainty*.

Penelitian ini mempunyai batasan dalam menggunakan indeks *global economic policy uncertainty* oleh *policyuncertainty.com* dimana perhitungannya melibatkan tiga data utama yaitu (1) berita dari surat kabar yang diakumulasi setiap bulan dengan kriteria yang berkaitan dengan ekonomi (*economy*), kebijakan (*policy*), dan ketidakpastian (*uncertainty*) (2) *dollar weighted average* dari ketentuan aturan pajak yang dijadwalkan akan kedaluwarsa selama 10 tahun ke depan, sehingga memberikan ukuran tingkat ketidakpastian mengenai keputusan yang akan diambil oleh *federal tax* di masa depan (3) melibatkan *Federal Reserve Bank of Philadelphia's Survey of Professional Forecasters* dalam memprediksi level indeks harga konsumen, pengeluaran negara (APBN), dan pengeluaran negara bagian (APBD) di masa mendatang (Davis, 2016). Tentunya dari ketiga data tersebut bisa saja kurang menggambarkan secara benar tentang apa yang sebenarnya terjadi pada praktiknya. Ditambah, populasi yang digunakan terbatas pada perusahaan-perusahaan pada indeks IDX30, akibatnya perusahaan diluarnya yang berpotensi memiliki karakteristik lain tidak bisa tercakup oleh penelitian ini. Selain itu, peneliti hanya mengambil periode pada tahun 2022 dan hanya berfokus pada peristiwa yang ada pada tahun tersebut. Sehingga dampak dari *global economic policy uncertainty* pada tahun-tahun dan peristiwa-peristiwa sebelumnya juga tidak bisa tercakup dalam penelitian ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Amengual, D., & Xiu, D. (2018). Resolution of policy uncertainty and sudden declines in volatility. *Journal of Econometrics*, 203(2), 297–315.  
<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2017.12.003>

- Antonakakis, N., Chatziantoniou, I., & Filis, G. (2013). Dynamic co-movements of stock market returns, implied volatility and policy uncertainty. *Economics Letters*, 120(1), 87–92. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2013.04.004>
- Benkraiem, R., Gaaya, S., Lakhal, F., & Lakhal, N. (2022). Economic Policy Uncertainty , Investor Protection , and the Value of Excess Cash : A Cross-Country Comparison Head of research partnerships with academic institutions and associations. *Finance Research Letters*, 103572. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103572>
- Bryman and Bell. (2015). *Business Research Methods* (3 ed.). New York: Oxford University Press.
- Bryne, A., & Brooks, M. (2008). *The Research Foundation of CFA Institute Literature Review Behavioral Finance: Theories and Evidence*.
- Chortane, S. G., & Pandey, D. K. (2022). Does the Russia-Ukraine war lead to currency asymmetries? A US dollar tale. *Journal of Economic Asymmetries*, 26(August), e00265. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2022.e00265>
- Clouse, J. A. (2022). Minutes of the Federal Open Market Committee (May 3-4, 2022). Diambil 4 Juli 2022, dari federalreserve website: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20220504.htm>
- Dai, Z., & Peng, Y. (2022). Economic policy uncertainty and stock market sector time-varying spillover effect: Evidence from China. *North American Journal of Economics and Finance*, 62(November 2021), 101745. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101745>
- Ghani, M., Guo, Q., Ma, F., & Li, T. (2022). Forecasting Pakistan stock market volatility: Evidence from economic variables and the uncertainty index. *International Review of Economics and Finance*, 80(April), 1180–1189. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.04.003>
- He, F., Wang, Z., & Yin, L. (2020). Asymmetric volatility spillovers between international economic policy uncertainty and the U.S. stock market. *North American Journal of Economics and Finance*, 51(June 2019), 101084. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101084>
- Kong, Q., Li, R., Wang, Z., & Peng, D. (2022). Economic policy uncertainty and firm investment decisions: Dilemma or opportunity? *International Review of Financial Analysis*, 83(May 2020), 102301. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102301>
- Nerlinger, M., & Utz, S. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective. *Finance Research Letters*, 50(August), 103243. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103243>

- Karnizova, L., & Li, J. C. (2014). Economic policy uncertainty, financial markets and probability of US recessions. *Economics Letters*, 125(2), 261–265. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2014.09.018>
- Knudsen, E. S. (2019). Bad weather ahead: Pre-recession characteristics and the severity of recession impact. *Journal of Business Research*, 104(August 2018), 118–130. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.05.031>
- Kundu, S., & Paul, A. (2022). Effect of economic policy uncertainty on stock market return and volatility under heterogeneous market characteristics. *International Review of Economics and Finance*, 80(August 2021), 597–612. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.047>
- Lin, H., Lu, Y., & Chen, S. (2024). Unveiling the relationship between economic policy uncertainty and stock market volatility: A comparative study of overnight and intraday trading sessions in China. Proceedings of the 2024 4th International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2024). Atlantis Press. [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-506-5\\_9&#8203;;contentReference\[oaicite:0\]{index=0}](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-506-5_9&#8203;;contentReference[oaicite:0]{index=0})
- Plakandaras, V., Gupta, R., Balcilar, M., & Ji, Q. (2022). Evolving United States stock market volatility: The role of conventional and unconventional monetary policies. *North American Journal of Economics and Finance*, 60(December 2021), 101666. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101666>
- Poon, S. H., & Taylor, S. J. (1992). Stock returns and volatility: An empirical study of the UK stock market. *Journal of Banking and Finance*, 16(1), 37–59. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(92\)90077-D](https://doi.org/10.1016/0378-4266(92)90077-D)
- Shen, L., & Hong, Y. (2023). Can geopolitical risks excite Germany economic policy uncertainty: Rethinking in the context of the Russia-Ukraine conflict. *Finance Research Letters*, 51(September 2022), 103420. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103420>
- Umar, Z., Polat, O., Choi, S. Y., & Teplova, T. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on the connectedness of financial markets. *Finance Research Letters*, 48(March), 102976. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102976>
- Yu, X., & Huang, Y. (2021). The impact of economic policy uncertainty on stock volatility: Evidence from GARCH–MIDAS approach. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 570, 125794. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2021.125794>