

BAB I

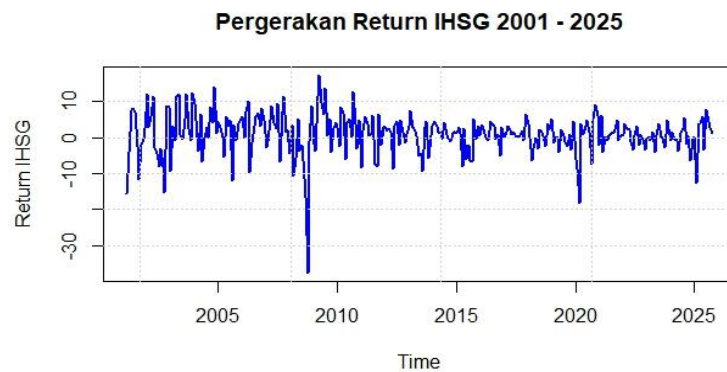
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat bagi perusahaan mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya (Saputra et al., 2023). Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian negara karena menjalankan dua fungsi utama. Pertama, sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan untuk ekspansi dan pengembangan usaha. Kedua, sebagai sarana investasi bagi masyarakat melalui berbagai instrumen keuangan (Dini Selasi et al., 2024). Selain itu, pasar modal memiliki peran penting untuk perkembangan suatu negara dengan penerbitan saham dan obligasi. Dengan adanya pasar modal, negara dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan transparansi tata kelola perusahaan.

Perkembangan pasar modal mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi nasional. Indonesia memiliki pasar modal yang direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang menggambarkan harga seluruh saham yang tercatat. IHSG berfungsi sebagai indikator utama untuk menilai kinerja pasar saham, sentimen investor, serta respons pasar terhadap kebijakan ekonomi domestik maupun global. Seiring meningkatnya integritas keuangan internasional, pergerakan IHSG tidak hanya dipengaruhi oleh faktor domestik, kebijakan moneter global dan ketidakpastian ekonomi global juga ikut mempengaruhi volatilitas pergerakan IHSG. Pada penelitian yang dilakukan oleh Arifin

Pinem (2025) menunjukkan bahwa gejolak ekonomi global cenderung meningkatkan volatilitas pasar saham, yang berdampak pada strategi pengelolaan portofolio.



Gambar I- 1 Return IHSG 2001 – 2025

Gambar I-1 menunjukkan bahwa return IHSG periode 2001–2025 berfluktuasi di sekitar nilai nol dengan beberapa lonjakan ekstrem yang menunjukkan adanya guncangan pada pasar saham. Lonjakan negatif paling tajam terlihat sekitar tahun 2008 dengan penurunan yang sangat dalam dibandingkan periode lainnya, yang berkaitan dengan dampak *Global Financial Crisis* yang memicu kepanikan di pasar keuangan global dan mendorong penurunan tajam pada berbagai indeks saham termasuk IHSG. Selain itu, lonjakan negatif yang cukup signifikan juga kembali terlihat sekitar tahun 2020 ketika terjadi pandemi COVID-19, yang meningkatkan ketidakpastian ekonomi global dan menyebabkan tekanan besar pada pasar keuangan. Di luar dua periode tersebut, grafik juga menunjukkan beberapa lonjakan positif dan negatif yang relatif besar pada awal 2000-an serta menjelang akhir periode pengamatan, meskipun tidak sedalam penurunan

pada tahun 2008. Pola lonjakan ekstrem ini menunjukkan bahwa return IHSG memiliki karakteristik volatilitas yang tinggi dan varians yang berubah-ubah dari waktu ke waktu, sehingga mengindikasikan adanya fenomena volatilitas yang tidak konstan dalam pergerakan pasar saham Indonesia.

Federal Reserve System (The Fed) adalah bank sentral Amerika Serikat. Pada awal pembentukannya, *The Fed* berfokus pada upaya menjaga stabilitas sistem keuangan. Namun, setelah terjadinya *Great Depression*, peran dan mandatnya berkembang dengan menambahkan fokus pada stabilitas harga serta pencapaian pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Try Octavia et al., 2024). Perluasan mandat tersebut menjadikan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh *The Fed*, khususnya melalui penyesuaian suku bunga acuan, memiliki implikasi yang luas terhadap perekonomian global. Suku bunga acuan *The Fed* berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan menjadi faktor paling dominan dalam menjelaskan pergerakannya, khususnya dalam konteks ketidakstabilan ekonomi pasca-pandemi COVID-19 (Yofa & Herlinawati, 2026). Hal ini juga dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh Angga Dwi Prasetyo (2025) pada masa COVID-19 yang menunjukan bahwa suku bunga global, khususnya kebijakan yang ditetapkan oleh *The Fed*, memiliki peran penting dalam menentukan arah pergerakan IHSG. Namun, hasil penelitian tidak sepenuhnya konsisten. Pada penelitian yang dilakukan oleh Taha & Bento (2023) menunjukan bahwa kebijakan suku bunga di AS tidak berdampak pada kondisi pasar modal di Indonesia.

Ketidakpastian ekonomi global umumnya dibentuk dan diukur dalam bentuk data kuantitatif melalui indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU), yaitu suatu indikator yang merefleksikan tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global. Ketidakpastian kebijakan ekonomi yang diukur melalui indeks EPU terbukti memberikan dampak yang signifikan terhadap aliran modal asing (Permata Kristia Putri et al., 2026). Semakin tinggi nilai indeks EPU, semakin besar tingkat ketidakpastian yang dirasakan pelaku pasar dan investor terhadap arah kebijakan ekonomi. Ketika ketidakpastian global meningkat, terlihat bahwa investor cenderung mengubah struktur portofolio dengan meningkatkan porsi aset yang dianggap lebih aman, seperti obligasi pemerintah dan komoditas seperti emas, serta melakukan diversifikasi yang lebih luas secara sektoral dan geografis (Khaddafi et al., 2025). Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Sumiyati (2022) menunjukkan bahwa ketidakpastian ekonomi yang diukur melalui Indeks EPU tidak berpengaruh terhadap volatilitas IHSG.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (USD/IDR) dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel kontrol, mengingat perannya yang turut memengaruhi dinamika pasar modal domestik. Nilai tukar mencerminkan respons pasar terhadap perubahan kondisi eksternal, seperti kebijakan suku bunga global dan peningkatan ketidakpastian internasional. Oleh karena itu, pengendalian terhadap variabel nilai tukar diperlukan guna memperoleh estimasi pengaruh yang lebih akurat dari variabel utama yang dianalisis. Pada penelitian yang dilakukan oleh Devi & Wibowo (2021) menunjukkan bahwa

nilai tukar rupiah/kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, hal ini disebabkan karena ketidakpastian akibat dampaknya COVID-19. Selain itu, hasil penelitian Hernadi Moorcy (2021) dan Hijrianti (2024) juga menunjukkan bahwa nilai tukar (USD/IDR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Miftahul Khair & Fitri Yeni (2024) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Disisi lain penelitian yang dilakukan oleh (Farhan Pamungkas, 2025) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antar variabel bersifat dinamis yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global dan periode penelitian. Sebagian besar studi masih menganalisis hubungan tersebut terhadap level Indeks Harga Saham Gabungan dan belum secara spesifik menyoroti dinamika volatilitas return IHSG sehingga diperlukan pendekatan empiris yang mampu menangkap karakteristik volatilitas yang berubah-ubah dari waktu ke waktu. Model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH) merupakan salah satu metode yang mampu memodelkan volatilitas dengan varians yang tidak konstan serta menangkap fenomena *volatility clustering* yang umum terjadi pada data keuangan. Pendekatan model GARCH membantu dalam memahami dinamika volatilitas yang dihasilkan oleh ekspektasi investor dan kejadian eksternal (Sairin, 2025). Hal ini juga dibuktikan pada penelitian yang

dilakukan oleh Yoel Christopher Tjen (2025) menyatakan bahwa model GARCH lebih unggul dalam hal akurasi dibandingkan dengan LSTM. Model GARCH terbukti lebih efektif dalam menangkap pola volatilitas pasar, baik dalam kondisi stabil sebelum pandemi maupun saat terjadi gejolak selama dan setelah pandemi.

Penelitian ini difokuskan pada analisis karakteristik volatilitas return IHSG dan pengaruh variable eksternal, seperti suku bunga acuan yang ditetapkan oleh *The Fed* dan ketidakpastian ekonomi global yang diukur melalui indeks EPU terhadap volatilitas return IHSG selama periode Januari 2001 – November 2025. Periode yang panjang ini dipilih untuk menangkap berbagai fase siklus ekonomi, termasuk penurunan IHSG pada 2008 yang dipicu krisis keuangan global dan pandemi COVID-19 pada tahun 2020. Penelitian ini tidak hanya bertujuan untuk mengidentifikasi arah pengaruh perubahan suku bunga acuan *The Fed* dan EPU Global terhadap return IHSG, tetapi juga untuk menganalisis volatilitas pasar saham Indonesia dalam merespons berbagai guncangan eksternal dengan menggunakan model GARCH yang mampu menangkap karakteristik volatilitas yang tidak konstan. Dalam kerangka analisis tersebut, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dimasukkan sebagai variabel kontrol guna mengendalikan pengaruh faktor eksternal lain yang turut memengaruhi volatilitas return IHSG, sehingga estimasi pengaruh suku bunga acuan *The Fed* dan EPU Global terhadap volatilitas return IHSG dapat diperoleh hasil yang lebih akurat, objektif, dan komprehensif.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana karakteristik volatilitas return IHSG di Indonesia selama periode 2001–2025?
2. Apakah perubahan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh *The Fed* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas return IHSG di Indonesia?
3. Apakah ketidakpastian ekonomi global yang diukur melalui indeks EPU Global berpengaruh signifikan terhadap volatilitas return IHSG?
4. Apakah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap volatilitas return IHSG sebagai variabel kontrol?

1.3 Batasan Masalah

Untuk menjaga fokus maka penelitian ini dibatasi pada beberapa aspek sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menganalisis volatilitas return IHSG sebagai variabel dependen, bukan level Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Periode penelitian dibatasi pada tahun Januari 2001– November 2025, yang mencakup beberapa episode krisis global seperti 2008 dan 2020.
3. Variabel independen yang dianalisis adalah suku bunga acuan yang ditetapkan oleh *The Fed* dan ketidakpastian ekonomi global yang diukur melalui indeks EPU Global.

4. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat digunakan sebagai variabel kontrol dalam model untuk mengendalikan pengaruh eksternal terhadap volatilitas return IHSG.
5. Analisis dilakukan menggunakan model GARCH (*symmetric* GARCH) untuk mengkaji volatilitas return, sehingga penelitian tidak membahas model volatilitas asimetris maupun pendekatan ekonometrika lainnya.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis karakteristik volatilitas return IHSG di Indonesia selama periode 2001–2025.
2. Menganalisis pengaruh suku bunga acuan yang ditetapkan oleh *The Fed* terhadap volatilitas return IHSG di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh ketidakpastian ekonomi global yang diukur melalui indeks EPU Global terhadap volatilitas return IHSG.
4. Menganalisis peran nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sebagai variabel kontrol dalam memengaruhi volatilitas return IHSG.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoretis maupun praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai volatilitas return IHSG, khususnya terkait pengaruh faktor-faktor eksternal dan karakteristik volatilitas pasar saham Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian mengenai pemodelan volatilitas di pasar modal Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor sebagai sumber informasi mengenai karakteristik volatilitas return IHSG serta faktor-faktor yang berpotensi memengaruhinya, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan pengelolaan risiko. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan kajian bagi pembaca maupun peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian terkait volatilitas pasar saham dengan menggunakan variabel, periode, maupun metode analisis yang berbeda.