

ANALISIS PENGARUH GLOBAL ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY (GEPU), *CBOE VOLATILITY INDEX* (VIX), *GOLD PRICE* (GP) TERHADAP *RETURN IDX30* (PERIODE JANUARI 2020-APRIL 2025)

Alessandro Timotius Oloando¹, Khairunnisa²

¹ Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, alessandrot@student.telkomuniversity.ac.id

² Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, Khairunnisa@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Penanam saham perlu mendapat pengetahuan akan berbagai unsur yang bisa memberikan pengaruh pergerakan *stock price/stock index*, karena tidak semua faktor itu penting dan beberapa hanya noise saja. Ketidakpastian global telah diakui sebagai pendorong signifikan fluktuasi besar dalam harga aset dunia. *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU), *CBOE Volatility Index* (VIX), dan *Gold Price* (GP) merupakan variabel yang terasosiasi dengan risiko makro global dan ketidakpastian global, yang mana dinilai penting untuk return saham menurut penelitian terdahulu. IDX30 merupakan indeks besar di Indonesia yang terdiri dari 30 perusahaan dengan fundamental terbaik, namun penelitian mengenai pengaruh GEPU, VIX, dan GP terhadap return IDX30 masih terbatas. Temuan dari penelitian ini adalah GEPU, VIX, dan GP berpengaruh secara parsial terhadap return IDX30 pada periode Januari 2020-April 2025. GEPU berpengaruh positif terhadap return IDX30 yang mana menolak hipotesis awal, VIX dan GP berpengaruh negatif terhadap return IDX30 yang mana sesuai dengan hipotesis awal. GEPU, VIX, dan GP berpengaruh secara simultan terhadap return IDX30. Riset selanjutnya yang meneliti akan pengaruh variabel ketidakpastian global terhadap return IDX30 dapat menjadikan riset ini sebagai rujukan. Penelitian ini juga dapat membantu investor dan regulator untuk membantu pengambilan keputusan.

Kata Kunci: GEPU, VIX, *Gold Price*, Ketidakpastian Global, IDX30, Return saham

I. PENDAHULUAN

Investor dalam melakukan investasi memerlukan teori sinyal. Teori sinyal atau *Signaling Theory* adalah teori yang mengatakan *signaler* memiliki informasi yang lebih banyak yang tidak diketahui publik atau belum sampai ke *receiver* (Spence, 1973). Investor perlu mengetahui sinyal-sinyal dari faktor eksternal yang mempengaruhi pergerakan harga saham/indeks saham untuk membantu mensortir hal yang relevan dan yang kurang relevan. Risiko global seperti *geopolitical risk* dan *international economic policy uncertainty* dapat mempengaruhi kinerja saham di berbagai tingkat (Hoque & Zaidi, 2019).

Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) merupakan indikator yang mengukur seberapa tinggi ketidakpastian global yang berhubungan dengan ekonomi dan kebijakan. GEPU diukur dengan *Economic Policy Uncertainty* (EPU) nasional 16 negara yang di rata-ratakan tertimbang berdasarkan PDB-nya, yang menyumbang 2/3 dari *global output* (Davis, 2016). Penelitian Hoque & Zaidi, (2020) menunjukkan bahwa GEPU memiliki dampak negatif terhadap return saham Malaysia dan lebih berpengaruh besar pada volatilitas tinggi. Ini juga didukung oleh penelitian Hoque & Zaidi, (2019); Hashmi et al., (2021) yang menunjukkan bahwa GEPU memiliki dampak negatif signifikan terhadap return pasar saham. Penelitian Mashilal et al., (2024) menemukan bahwa Islamic stock index merespon positif terhadap pergerakan GEPU karena pasar saham lebih bergantung pada ekonomi domestik dibanding eksternal.

Chicago Board of Options Exchange/CBOE Volatility Index (VIX) merupakan indikator yang sering digunakan untuk mencerminkan ketidakpastian di pasar saham US (Nittayakamolphon et al., 2024). VIX diukur menggunakan ekspektasi *volatility return* selama 30 hari ke depan dari *stock options* index S&P 500 (Whaley, 2009). Penelitian Nittayakamolphon et al., (2024) mengatakan bahwa VIX berpengaruh negatif terhadap pergerakan sustainable stocks di beberapa negara berkembang. Penelitian Rodriguez-Nieto & Mollick, (2021) mengatakan bahwa VIX memberikan dampak negatif signifikan atas pengembalian saham di seluruh negara telah dilakukan riset pada negara tersebut, dan pengaruhnya meningkat selama periode krisis finansial US. Ini juga didukung oleh penelitian Sarwar & Khan, (2019); (Lestari et al., 2023) yang memiliki hasil serupa, bahwa VIX memberikan pengaruh negatif kepada return pasar saham di beberapa negara. Riset yang disempurnakan oleh Junaid & Said, (2024) mengisyaratkan bahwa VIX berpengaruh positif signifikan terhadap *stock index* di Indonesia dan Malaysia selama pandemi Covid-19.

Emas adalah komoditas yang menawarkan volatilitas rendah dan dianggap sebagai instrumen *safe haven*. Emas

juga relatif tidak dipengaruhi inflasi, tidak ada intervensi harga dari pemerintah, dan memiliki likuiditas tinggi (A. R. Putra & Robiyanto, 2019; S. Kumar, 2017; dalam Denie et al., 2024). Di tengah ketidakpastian, investor lebih memilih mengalihkan dana dari saham ke emas mengingat sensitifnya pasar saham terhadap ketidakpastian, investor akan mencari aset *safe haven* seperti emas (Nittayakamolphon et al., 2024; Shafiq et al., 2024). Penelitian (Darsono et al., 2024) menemukan bahwa gold price berdampak negatif terhadap return saham yang diukur dengan index SRI-KEHATI, terutama dalam jangka pendek. Penelitian Mensi et al., (2023) menemukan bahwa di Timur Tengah dan Afrika Utara ketika return pasar saham dalam masa bearish, gold ternyata mengalami bullish. Penelitian Robiyanto et al., (2021) menemukan bahwa gold dan return saham berpengaruh negatif selama masa krisis. Namun, penelitian Mahendra et al., (2022); Nittayakamolphon et al., (2024) memiliki hasil serupa, yaitu gold price memberikan pengaruh positif atas *stock return*. Sementara, riset yang dirampungkan oleh (Anggriana & Paramita, 2020) mengatakan bahwa gold price tidak mengandung dampak signifikan atas pergerakan *stock* yang diukur dengan IHSG. Alasannya adalah saham masih dinilai memberikan return lebih tinggi dari emas, sehingga naiknya atau turunnya harga emas tidak memengaruhi pergerakan IHSG.

Ketidakpastian global terjadi beberapa kali sejak Januari 2020 hingga April 2025. Covid-19, perang Russia-Ukraina, pengumuman tarif Trump menimbulkan ketidakpastian global dan risiko di pasar saham. GEPU, VIX, dan *gold price* (GP) adalah variabel yang sering dikaitkan dengan ketidakpastian global. Namun, masing-masing variabel ini biasanya dicari pengaruhnya terhadap index-index yang umum seperti IHSG dan LQ45, dan masih sangat terbatas untuk index IDX30. Padahal, IDX30 mencerminkan 30 saham yang memiliki fundamental bagus, *market cap* besar dan likuiditas tinggi. Saham-saham dalam index ini juga memiliki eksposur internasional yang tinggi, sehingga cukup rentan terhadap ketidakpastian global. Ditambah lagi, penelitian yang membahas pengaruh GEPU, VIX, dan GP secara simultan terhadap IDX30 masih sangat terbatas. Kemudian, adanya inkonsistensi pada penelitian terdahulu juga mendukung urgensi riset ini layak untuk dilaksanakan dan dirampungkan.

Riset yang dilakukan memiliki tujuan yakni untuk mendeskripsikan Global Economic Policy Uncertainty (GEPU), CBOE Volatility Index (VIX), dan Gold Price (GP) pada periode Januari 2020-April 2025. Serta mengetahui pengaruh masing-masing dari Global Economic Policy Uncertainty (GEPU), CBOE Volatility Index (VIX), Gold Price (GP) terhadap return IDX30 pada periode Januari 2020-April 2025 dan juga pengaruh simultannya.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Michael Spence merupakan sosok yang pertama kali mengemukakan *Signaling Theory* pada 1973. Teori ini mengatakan bahwa *signaler* memiliki informasi yang lebih banyak yang tidak diketahui publik atau belum sampai ke *receiver*. Teori ini berkorelasi erat terkait reduksi ketidakcocokan informasi antara dua pihak (Spence, 1973). Ketidakcocokan informasi muncul ketika seseorang mengetahui hal yang orang lain tidak ketahui, dan meningkat ketika seseorang mengetahui suatu informasi sementara orang lainnya tidak, yang sebenarnya ia berpotensi mengambil keputusan lebih baik jika dia memiliki informasi tersebut (Connelly et al., 2011). Ada dua karakteristik sinyal yang efektif, yang pertama adalah kemampuan suatu sinyal untuk bisa diobservasi, yang mengacu pada sejauh mana *outsider* mampu memperhatikan sinyal tersebut. Jika suatu tindakan tidak mudah diamati oleh *outsider*, maka sulit untuk tindakan tersebut digunakan untuk berkomunikasi dengan *outsider*. Kemampuan observasi tidak cukup, maka ada karakteristik ke dua yang merepresentasikan sinyal efektif, yaitu *signal cost* atau biaya sinyal. Biaya sinyal merujuk pada sumber daya yang dikeluarkan baik dalam bentuk waktu, tenaga, uang, dan risiko ketika merespon/menggunakan/memperoleh suatu sinyal. Sinyal bisa disebut efektif jika “biaya” meresponnya berkorelasi negatif dengan kapabilitas/produktivitas pengguna sinyal, “biaya” merespon/memperoleh/menggunakan sinyal lebih rendah untuk individual berkualitas tinggi (Connelly et al., 2011).

B. Investasi

Investasi merupakan pernyataan seseorang atau badan agar mengalokasikan beberapa jumlah uang pada masa kini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2021; dalam A. Inrawan et al., 2022). Investasi merupakan salah satu langkah untuk membantu perekonomian. Investasi yang terus-menerus dilakukan oleh masyarakat berpotensi meningkatkan kegiatan perniagaan, kesempatan berprofesi, *nationality income*, dan kesejahteraan penduduk negara (Nizar, 2013; dalam Paningrum, 2022).

C. Bursa perdagangan efek atau Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mengatakan, Bursa perdagangan efek merupakan aktivitas yang berhubungan dengan penawaran umum dan transaksi efek, entitas publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang memiliki keterkaitan dengan efek. (Paningrum, 2022). Sunariyah (2011) mengatakan bahwa Bursa perdagangan efek ialah wadah perdagangan untuk obligasi, saham dan bermacam-macam jenis surat berharga dengan memanfaatkan peran perantara pedagang efek (Paningrum, 2022). Pasar modal merepresentasikan keadaan perniagaan suatu wilayah berkedaulatan atau negara, di mana Bursa perdagangan efek atau selanjutnya

disebut pasar modal yang maju di suatu negara, bisa jadi indikator majunya lingkungan usaha di suatu negara. Sartono (2011) mengatakan bahwa harga saham juga bisa jadi indikator keberhasilan perusahaan yang secara tersirat menunjukkan kredibilitas suatu perusahaan (Paningrum, 2022).

D. Return Saham

Orang berinvestasi dengan tujuan utama untuk memperoleh keuntungan. Investor mencari return dari investasinya untuk mengompensasikan biaya kesempatan (*opportunity cost*), dan risiko penurunan *purchasing power* karena adanya inflasi. Return dibagi menjadi dua, yaitu return yang kita harapkan (*expected return*) dan return yang telah terjadi (*realized return*). Ini bisa menjadi acuan investor untuk membandingkan return yang diterimanya dengan return yang investor ekspektasikan (Handini, Sri & Astawinetu, 2020). Keuntungan yang didapat oleh investor tergantung dari performa perusahaan yang diinvestasikannya (Yunita, Salim, et al., 2020).

Return yakni pemasukan yang didapatkan dan diserahkan kepada individu, *company*, dan institusi yang berasal dari hasil ketetapan penanaman saham yang telah dilakukan (Awaludin, 2020). Paryanto & Sumarsono (2018) mengatakan *capital gain (loss)* merupakan peningkatan (penurunan) dari *stock price* yang bisa memberikan profit (loss) untuk investor. *Capital gain (loss)* atau return saham juga merupakan hasil dari perbedaan harga beli dan harga jual.

E. Gold Price

Gold sebagai komoditas berharga memiliki dampak signifikan terhadap pasar keuangan secara global, salah satunya karena gold dianggap sebagai alat *hedge* melawan inflasi (Shafiq et al., 2024). Gold price semakin meningkat karena penggunaannya yang semakin luas, sehingga menjadikannya aset fundamental dalam sistem keuangan global (Meiryani et al., 2022). Investor sering kali menjadikan gold sebagai alternatif saat ekonomi berada di resesi. Gold sering kali dianggap sebagai instrumen *risk-free* karena memiliki nilai yang cukup stabil dan fluktuasinya yang relatif rendah (Meiryani et al., 2022). Gold juga dianggap sebagai *safe-haven*, ketika ketidakpastian perekonomian global dan geopolitik orang cenderung berinvestasi ke gold, karena kelangkaannya, demand yang tinggi, dan berharga secara intrinsik (Zifi & Arfan, 2021).

F. Top Down Approach

Top down approach juga bisa dikatakan sebagai pendekatan yang dimulai dari mengukur sentimen investor melalui indikator-indikator makroekonomi dan melihat bagaimana sentimen investor tersebut memengaruhi harga saham (Baker & Wurgler, 2007). Investor dalam melakukan kegiatan investasi sebaiknya melakukan identifikasi terhadap kebijakan makroekonomi dan batasan horizon waktu investasi (Fauzan, 2019). Seiring dengan meningkatnya kompleksitas pasar global, terdapat peningkatan fokus pada indikator-indikator makroekonomi untuk mengantisipasi pergerakan pasar saham. Studi menunjukkan bahwa pergerakan dari indikator-indikator makroekonomi seperti PDB, suku bunga dan sebagainya, berdampak pada harga saham melalui sentimen investor dan ekspektasi pasar (Khan et al., 2024).

G. Global Economic Policy Uncertainty (GEPU)

Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) adalah indikator ketidakpastian global yang dihitung dengan menggunakan Economic Policy Uncertainty (EPU) 20 (direvisi dari yang tadinya 16) negara lalu dirata-ratakan tertimbang berdasarkan PDB-nya. Tujuan dari indikator ini adalah menangkap ketidakpastian mengenai siapa yang akan membuat keputusan kebijakan ekonomi, apa kebijakan ekonomi yang akan diambil dan kapan, serta dampak ekonomi dari suatu kebijakan atau tidak adanya kebijakan tersebut. Indikator ini juga digunakan untuk menganalisis hubungan antara ketidakpastian dengan volatilitas saham, biaya investasi, dan pertumbuhan pekerja, karena banyak penelitian mengatakan bahwa ketidakpastian berdampak pada investasi, perekrutan, konsumsi, biaya pendanaan, harga aset, pertumbuhan dan hasil ekonomi (Davis, 2016).

H. CBOE Volatility Index (VIX)

CBOE Volatility Index atau VIX diperkenalkan oleh Whaley pada tahun 1993. Index ini berfungsi sebagai benchmark untuk volatilitas pasar saham US dalam jangka pendek. VIX berorientasi pada masa depan, index ini mengukur volatilitas yang investor ekspektasikan, index ini tidak mencerminkan volatilitas masa lalu yang sudah terjadi. Basis dari VIX adalah harga sekarang dari options S&P 500 dan merepresentasikan volatilitas pasar yang diekspektasikan selama 30 hari ke depan (Whaley, 2009).

VIX sering kali melambung pada saat terjadinya gejolak pasar, hingga index ini sering kali disebut sebagai “investor fear gauge”. Jika ekspektasi volatilitas pasar meningkat (menurun), investor akan mencari return saham yang lebih tinggi (rendah), itu mengapa harga saham biasanya jatuh (naik). Basis dari VIX adalah options S&P 500, options S&P 500 didominasi oleh hedger yang membeli puts options ketika mereka merasa ada potensi penurunan pada pasar saham. Jadi, semakin banyak investor membeli puts options, semakin tinggi harga VIX (Whaley, 2009).

I. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menjelaskan hubungan kompleks dan kuat antar variabel. Dengan itu, berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, berikut adalah penjelasan hubungan antara Global Economic Policy Uncertainty (GEPU), CBOE Volatility Index (VIX), Gold Price (GP) sebagai variabel independen terhadap return IDX30 sebagai variabel

dependen:

1. **Pengaruh *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) Terhadap *Return* IDX30**

Globalisasi telah mendorong perdagangan internasional dan hubungan keuangan secara signifikan, mendorong ekonomi yang saling terhubung di seluruh dunia. Peningkatan integrasi ini menimbulkan kekhawatiran bahwa ketidakpastian ekonomi dan kebijakan di negara berindustri maju dapat memperbesar volatilitas di negara berindustri berkembang. Ketidakpastian global juga dianggap sebagai pendorong signifikan dari fluktuasi harga aset dan arus keuangan lintas negara (Apaitan et al., 2022).

Krisis bisa mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi karena investor khawatir akan ketidakpastian pasar saham (Salim et al., 2022). Tidak hanya itu, risiko global seperti risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi dan kebijakan global berpengaruh terhadap harga minyak, level performa saham gabungan, level industri, bahkan level perusahaan (Hoque & Zaidi, 2019). Meningkatnya globalisasi keuangan telah menyebabkan integrasi pasar saham di seluruh dunia (Hashmi et al., 2021). GEPU secara mempengaruhi berbagai aspek ekonomi, termasuk tingkat ketenagakerjaan, belanja konsumen, kebiasaan menabung, dan pilihan investasi. Perubahan ini juga berdampak langsung pada pasar saham, yang menyebabkan fluktuasi dan volatilitas. GEPU yang meningkat juga merusak stabilitas keuangan dengan membatasi akses ke pembiayaan dan mengurangi kebebasan ekonomi. Hal ini menghambat partisipasi dan kepercayaan investor, yang juga dapat memengaruhi pasar komoditas yang akhirnya juga bisa berdampak pada pasar saham dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Hoque & Zaidi, 2019). Dengan ini dapat dikatakan bahwa *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) diduga memberikan pengaruh negatif atas pengembalian saham yang dikuatkan pula pada penelitian Hoque & Zaidi, (2019); Hashmi et al., (2021); Hoque & Zaidi, (2020); Lestari et al., (2023).

2. **Pengaruh *CBOE Volatility Index* (VIX) Terhadap *Return* IDX30**

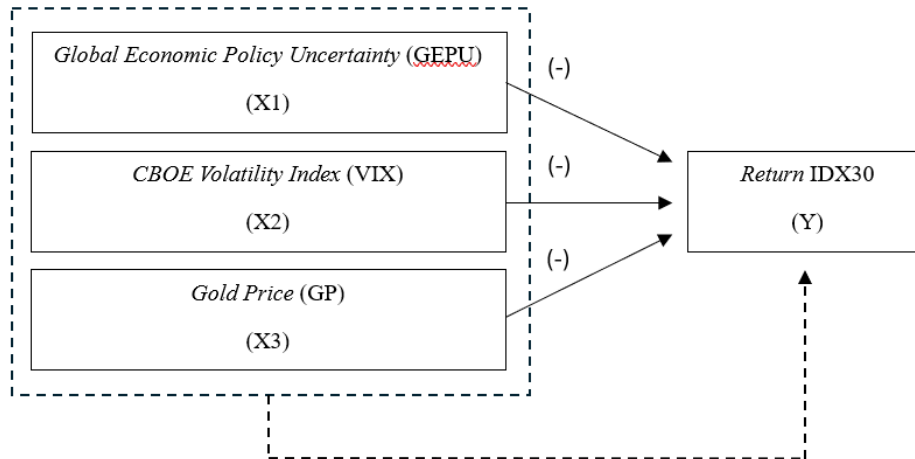
Saat investasi, investor bukan hanya mempertimbangkan return tapi juga risiko (Yunita, Tri Kartika Gustyana, et al., 2020). *CBOE Volatility Index* (VIX) mencerminkan level ketakutan investor terhadap pasar saham US, index ini biasa juga disebut sebagai “investor fear gauge”. Ketika VIX melonjak itu mencerminkan ketakutan investor akan ekspektasi risiko kedepannya terhadap pasar saham US (S&P500) (Nittayakamolphon et al., 2024). Jika ekspektasi volatilitas pasar meningkat (menurun), investor akan mencari return saham yang lebih tinggi lagi (rendah), itu mengapa harga saham biasanya jatuh (naik) (Whaley, 2009). Sebagai contoh, selama pandemi VIX meningkat drastis karena adanya ketidakpastian dari penutupan bisnis, perubahan kebijakan pemerintah, dan perkembangan yang tidak terduga pada situasi kesehatan global (Junaid & Said, 2024).

Di pasar saham global yang terintegrasi, pasar saham negara-negara berkembang memiliki hubungan dengan pasar saham US dan global lewat perdagangan dan hubungan investasi, serta herd mentality, dan tren di kalangan investor (Sarwar & Khan, 2019). Integrasi pasar modal ini juga disebabkan oleh manfaat yang didapat seperti peningkatan likuiditas, pembagian risiko, dan akses ke investasi yang lebih beragam untuk investor (Hariani et al., 2024). Jadi, bukan hanya VIX dapat mempengaruhi return di pasar saham negara berkembang, namun juga return pasar saham negara berkembang bisa mempengaruhi VIX secara tidak langsung melalui dampaknya lewat return pasar saham US, yang mana pasar saham US berpengaruh negatif terhadap VIX (Sarwar & Khan, 2019). Pasar saham US mewakili lebih dari 40% pasar saham global, itu mengapa shock yang ada di US juga bisa mempengaruhi pasar keuangan negara lain (Hashmi et al., 2021). VIX jadi predictor yang dominan pada return pasar saham dan ekspektasi volatilitas pasar di Brazil, Russia, India, Cina, South Africa (BRICS) (Mensi, Hammoudeh, Reboredo, dan Nguyen 2014; Bouri, Gupta, Hosseini, dan Lau 2018; dalam Sarwar & Khan, 2019). Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa *CBOE Volatility Index* (VIX) diduga memberikan pengaruh negatif atas pengembalian saham yang mana dikuatkan oleh penelitian Nittayakamolphon et al., (2024); Sarwar & Khan, (2019); Rodriguez-Nieto & Mollick, (2021); Lestari et al., (2023).

3. **Pengaruh *Gold Price* (GP) Terhadap *Return* IDX30**

Gold sebagai komoditas berharga memiliki dampak signifikan terhadap pasar keuangan secara global, salah satunya karena gold dianggap sebagai alat hedge melawan inflasi (Shafiq et al., 2024). Gold relatif rendah dalam hal volatilitas dan sering disebut “safe haven”, yang tidak terlalu terpengaruh inflasi, intervensi harga dari pemerintah, serta likuiditas tinggi (Denie et al., 2024).

Selain faktor makroekonomi, fluktuasi pada harga komoditas seperti gold price juga dapat mempengaruhi nilai saham (Darsono et al., 2024). Itu mengapa kenaikan tinggi gold price sering diasosiasikan dengan pasar saham yang suram karena dana yang berpindah dari pasar saham ke gold sebagai safe haven (Shafiq et al., 2024). Terdapat pengaruh negatif antara gold price terhadap return IHSG, yang berarti jika gold price naik maka return saham turun, investor berpindah dari saham ke gold khususnya pada saat adanya ketidakstabilan atau ketidakpastian karena gold memiliki status safe haven (Gaur & Bansal, 2010; dalam Zifi & Arfan, 2021). Gold berpengaruh negatif terhadap return pasar saham dan bisa jadi alat hedge di 10 negara maju (Baur and Lucey, 2010; Ali et al., 2020 dalam Nittayakamolphon et al., 2024). Dengan ini dapat dikatakan bahwa *Gold Price* (GP) diduga memberikan pengaruh negatif atas pengembalian saham yang dikuatkan dengan penelitian Darsono et al., (2024); Mensi et al., (2023); Robiyanto et al., (2021).



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah

J. Hipotesis Penelitian

Hipotesis ini dibuat berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, hasil penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran. Berikut adalah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H_1 : Global Economic Policy Uncertainty (GEPu) secara parsial berpengaruh negatif terhadap return IDX30

H_2 : CBOE Volatility Index (VIX) secara parsial berpengaruh negatif terhadap return IDX30

H_3 : Gold Price (GP) secara parsial berpengaruh negatif terhadap return IDX30

H_4 : Global Economic Policy Uncertainty (GEPu), CBOE Volatility Index (VIX), Gold Price (GP) secara simultan berpengaruh negatif terhadap return IDX30

III. METODOLOGI PENELITIAN

Riset yang dilakukan memanfaatkan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dan bersifat deskriptif untuk menggambarkan fakta dan ciri-ciri fenomena secara menyeluruh. Dari segi waktu pelaksanaan, penelitian ini menggunakan time series. Non-Probability Sampling dengan teknik sampling jenuh adalah metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yang mana sampel yang digunakan sama dengan populasinya, yaitu IDX30. Regresi Linear Berganda merupakan teknik analisis yang dimanfaatkan dalam riset ini adalah.

$$y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \quad (3.1)$$

Keterangan:

y : Return IDX30

β_0 : Konstanta

β_{1-3} : Koefisien Regresi

X_1 : Global Economic Policy Uncertainty (GEPu)

X_2 : CBOE Volatility Index (VIX)

X_3 : Gold Price (GP)

ε : error term

Asumsi klasik di dalam analisis data kuantitatif mencakup prinsip-prinsip dasar yang penting untuk memastikan validitas dan keandalan analisis statistik (Iba & Wardhana, 2024). Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini termasuk uji linearitas, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Hipotesis penelitian adalah pernyataan awal yang dirumuskan dengan cermat dan didasarkan pada teori dan pengetahuan yang ada. Hipotesis berfungsi sebagai pemandu yang memprediksi hubungan atau efek antara variabel. Proses ini membantu peneliti mengonfirmasi atau membantah asumsi awal mereka, sehingga meningkatkan pemahaman dalam bidang tersebut (Iba & Wardhana, 2023). Pada riset ini Uji hipotesa dipraktikkan dengan memanfaatkan uji t, yang mana setiap variabel non-terikat yaitu GEPu, VIX, GP secara individu mempunyai pengaruh atas variabel non-bebas atau return IDX30. Uji f, yang mana setiap variabel non-terikat yaitu GEPu, VIX, GP secara bersamaan mempunyai pengaruh atas variabel non-bebas atau return IDX30. Pengujian hipotesis juga didukung dengan menggunakan uji koefisien determinasi, seberapa “fit” suatu model regresi (Sekaran & Bougie, 2016).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang akan dijabarkan dalam penelitian ini mencakup penggunaan ukuran pemusatan data (mean), ukuran dispersi data (standar deviasi), minimum, dan maximum. Hasil statistik deskriptif dapat di lihat pada tabel 4.1.

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GEPU (X1)	64	169.4781	603.5646	254.9870	78.0405
VIX (X1)	64	12.6768	57.7368	21.3955	7.4477
GP (X3)	64	1561.5985	3226.6986	2003.7452	359.7519
Return IDX30 (Y)	64	-0.0092	0.0054	-0.00011	0.0026

Sumber: Excel (data diolah)

Didasasi oleh Tabel 4.1 dapat diamati bahwa GEPU memiliki *value* terkecil sebesar 169,4781 dimana hal tersebut terjadi pada Februari 2024. Penurunan GEPU dibandingkan Januari 2024 disebabkan oleh membaiknya pertumbuhan ekonomi US dengan ditandai adanya ekspektasi 3 kali rate cut sebanyak 25 basis poin setiap rate cut dari awalnya 7 kali. Pasar saham global yang menguat dan mempunyai negara-negara berkembang menghimpun dana hingga 50 miliar USD mencerminkan selera risiko yang meningkat atau menurunnya ketidakpastian (World Bank, 2024). Nilai maksimum GEPU ada di April 2025, senilai 603,5645. Nilai GEPU pada bulan April ini disebabkan oleh ketidakpastian global yang terjadi karena Trump (Presiden US) melakukan pengenaan tarif impor yang cukup besar ke semua mitra dagangnya. Trump mengenakan tarif terbesarnya kepada barang-barang impor dari Cina yang memicu tensi geopolitik yang cukup besar (Feingold & Kimberley, 2025). Variabel GEPU menunjukkan nilai mean (rata-rata) sebesar 254,9870 yang lebih besar dari standar deviasinya sebesar 78,0405, menunjukkan sebaran data yang kecil.

Didasasi oleh Tabel 4.1 dapat diamati bahwa VIX memiliki *value* terkecil sebesar 12,6768 dimana hal tersebut terjadi pada Juni 2024. Kenaikan pada S&P 500 bahkan hingga mencapai ATH (all time high) membuat investor merasa tenang dan akhirnya pembelian put call sebagai proteksi berkurang dan menyebabkan rendahnya nilai VIX. Walaupun kondisi ekonomi US masih di atas target The Fed di atas 2%, tapi inflasinya menurun, yang berarti ada potensi penurunan suku bunga, yang mana merupakan sinyal positif untuk saham (Hecht, 2024). Nilai maksimum VIX ada pada Maret 2020 sebesar 57,7368. Penyebabnya adalah shock yang timbul akibat dari virus Corona yang menyebar dan mengakibatkan adanya pandemi global. Prospek pertumbuhan ekonomi global yang memburuk membuat investor di pasar saham terutama pasar saham US panik (Mazur et al., 2021). Variabel VIX menunjukkan nilai mean (rata-rata) sebesar 21,3955 yang lebih besar dari standar deviasinya sebesar 7,4477, menunjukkan sebaran data yang kecil.

Didasasi oleh Tabel 4.1 dapat diamati bahwa GP memiliki *value* terkecil sebesar 1561,5985 dimana hal tersebut terjadi pada Januari 2020. Pada Januari 2020 ekonomi global masih stabil, The Fed masih menahan pemotongan suku bunga, yang berarti tidak ada katalis positif untuk gold price di mana gold adalah non-yielding asset yang berarti kenaikan/ditahannya suku bunga mengakibatkan cenderung turun. Belum ramainya Covid-19 membuat permintaan gold masih stabil karena tidak adanya pemicu untuk menjadikan gold sebagai safe haven pada saat itu (Farah, 2020). Gold price yang naik seiring adanya inflasi, mengakibatkan gold price yang cenderung lebih tinggi di periode terbaru dibandingkan yang lama (Barsky et al., 2021). Nilai maksimum GP ada pada April 2025 sebesar 3226,6986. Penyebabnya adalah tarif yang diterapkan oleh Trump kepada negara mitra dagangnya. Penerapan tarif yang besar ini memicu tensi geopolitik dan ketidakpastian global (Feingold & Kimberley, 2025). Tingginya ketidakpastian global ini membuat permintaan gold melonjak, orang-orang membeli gold sebagai safe haven di masa-masa seperti ini, yang akhirnya menyebabkan gold price meningkat drastis. Variabel GP menunjukkan nilai mean (rata-rata) sebesar 2003,7452 yang lebih besar dari standar deviasinya sebesar 359,7519, menunjukkan sebaran data yang kecil.

Didasasi oleh Tabel 4.1 dapat diamati bahwa return IDX30 memiliki *value* terkecil minimum sebesar -0,0092 atau

-0,92% dimana hal tersebut terjadi pada Maret 2020. Penyebabnya adalah shock yang diterima oleh investor saham karena diumumkannya pandemi global. Pada masa-masa krisis atau penuh ketidakpastian, investor saham cenderung menghindari aset-aset yang berisiko tinggi seperti saham dan lebih memilih aset yang risikonya relatif lebih rendah seperti gold. Kinerja emiten-emiten yang ada di IDX30 juga terancam karena prospek ekonomi yang buruk, ini membuat investor takut dan panik yang berujung pada penjualan masif di saham-saham IDX30 (Putranto, 2021). Nilai maksimum return IDX30 ada pada November 2020 sebesar 0,054 atau 0,54%. Salah satu penyebabnya adalah menangnya Joe Biden dalam pemilihan presiden US, yang setidaknya menurunkan sedikit ketidakpastian dengan memberikan kepastian politik. Vaksin Pfizer dan Moderna yang menunjukkan tingkat efektivitas tinggi pada saat ini serta diturunkannya suku bunga Bank Indonesia menjadi sentimen positif di November 2020 (Malik, 2020). Variabel return IDX30 menunjukkan nilai mean (rata-rata) sebesar -0,00011 yang lebih kecil dari standar deviasinya sebesar 0,0026, menunjukkan sebaran data yang besar.

B. Linearity Test

Uji ini dilakukan untuk melihat adanya hubungan linier antara variabel independen dan dependen, yang harus dikonfirmasi dengan melakukan Ramsey Test. Interpretasi dari Ramsey Test adalah, jika p value > 0,05 maka ada hubungan yang linear pada model, dan jika p value < 0,05 maka hubungan pada model tidak linear.

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
Specification: RETURN_Y_GEPU_X1_VIX_X2_GP_X3_C			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.885236	59	0.3796
F-statistic	0.783642	(1, 59)	0.3796
Likelihood ratio	0.844457	1	0.3581

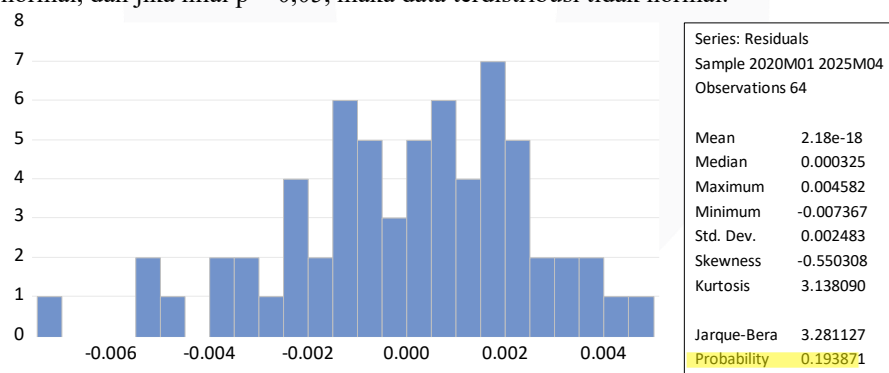
Gambar 4. 1 Uji Linearitas dengan Ramsey Test

Sumber: EViews (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.1, nilai probability adalah 0,3796, dengan kata lain nilai berada di atas 0,05. Bisa disimpulkan dengan adanya p value > 0,05, maka hubungan pada model ini dapat dikatakan linear.

C. Normality Test

Normality test pada asumsi klasik diperuntukkan guna memberikan pengujian apakah data yang dimanfaatkan tersebar secara normal atau un-normal. Normalitas diuji dengan Uji Jarque-Bera, di mana jika nilai p > 0,05, maka data terdistribusi normal, dan jika nilai p < 0,05, maka data terdistribusi tidak normal.



Gambar 4. 2 Uji Normalitas dengan Uji Jarque-Bera

Sumber: EViews (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.4, Uji Jarque-Bera menunjukkan nilai probability 0,193871, yang berarti nilai p > 0,05. Dengan adanya nilai p > 0,05 maka dapat dikatakan data terdistribusi normal.

D. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas pada asumsi klasik digunakan untuk menguji adanya variabel independen yang sangat berkorelasi dengan variabel dependennya. Korelasi yang sangat tinggi antara salah satu variabel independen dan variabel dependen nantinya bisa mendistorsi hasil karena jadi sulit untuk melihat dampak unik dari masing-masing variabelnya. Multikolinieritas diuji dengan Uji Variance Inflation Factor (VIF), di mana apabila angka VIF > 10, maka tidak adanya tanda-tanda multikolinieritas pada masing-masing variabel di model. apabila angka VIF < 10, maka ada multikolinieritas signifikan pada variabel-variabel di model.

Variance Inflation Factors

Sample: 2020M01 2025M04
Included observations: 64

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
GEPU_X1	3.56E-11	24.97566	2.108514
VIX_X2	3.67E-09	18.61144	1.983382
GP_X3	1.34E-12	54.68479	1.681830
C	5.96E-06	58.95365	NA

Gambar 4.3 Uji Multikolinieritas dengan Variance Inflation Factor (VIF)

Sumber: EViews (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.3, Uji Variance Inflation Factor (VIF) di tiap variabel yaitu, GEPU dengan nilai VIF 2.108514, VIX dengan nilai VIF 1.983382, GP dengan nilai VIF 1.681830. Uji VIF dinyatakan lolos apabila nilai VIF > 10 , dengan adanya nilai VIF di bawah 10 pada tiap variabel, maka dinyatakan tidak ada tanda-tanda multikolinieritas pada variabel-variabel di model.

E. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada asumsi klasik digunakan untuk menguji adanya heteroskedastisitas, di mana varians error atau kesalahan tidaklah konsistensi. Adanya heteroskedastisitas bisa mempengaruhi keandalan analisis regresi. Heteroskedastisitas diuji dengan Uji Harvey, di mana jika nilai p . Obs*R-squared $> 0,05$, maka tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi, dan jika nilai p . Obs*R-squared $< 0,05$, maka ada indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Heteroskedasticity Test: Harvey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.566984	Prob. F(3,60)	0.2067
Obs*R-squared	4.650023	Prob. Chi-Square(3)	0.1993
Scaled explained SS	4.276519	Prob. Chi-Square(3)	0.2331

Gambar 4.4 Uji Heteroskedastisitas dengan Harvey

Sumber: EViews (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.4, Uji Harvey menunjukkan nilai p . Obs*R-squared sebesar 0,1993. Syarat uji heteroskedastisitas lolos adalah nilai p . Obs*R-squared $> 0,05$, maka dengan uji ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

F. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada asumsi klasik digunakan untuk menguji adanya error atau kesalahan model berhubungan dan terkait dari waktu ke waktu. Model yang valid adalah model yang memiliki error atau kesalahan tidak mempengaruhi dari waktu ke waktu (sifatnya acak). Autokorelasi diuji dengan Durbin-Watson, di mana jika $0 < d < dL$, maka terdapat autokorelasi positif, jika $dL < d < dU$, tidak dapat dipastikan adanya autokorelasi, jika $d - dL < d < 4$, terdapat autokorelasi negatif, jika $4 - dU < d < 4 - dL$, tidak dapat dipastikan adanya autokorelasi, jika $dU < d < 4 - dU$, tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

Dependent Variable: RETURN Y
Method: Least Squares

Sample: 2020M01 2025M04
Included observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003955	0.002442	1.619384	0.1106
GEPU_X1	1.71E-05	5.96E-06	2.872795	0.0056
VIX_X2	-0.000166	6.06E-05	-2.739344	0.0081
GP_X3	-2.44E-06	1.16E-06	-2.108901	0.0391
R-squared	0.136283	Mean dependent var		-0.000112
Adjusted R-squared	0.093098	S.D. dependent var		0.002672
S.E. of regression	0.002544	Akaike info criterion		-9.049422
Sum squared resid	0.000388	Schwarz criterion		-8.914492
Log likelihood	293.5815	Hannan-Quinn criter.		-8.996266
F-statistic	3.155745	Durbin-Watson stat		1.791270
Prob(F-statistic)	0.031176			

Gambar 4. 5 Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson

Sumber: EViews (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.5, Uji Durbin-Watson menunjukkan nilai Durbin-Watson (d) adalah 1,791270. Dengan menggunakan n terdekat yaitu 65, k=3 nilai dU adalah sebesar 1,534, dan hasil $4 - dU$ sebesar 2,466, maka ini memenuhi syarat $dU < d < 4 - dU$. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

G. Uji Simultan (Uji f)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen atau simultan. Uji f dinyatakan lolos jika probabilitas signifikansi $< 0,05$, yang artinya GEPU, VIX, GP secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen atau return IDX30. Jika probabilitas signifikansi $> 0,05$, artinya GEPU, VIX, GP secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen atau return IDX30.

Dependent Variable: RETURN Y
Method: Least Squares

Sample: 2020M01 2025M04
Included observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003955	0.002442	1.619384	0.1106
GEPU_X1	1.71E-05	5.96E-06	2.872795	0.0056
VIX_X2	-0.000166	6.06E-05	-2.739344	0.0081
GP_X3	-2.44E-06	1.16E-06	-2.108901	0.0391
R-squared	0.136283	Mean dependent var		-0.000112
Adjusted R-squared	0.093098	S.D. dependent var		0.002672
S.E. of regression	0.002544	Akaike info criterion		-9.049422
Sum squared resid	0.000388	Schwarz criterion		-8.914492
Log likelihood	293.5815	Hannan-Quinn criter.		-8.996266
F-statistic	3.155745	Durbin-Watson stat		1.791270
Prob(F-statistic)	0.031176			

Gambar 4. 6 Uji Simultan (Uji F)

Sumber: EViews (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.6, bisa dilihat bahwa nilai p Uji f sebesar 0,031176. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Jika probabilitas Uji f $< 0,05$, maka Uji f dinyatakan lolos. Dengan ini bisa dikatakan bahwa GEPU, VIX, GP secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen atau return IDX30, maka H4 diterima.

H. Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui masing-masing pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependennya atau parsial. Uji t dinyatakan lolos jika probabilitas signifikansi $< 0,05$, yang artinya GEPU, VIX, GP secara parsial berpengaruh terhadap return IDX30 sebagai variabel dependen. Jika probabilitas signifikansi $> 0,05$, artinya GEPU, VIX, GP secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap return IDX30 sebagai variabel dependen. Nilai koefisien berfungsi sebagai penentu arah dan menilai seberapa besar perubahan Y setiap perubahan 1 unit X.

Dependent Variable: RETURN__Y__

Method: Least Squares

Sample: 2020M01 2025M04

Included observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003955	0.002442	1.619384	0.1106
GEPU__X1__	1.71E-05	5.96E-06	2.872795	0.0056
VIX__X2__	-0.000166	6.06E-05	-2.739344	0.0081
GP__X3__	-2.44E-06	1.16E-06	-2.108901	0.0391
R-squared	0.136283	Mean dependent var	-0.000112	
Adjusted R-squared	0.093098	S.D. dependent var	0.002672	
S.E. of regression	0.002544	Akaike info criterion	-9.049422	
Sum squared resid	0.000388	Schwarz criterion	-8.914492	
Log likelihood	293.5815	Hannan-Quinn criter.	-8.996266	
F-statistic	3.155745	Durbin-Watson stat	1.791270	
Prob(F-statistic)	0.031176			

Gambar 4. 7 Uji Parsial (Uji t)

Sumber: EViews (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.7 dapat disimpulkan bahwa nilai p Uji t untuk variabel GEPU sebesar 0,0056, yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien sebesar $1.71E-05$ atau 0.0000171 yang berarti setiap kenaikan X sebesar 1, Y nya akan naik sebesar 0.0000071 (positif). Probabilitas signifikansi $< 0,05$ artinya GEPU secara parsial berpengaruh terhadap return IDX30 sebagai variabel dependen, maka dapat disimpulkan GEPU lolos Uji t, GEPU berpengaruh positif secara parsial terhadap return IDX30, maka H1 ditolak.

Berdasarkan Gambar 4.7 bisa dilihat bahwa nilai p Uji t untuk variabel VIX sebesar 0,0081, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien pada VIX adalah sebesar -0.000166 yang berarti setiap kenaikan nilai X sebesar 1, Y nya akan turun sebesar 0.000166 (negatif). Probabilitas signifikansi $< 0,05$ artinya VIX secara parsial berpengaruh terhadap return IDX30 sebagai variabel dependen. Dengan ini maka dapat disimpulkan VIX lolos Uji t, VIX berpengaruh negatif secara parsial terhadap return IDX30, maka H2 diterima.

Berdasarkan Gambar 4.7 dapat disimpulkan bahwa nilai p Uji t untuk variabel GP sebesar 0,0391, yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien variabel GP adalah sebesar $-2.44E-06$ atau 0.00000244 yang berarti setiap kenaikan X sebesar 1, Y nya akan turun sebesar 0.00000244 (negatif). Probabilitas signifikansi $< 0,05$ menunjukkan bahwa GP secara parsial berpengaruh terhadap return IDX30 sebagai variabel dependen. Dengan lebih kecilnya nilai GP dibanding 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa GP lolos Uji t, GP berpengaruh negatif secara parsial terhadap return IDX30, maka H3 diterima.

I. Uji Koefisien Determinasi

Pengujian Koefisien Determinasi ($Adjusted R^2$) dipergunakan agar menilai seberapa fit sebuah model regresi, untuk menilai besaran (dalam persentase) variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel independen. $Adjusted R^2 = 1$ menyimpulkan bahwa sebuah model regresi sangat baik, variabel independen yang digunakan dalam model sangat tepat untuk menjelaskan variabel dependennya.

Dependent Variable: RETURN__Y_
Method: Least Squares

Sample: 2020M01 2025M04
Included observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003955	0.002442	1.619384	0.1106
GEPU__X1__	1.71E-05	5.96E-06	2.872795	0.0056
VIX__X2__	-0.000166	6.06E-05	-2.739344	0.0081
GP__X3__	-2.44E-06	1.16E-06	-2.108901	0.0391
R-squared	0.136283	Mean dependent var	-0.000112	
Adjusted R-squared	0.093098	S.D. dependent var	0.002672	
S.E. of regression	0.002544	Akaike info criterion	-9.049422	
Sum squared resid	0.000388	Schwarz criterion	-8.914492	
Log likelihood	293.5815	Hannan-Quinn criter.	-8.996266	
F-statistic	3.155745	Durbin-Watson stat	1.791270	
Prob(F-statistic)	0.031176			

Gambar 4. 8 Uji Koefisien Determinasi

Sumber: EViews (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.8, nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,093098 atau 9,3%. Jika nilai 1 berarti model yang digunakan perfect untuk menjelaskan variabel dependennya, maka dengan koefisien determinasi 9,3% ini berarti model tidak perfect, variabel independennya kurang bisa memprediksi/menjelaskan variabel dependennya.

J. Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) terhadap Return IDX30

Berdasarkan hasil penelitian di atas, terbukti bahwa GEPU berpengaruh positif terhadap return IDX30. Artinya *output* dari riset yang telah dilakukan tidak sejalan dengan hipotesis riset yang mengatakan yakni GEPU memberikan pengaruh negatif kepada return IDX30, dengan kata lain H1 ditolak. Pasar saham Indonesia didominasi oleh kepemilikan lokal, kepemilikan lokal dari tahun 2020 hingga pertengahan 2025 berkisar antara 56-59%. Adanya dominasi kepemilikan lokal pada saham Indonesia, membuat respon IDX30 tidak selalu baik ketika nilai GEPU tinggi, investor lebih fokus terhadap ekonomi domestik dibanding eksternal. Data ekonomi Indonesia dari tahun 2020 hingga pertengahan 2025 cukup baik terlepas dari adanya gejolak luar. Terlepas dari gejolak ekonomi pada tahun 2020, inflasi bulanan Indonesia terjaga di rata-rata kisaran 2,5% yang mana cukup ideal, PDB kuartalan Indonesia juga rata-rata tumbuh sebesar kurang lebih 5% (YoY) selama 5 tahun terakhir, ini mencerminkan kuat dan stabilnya ekonomi Indonesia. Surplusnya neraca dagang Indonesia selama 61 bulan berturut-turut juga mengindikasikan kuatnya perekonomian di Indonesia.

Menurut signaling theory, sinyal dapat dikatakan efektif jika “biaya” merespon/memperoleh/menggunakan sinyal akan lebih rendah untuk individual berkualitas/berkapabilitas tinggi. Pada kasus ini, GEPU merupakan sinyal yang efektif. Investor yang memahami implikasi GEPU (individual berkapabilitas tinggi), tidak akan langsung mengurangi porsi IDX30nya dengan impulsif saat nilai GEPU tinggi. Investor ini akan memastikan terlebih dahulu apakah memang ketidakpastian global ini berdampak signifikan ke Indonesia, apakah ekonomi Indonesia berpotensi melemah atau malah tidak terpengaruh dan masih kuat. Investor tipe ini akan mendapat biaya lebih kecil, karena tidak mudah terpengaruh. Investor ini tidak akan ketinggalan momentum ketika ternyata GEPU hanya noise sementara (ekonomi Indonesia tidak terpengaruh dan masih kuat), dan bisa langsung mengurangi porsi di IDX30 jika memang saat GEPU tinggi, ekonomi Indonesia juga terdampak dan ikut melemah. Sementara investor yang tidak memahami implikasi GEPU (individual berkapabilitas rendah), akan langsung panik ketika GEPU tinggi. Investor tersebut langsung mengurangi porsinya di IDX30 tanpa mempertimbangkan dampaknya ke Indonesia, akhirnya investor tersebut berpotensi ketinggalan momentum ketika GEPU hanya noise sementara (Indonesia tidak terdampak) dan tidak bisa mendapatkan profit maksimal (biaya lebih tinggi).

Hasil riset yang dilakukan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hoque & Zaidi, (2019); Hashmi et al., (2021); Hoque & Zaidi, (2020); Lestari et al., (2023), yang menyatakan bahwa GEPU berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengaruh CBOE Volatility Index (VIX) terhadap Return IDX30

Berdasarkan output riset yang dilakukan, terbukti yakni VIX memberikan pengaruh kepada return IDX30, yang berarti hasil penelitian sejalan dengan hipotesis penelitian yang mengatakan bahwa VIX berpengaruh negatif terhadap return IDX30, dengan kata lain H2 diterima. Pasar saham global yang terintegrasi membuat negara berkembang seperti Indonesia memiliki hubungan dengan pasar negara maju, khususnya US. US mewakili hampir setengah dari pasar saham global, sehingga ketidakpastian atau gejolak yang ada di US akan memberikan dampak ke pasar saham negara lain. VIX mencerminkan ketakutan investor terhadap prospek pasar saham US, ketika VIX naik investor akan mengurangi porsi sahamnya untuk menjaga risiko, karena adanya volatilitas yang tinggi serta ketidakpastian.

Signaling theory mengatakan bahwa sinyal yang efektif adalah sinyal yang “biaya” merespon/memperoleh/menggunakan sinyalnya lebih rendah untuk individual berkapabilitas tinggi. Pada kasus ini, VIX merupakan sinyal yang efektif. Investor yang memahami fungsi VIX (individual berkapabilitas tinggi) ketika melihat nilai VIX sangat tinggi, akan mengurangi porsinya di IDX30 dan mendapat biaya lebih kecil. Investor tersebut sadar bahwa VIX mencerminkan ketidakpastian di US, serta mencerminkan ketakutan investor terhadap prospek pasar saham US, yang mana pasar saham global sudah terintegrasi dan pasar saham US mewakili hampir setengah dari pasar saham global, yang dampaknya akan tersebar ke pasar saham negara lain. Sementara investor yang tidak memahami fungsi VIX (individual berkapabilitas rendah), tidak aware dengan ketidakpastian di US dan implikasinya terhadap pasar saham Indonesia sehingga berpotensi telat untuk mengurangi porsi IDX30nya dan mendapat biaya lebih besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nittayakamolphon et al., (2024); Sarwar & Khan, (2019); Rodriguez-Nieto & Mollick, (2021); Lestari et al., (2023), yang mengatakan bahwa VIX berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengaruh Gold Price (GP) terhadap Return IDX30

Berdasarkan output riset yang dilakukan, terbukti yakni GP memberikan pengaruh kepada return IDX30, yang berarti hasil penelitian sejalan dengan hipotesis penelitian yang mengatakan bahwa GP berpengaruh negatif terhadap return IDX30, dengan kata lain H3 diterima. Gold sering digunakan sebagai alat hedging dari inflasi dan safe haven, karena volatilitasnya yang relatif rendah dan tidak ada intervensi dari pemerintah. Ketika muncul ketidakpastian global, investor cenderung menarik uangnya dari pasar saham karena pasar saham yang tinggi risiko dan sangat sensitif. Uangnya dialokasikan ke gold sebagai untuk menjaga risiko dan sebagai safe haven. Ini mengapa kenaikan tinggi pada gold price sering diasosiasikan dengan suramnya pasar saham.

Menurut signaling theory, jika “biaya” merespon/menggunakan/menerima suatu sinyal lebih rendah untuk individual berkualitas tinggi, maka sinyal tersebut dapat dikatakan efektif. Pada kasus ini, GP merupakan sinyal yang efektif. Investor yang memahami implikasi dari pergerakan GP (individual berkapabilitas tinggi), akan lebih aware dengan keadaan makro. Ketika GP naik tinggi, investor ini akan mencari tahu alasan dibalikinya. Biasanya GP yang tinggi mengindikasikan adanya ketidakpastian global dan terasosiasi dengan suramnya pasar saham. Investor ini akan mendapat biaya lebih rendah (kerugian minim) karena bisa segera mengurangi porsi IDX30nya untuk meminimalisir kerugian dibanding investor yang tidak memahami implikasi GP ini (individual berkapabilitas rendah).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Darsono et al., (2024); Mensi et al., (2023); Robiyanto et al., (2021) yang mengatakan bahwa gold price berpengaruh negatif terhadap return saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari Global Economic Policy Uncertainty (GEPU), CBOE Volatility Index (VIX), Gold Price (GP) terhadap return IDX30 pada periode Januari 2020 hingga April 2025. Sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 1 yaitu IDX30. Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda. Berikut adalah jawaban dari rumusan masalah berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan:

1. Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) memiliki nilai minimum pada Februari 2024 yang disebabkan oleh membaiknya pertumbuhan ekonomi US dan kemampuan negara berkembang menghimpun dana hingga 50 miliar USD, mencerminkan menurunnya ketidakpastian. Nilai maximum GEPU berada di bulan April 2025 yang disebabkan oleh ketidakpastian global yang terjadi karena Trump (Presiden US) melakukan pengenaan tarif impor ke semua mitra dagangnya, khususnya Cina yang dikenakan tarif paling besar.

CBOE Volatility Index (VIX) memiliki nilai minimum pada Juni 2024 yang disebabkan oleh mencapainya S&P 500 ke all time high (ATH) dan adanya potensi penurunan suku bunga yang merupakan sinyal positif. Nilai maximum VIX ada di bulan Maret 2020 ketika adanya pandemi global yang disebabkan oleh virus Corona dan prospek

pertumbuhan ekonomi global yang memburuk, yang memicu ketakutan investor.

Gold Price (GP) nilai minimumnya berada di Januari 2020 yang disebabkan oleh keputusan The Fed yang masih menahan suku bunga dan belum ramainya Covid-19 yang membuat permintaan Gold masih stabil, tidak ada pemicu kuat untuk dijadikan safe haven. Nilai maximumnya berada di April 2025 karena adanya tensi geopolitik akibat dari tarif yang diberlakukan Trump, membuat permintaan gold melonjak.

Return IDX30 memiliki nilai minimum pada Maret 2020 karena adanya shock akibat pandemi global serta prospek kinerja perusahaan yang ada di IDX30 yang terancam, yang mengakibatkan investor memilih keluar. Untuk nilai maximum, itu dicapai pada November 2020 karena menurunnya ketidakpastian politik akibat presiden US yang sudah dipilih, Vaksin Pfizer dan Moderna yang efektif, serta menurunnya suku bunga Bank Indonesia.

2. Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) memberikan pengaruh positif kepada return IDX30 saat periode Januari 2020-April 2025, maka H1 ditolak.

3. CBOE Volatility Index (VIX) memberikan pengaruh negatif kepada return IDX30 saat periode Januari 2020-April 2025, maka H2 diterima.

4. Gold Price (GP) berpengaruh negatif terhadap return IDX30 pada periode Januari 2020-April 2025, maka H3 diterima.

5. Global Economic Policy Uncertainty (GEPU), CBOE Volatility Index (VIX), Gold Price (GP) berpengaruh secara simultan terhadap return IDX30 pada periode Januari 2020-April 2025, maka H4 diterima.

B. Saran

Aspek Teoritis

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, nilai Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 9,3% yang menunjukkan bahwa model yang digunakan pada penelitian ini tidak cukup baik, variabel-variabel X tidak cukup baik untuk menjelaskan variabel Y. Penulis menyarankan peneliti selanjutnya untuk menambah variabel ketidakpastian global lainnya atau variabel lain yang diharapkan bisa mempengaruhi return IDX30, yang mungkin bisa menjelaskan sebagian dari 90,7% yang belum dijelaskan.

Penelitian ini meneliti spesifik IDX30 yang berguna untuk mengetahui dampak spesifik yang diterima dari 3 variabel yang digunakan sebagai proksi ketidakpastian global, yang dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya. Di sisi lain, karena IDX30 terdiri dari 30 saham yang berfundamental terbaik, dan likuiditas tertinggi di Indonesia, hasil penelitian ini tidak dapat dipastikan akan memiliki pola atau pengaruh yang sama terhadap indeks-indeks lainnya. Penelitian ini juga tidak menangkap sensitivitas dari masing-masing sektor atau saham yang ada di IDX30, melainkan hanya indeksnya secara keseluruhan. Peneliti berikutnya mungkin bisa mempertimbangkan sampel yang lebih luas seperti beberapa saham dari masing-masing sektor di IDX30 untuk menangkap risiko spesifiknya.

Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda yang memiliki karakteristik Best Linear Unbiased Estimates (BLUE), yang memberikan keandalan tinggi pada hasilnya. Model ini juga menggunakan uji f untuk mengetahui pengaruh simultannya terhadap variabel independen, yang mana uji ini tidak bisa diterapkan di semua model. Model regresi linear berganda juga masih terbatas penelitiannya untuk topik ini, sehingga penelitian ini cocok digunakan untuk referensi penelitian berikutnya. Di sisi lain, penelitian ini tidak menangkap perbedaan pengaruh dalam jangka pendek dan panjang. Peneliti berikutnya bisa menggunakan model lainnya yang bisa menangkap perbedaan pengaruh dalam jangka pendek dan panjang.

Aspek Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya untuk para investor dalam pengambilan keputusan. Investor bisa menggunakan variabel GEPU, VIX, dan GP untuk mendapat gambaran mengenai kondisi makro global seperti ketidakpastian, untuk mendapat gambaran akan implikasinya terhadap return saham IDX30. Ketika pergerakan GEPU, VIX, dan GP mulai tidak lazim, investor mungkin bisa lebih aware, mencari tahu penyebabnya, serta menjadikannya sebagai alat pembantu pengambilan keputusan untuk menentukan posisinya di IDX30.

Output dari riset yang telah dilakukan juga ditujukan agar dapat dimanfaatkan oleh regulator dalam penetapan keputusan. Di saat makro global sedang tidak baik dan ricuh, regulator bisa menggunakan GEPU, VIX, dan GP sebagai alat acuan untuk mendapatkan gambaran mengenai makro global serta apa kira-kira implikasinya terhadap indeks besar seperti IDX30. Regulator bisa melakukan penyesuaian aturan yang nantinya diharapkan bisa mengendalikan fluktuasi dan likuiditas pasar atau bisa meminimalisir kerugian para investor

Referensi

- A. Inrawan et al. (2022). *Portofolio dan Investasi*.
Apaitan, T., Luangaram, P., & Manopimoke, P. (2022). Uncertainty in an emerging market economy: evidence from Thailand. *Empirical Economics*, 62(3), 933–989. <https://doi.org/10.1007/s00181-021-02054-y>
Awaludin, R. C. (2020). *Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2), Nilai Tukar Rupai Terhadap Dolar (Usd), Dan Bi 7 Day (Reverse) Repo Rate Terhadap Return Jakarta Islamic Index (Jii) the Effect of Money Supply (M2), Exchange Rate*

Rupiah To Dolar (Usd), and Bi 7 Day (Revers. 7(1), 787–794.

- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Barsky, R. B., Epstein, C., Lafont-Mueller, A., & Yoo, Y. (2021). What drives gold prices? *Chicago Fed Letter*, 464. <https://doi.org/10.21033/cfl-2021-464>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Darsono, S. N. A. C., Muttaqin, E. I., Rahmadani, R. A., & Ha, N. T. T. (2024). Unveiling the Nexus of Consumer Price Index, Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risks, and Gold Prices on Indonesian Sustainable Stock Market Performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(6), 128–135. <https://doi.org/10.32479/ijefi.16685>
- Davis, S. J. (2016). *AN INDEX OF GLOBAL ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY*.
- Denie, J., Surachman, Indrawati, N. K., & Rahayu, M. (2024). Nexus Between Oil, Gold Price and Dxy Index on Indonesian Stock Market During Geopolitical Events (2022 - 2024). *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 18(6), 1–14. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n6-142>
- Farah, Y. (2020). Don't expect the gold price to keep soaring in 2020. *Shares Magazine*. <https://www.sharesmagazine.co.uk/article/dont-expect-the-gold-price-to-keep-soaring-in-2020>
- Fauzan, E. (2019). Analisis Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Variabel Makroekonomi Terhadap Return Indeks Saham Syariah Periode 2014-2018. *Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi*, 7(1), 17–28. www.bi.go.id
- Feingold, S., & Kimberley, B. (2025). *Tracking tariffs: Key moments in the US-China trade dispute*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/stories/2025/06/trumps-us-china-trade-tariffs-timeline/>
- Handini, Sri & Astawinetu, E. D. (2020). Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia. Scopindo Media Pustaka. In *Wacana, Journal of the Humanities of Indonesia* (Issue 1).
- Hariani, S., Halim, A., Hendryadi, H., Budiharjo, R., & Malik, H. A. S. (2024). Dynamics Of Asean, US, and China Capital Market Relations: Before, During and Post Covid-19. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(3), 586–604. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i3.34137>
- Hashmi, S. M., Gilal, M. A., & Wong, W. K. (2021). Sustainability of global economic policy and stock market returns in Indonesia. *Sustainability (Switzerland)*, 13(10). <https://doi.org/10.3390/su13105422>
- Hecht, A. (2024). *Is the VIX too Low?* Nasdaq. <https://www.nasdaq.com/articles/vix-too-low>
- Hoque, M. E., & Zaidi, M. A. S. (2019). The impacts of global economic policy uncertainty on stock market returns in regime switching environment: Evidence from sectoral perspectives. *International Journal of Finance and Economics*, 24(2), 991–1016. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1702>
- Hoque, M. E., & Zaidi, M. A. S. (2020). Impacts of global economic policy uncertainty on emerging stock markets: Evidence from linear and non-linear models. *Prague Economic Papers*, 29(1), 53–66. <https://doi.org/10.18267/j.pep.725>
- Iba, Z., & Wardhana, A. (2023). *Landasan Teori, Kerangka Pemikiran, Penelitian Terdahulu, & Hipotesis* (Issue July).
- Iba, Z., & Wardhana, A. (2024). *Uji Asumsi Klasik* (pp. 40–59).
- Junaid, A., & Said, D. (2024). *Volatility Index, Exchange Rate, Economic Growth On Stock Indexes*. 28(03), 575–594.
- Khan, M. A., Ali, H., Shabbir, H., Noor, F., & Majid, M. D. (2024). *Impact of Macroeconomic Indicators on Stock Market Predictions: A Cross Country Analysis* *Impact of Macroeconomic Indicators on Stock Market Predictions: A Cross Country Analysis. September*. <https://doi.org/10.56979/801/2024>
- Lestari, N. P., Rofik, M., & Utami, Y. (2023). Riding or Challenging the Waves: Uncovering the Volatility of Southeast Asian Stock Markets Amidst Global Uncertainties. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 10(5), 841–854. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v10i5.1317>
- Malik, A. (2020, December 1). IHSG Meroket 9,72 Persen Sepanjang November, Reksadana Saham Juara. *Bareksa*. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2020-12-01/ihsg-meroket-972-persen-sepanjang-november-reksadana-saham-juara>
- Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2021). COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500. *Finance Research Letters*, 38(March), 101690. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101690>
- Meiryani, M., Tandyopranoto, C. D., Emanuel, J., Yudiananto, P. N., Kurniawati, H., & Hadipoespito, M. W. (2022). Bitcoin, Global Gold and Crude Oil Prices, Covid-19 Active Cases in Indonesia: Determinants of Indonesia Stock Exchange Volatility During the Covid-19 Pandemic. *ACM International Conference Proceeding Series*, 381–391. <https://doi.org/10.1145/3556089.3556195>
- Mensi, W., Maitra, D., Selmi, R., & Vo, X. V. (2023). Extreme dependencies and spillovers between gold and stock markets: evidence from MENA countries. *Financial Innovation*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00451-z>
- 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). <https://doi.org/10.3390/jrfm17040155>

- Paningrum, D. (2022). *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*.
- Paryanto, P., & Sumarsono, N. D. (2018). the Effect of Financial Performance of Companies on Share Return in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Year 2014 -2016. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 1(01). <https://doi.org/10.29040/ijebar.v2i02.273>
- Putranto, P. (2021). Dampak Covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 6(2), 155–166. <http://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1570/1310>
- Robiyanto, R., Nugroho, B. A., Huruta, A. D., Frensidy, B., & Suyanto, S. (2021). Identifying the role of gold on sustainable investment in Indonesia: The dcc-garch approach. *Economies*, 9(3), 1–14. <https://doi.org/10.3390/economies9030119>
- Rodriguez-Nieto, J. A., & Mollick, A. V. (2021). The US financial crisis, market volatility, credit risk and stock returns in the Americas. *Financial Markets and Portfolio Management*, 35(2), 225–254. <https://doi.org/10.1007/s11408-020-00369-x>
- Salim, D. F., Irdianty, A., Kristanti, F. T., & Candraningtias, W. (2022). Smart beta portfolio investment strategy during the COVID-19 pandemic in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 302–311. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.25](https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.25)
- Sarwar, G., & Khan, W. (2019). Interrelations of U.S. market fears and emerging markets returns: Global evidence. *International Journal of Finance and Economics*, 24(1), 527–539. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1677>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *RESEARCH METHODS FOR BUSINESS; A SKILL-BUILDING APPROACH* (7th ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- Shafiq, S., Qureshi, S. S., & Akbar, M. (2024). Dynamic relationship of volatility of returns across different markets: evidence from selected next 11 countries. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-09-2022-0216>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Whaley, R. E. (2009). Understanding the VIX. *Journal of Portfolio Management*, 35(3). <https://doi.org/10.3905/jpm.2009.35.3.098>
- World Bank. (2024). Global Monthly. *Article*, 01(06), 1–8. <http://pubdocs.worldbank.org/en/249241590780651878/Global-Monthly-May20.pdf>
- Yunita, I., Salim, M. D. A., & Hendratno, H. (2020). The Effect of Variance Return, Market Value, and Dividend Payout Ratio on Holding Period of Shares (Case Study at the Companies included in LQ-45 Index Year 2012-2018). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 20(3), 216–223. <https://doi.org/10.25124/jmi.v20i3.3518>
- Yunita, I., Tri Kartika Gustyana, T., & Kurniawan, D. (2020). Accuracy Level of Capm and Apt Models in Determining the Expected Return of Stock Listed on Lq45 Index. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 18(4), 797–807. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2020.018.04.17>
- Zifi, M. P., & Arfan, T. (2021). Pengaruh Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(2), 196–203. <https://doi.org/10.32493/jabi.v4i2.y2021.p196-203>