

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2020–2025 menunjukkan peningkatan yang signifikan, yang tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi fundamental domestik, tetapi juga oleh pengaruh ketidakpastian global yang ditransmisikan melalui arus modal asing (Endri et al., 2020). Kondisi ini berlangsung dalam konteks perubahan struktur pasar modal Indonesia pasca-pandemi, yang ditandai oleh pertumbuhan jumlah investor yang sangat pesat. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya jumlah investor di BEI. Berdasarkan laporan Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah investor Pasar Modal Indonesia telah tembus 20 juta *Single Investor Identification* (SID) di 17 Desember 2025. Dimana jumlah ini meningkat lebih dari lima kali lipat dari tahun 2020 yang jumlahnya hanya 3,88 juta SID.

Peningkatan jumlah investor ini tidak hanya didorong oleh meningkatnya kepercayaan investor tapi juga didukung oleh meningkatnya perkembangan teknologi. Perkembangan teknologi ini telah mempermudah orang untuk mendapatkan informasi dan juga mempermudah investor dalam melakukan investasi (Simamora et al., 2023). Dimana saat ini hampir semua perusahaan sekuritas telah menawarkan perdagangan secara online dalam jual dan beli efek baik dalam bentuk saham ataupun produk pasar modal jenis lainnya. Selain itu perkembangan teknologi juga membuat investor dari daerah tingkat 2, tingkat 3 dan pedesaan memiliki akses dalam melakukan investasi (Singh, 2023). Tidak hanya itu, peningkatan jumlah investor ini juga bisa dipengaruhi oleh meningkatnya performa IHSG pasca COVID-19 pada Maret 2020. Hal ini sesuai dengan penelitian Iudin (2025) dimana kinerja pasar memiliki dampak positif terhadap jumlah investor.

Peningkatan investor ini juga bisa membuat terjadinya perubahan karakteristik pasar, yaitu meningkatnya dominasi investor ritel. Sebagaimana dijelaskan dalam

penelitian Yadav & Dhaigude (2023) investor pasca-pandemi cenderung memiliki kepercayaan yang lebih tinggi pada kendaraan investasi modern seperti saham dan reksadana, dengan faktor keamanan dana serta likuiditas menjadi pertimbangan utama yang memengaruhi tujuan investasi mereka. Namun, dalam konteks pasar berkembang, peningkatan jumlah investor ritel juga berpotensi memperbesar volatilitas pasar, terutama melalui perilaku spekulatif jangka pendek dan herding behavior yang memperkuat respons pasar terhadap guncangan eksternal (Saranj & Zolfaghari, 2025). Dengan demikian, perubahan struktur investor domestik berperan sebagai faktor penguat (amplifier) terhadap transmisi ketidakpastian global ke volatilitas IHSG.

Pertumbuhan investor ini juga diikuti oleh pertumbuhan aset dan pengaruh yang dimiliki oleh investor lokal. Berdasarkan data yang diterbitkan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Pada 2019, komposisi kepemilikan investor asing masih sebesar 51,85% atau mendominasi lebih dari 50 yang kemudian menjadi 45,91% pada akhir juni 2025. Meskipun dominasi investor domestik meningkat, ketergantungan IHSG terhadap pergerakan pasar global tetap tinggi, terutama melalui fenomena spillover ketidakpastian di mana ketidakpastian di pasar negara maju ditransmisikan ke pasar berkembang melalui arus modal asing. Keadaan seperti ini bisa menimbulkan volatilitas pasar saham yang tidak hanya dipicu oleh fundamental ekonomi domestik, tetapi juga oleh perubahan persepsi risiko global. Temuan Uddin et al. (2022) mengungkapkan adanya korelasi positif yang kuat antar pasar saham selama pandemi COVID-19. Selain itu, penelitian ini juga mengungkapkan adanya peningkatan kecenderungan pergerakan bersama antar pasar pada horizon jangka panjang.

Struktur pasar saham yang relatif seimbang antara investor domestik dan asing menyebabkan IHSG menjadi sensitif terhadap ketidakpastian kondisi global. Sensitivitas ini semakin diperkuat oleh meningkatnya globalisasi keuangan, di mana arus modal lintas batas negara bergerak dengan cepat sebagai respons terhadap perubahan sentimen global. Dalam konteks ini, pasar saham Indonesia sebagai pasar

negara berkembang (*emerging market*) cenderung lebih mudah terpengaruh oleh guncangan eksternal dibandingkan pasar saham negara maju. Kerentanan ini akan semakin meningkat ketika periode krisis, pada periode ini ketidakpastian pasar memicu terjadinya perilaku ikut-ikutan (*herding behavior*) di kalangan investor. Temuan oleh Bouri et al. (2021) menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara pembentukan herding di pasar saham dan ketidakpastian yang disebabkan oleh COVID-19, di mana efek herding tersebut terbukti lebih kuat pada pasar saham negara berkembang. Selain itu banyak investor domestik akan mengikuti arus modal asing karena investor asing dianggap memiliki informasi yang lebih baik dalam memilih saham dibandingkan investor domestik (Subagyo et al., 2024). Ketergantungan terhadap arus modal asing dalam kondisi ini membuat pergerakan IHSG tidak hanya mencerminkan kondisi fundamental ekonomi domestik, tetapi juga reaksi kolektif investor terhadap ketidakpastian global.

Dalam konteks ini, arus modal asing memiliki peran yang sangat penting dalam menjelaskan dinamika volatilitas IHSG selama periode ini. Arus modal asing atau Net Foreign Flow (NFF) berperan sebagai salah satu mekanisme transmisi ketidakpastian global ke pasar saham dalam negeri. Hal ini karena aliran dana asing akan membantu proses pembentukan harga melalui penyediaan likuiditas dan informasi, sehingga mengurangi fluktuasi harga yang bersifat spekulatif (Nittayagasetwat & Buranasiri, 2022). Dengan kepemilikan saham oleh investor asing yang berkisar antara 40–50%, perubahan perilaku investor asing berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan IHSG. Sepanjang tahun 2025, NFF menunjukkan fluktuasi yang tajam, ditandai oleh arus keluar modal yang besar pada paruh awal tahun akibat meningkatnya risiko global dan kekhawatiran fiskal, serta arus masuk kembali pada paruh akhir tahun seiring dengan menurunnya ketidakpastian global dan ekspektasi pelonggaran kebijakan moneter.

Perubahan arus modal asing (Net Foreign Flow) juga akan memperkuat volatilitas IHSG melalui perilaku herding investor domestik yang cenderung mengikuti

keputusan investor institusional global. Ketika investor asing melakukan aksi jual secara masif, tekanan jual tersebut cenderung diikuti oleh investor domestik, sehingga memperbesar penurunan harga saham dan meningkatkan volatilitas (Subagyo et al., 2024). Sebaliknya, ketika ada arus modal asing yang masuk, pasar biasanya akan cenderung stabil atau terjadi penguatan harga saham. Pola ini menunjukkan bahwa NFF tidak hanya memengaruhi arah pergerakan IHSG, tetapi juga intensitas fluktuasinya.

Ketergantungan ini berkaitan erat dengan fenomena globalisasi keuangan yang semakin intensif. Indonesia telah membuka pintu pasar modalnya secara luas, sehingga memberikan peluang besar bagi investor asing untuk melakukan investasi internasional. Investasi ini tidak hanya terbatas pada investasi langsung, tetapi juga mencakup pembentukan portofolio internasional melalui pasar saham. Di era digital ini, kemudahan dalam mengakses informasi dan transaksi lintas batas akan memungkinkan investor global untuk mentransfer portofolio mereka secara mudah dan cepat. Tingkat perkembangan keuangan digital yang lebih tinggi akan memungkinkan lonjakan arus masuk modal lintas batas yang kemudian akan meningkatkan mekanisme penularan sentimen investor menjadi lebih luas dan cepat (Gou et al., 2024).

Namun, di sisi lain, melimpahnya pilihan investasi dan cepatnya arus informasi global dapat menciptakan kompleksitas bagi investor. Integrasi ini tidak hanya membawa manfaat berupa likuiditas dan kemudahan akses pembiayaan tapi juga akan meningkatkan kerentanan terhadap guncangan eksternal yang bisa berasal dari negara maju maupun dinamika geopolitik global. Dalam berinvestasi faktor-faktor seperti kesadaran pasar, persepsi risiko, diversifikasi, dan prioritas menjadi dasar utama investor dalam mengambil keputusan (Gautam & Holani, 2019). Dalam konteks ini, perubahan persepsi risiko di tingkat global sering kali memicu *spillover* (limpahan) ketidakpastian yang kemudian menggerakkan arus modal asing secara dinamis keluar atau masuk ke pasar Indonesia. Hal ini sejalan dengan temuan Astaíza-Gómez (2025) yang menunjukkan bahwa peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi global

secara signifikan mampu menekan minat beli bersih investor asing (foreign net buys), yang dampaknya bahkan lebih besar dibandingkan volatilitas pasar itu sendiri.

Interaksi antara ketidakpastian global dan pergerakan dana asing inilah yang menjadi pemicu utama volatilitas IHSG. Ketika ketidakpastian global memburuk akibat kebijakan moneter negara maju atau ketegangan geopolitik yang menyebabkan arus modal asing cenderung bergerak keluar dari pasar berkembang (*emerging markets*) termasuk Indonesia, yang kemudian menciptakan fluktuasi harga saham yang tajam (Astaíza-Gómez, 2025). Mengingat periode 2020-2025 merupakan masa transisi yang penuh ketidakpastian ekonomi, maka diperlukan sebuah kajian mendalam mengenai bagaimana pengaruh variabel eksternal ini memengaruhi stabilitas pasar modal domestik.



Gambar 1. 1 Grafik IHSG Tahun 2020-2025

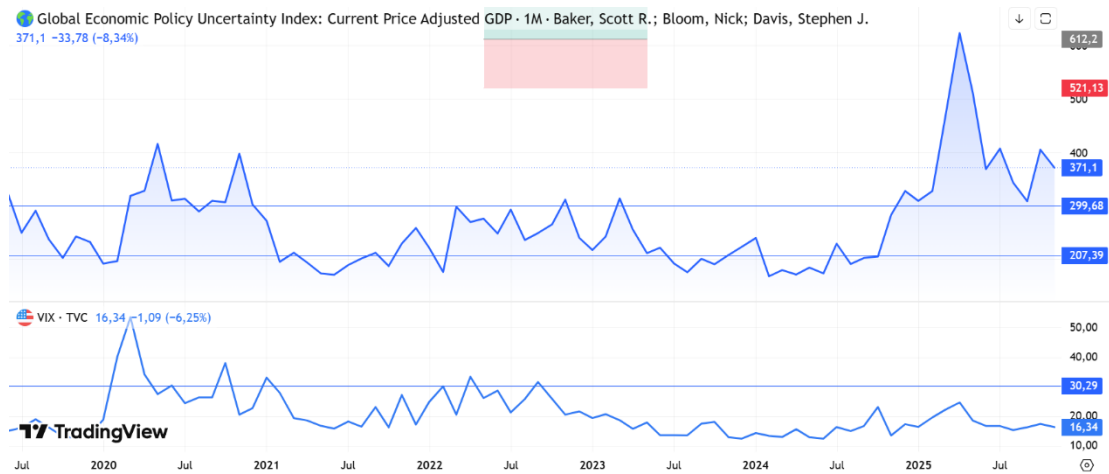
(Sumber : tradingview)

Berdasarkan gambar 1.1 pasar saham Indonesia yang diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan tingkat volatilitas yang tinggi selama periode 2020–2025. Volatilitas tersebut dipicu oleh kombinasi faktor eksternal dan domestik, termasuk pandemi COVID-19, ketidakpastian kebijakan ekonomi global, risiko geopolitik, serta dinamika arus modal asing yang tercatat outflow lebih dari Rp40

triliun pada Q1 2020. Munculnya kasus COVID-19 di Indonesia pada Maret 2020 telah memicu kepanikan investor untuk melakukan aksi jual yang sangat besar. Fenomena ini menyebabkan IHSG anjlok secara drastis dari 6.300 menjadi 3.937 yaitu sekitar 37,49% dari level tertingginya di awal tahun. Kondisi ini tidak hanya terjadi di Indonesia tapi secara global yang memaksa investor untuk menarik modal mereka dari pasar modal (Dani & Putra, 2025).

Setelah mulai membaiknya performa IHSG sejak Maret 2020 hingga tahun 2024 terjadi sesuatu yang berbeda pada tahun 2025. Pada tahun ini performa IHSG sangat berbeda antara paruh pertama dan kedua tahun ini. Terjadi volatilitas yang sangat tinggi di IHSG telah membuat investor cemas, apalagi terjadi 2 kali trading halt yang membuat IHSG anjlok ke bawah 6.000 (turun sekitar 13%) akibat akumulasi berbagai drama, mulai dari tensi perang di Timur Tengah, tarif resiprokal Trump, sampai persoalan internal yang mengakumulasi ketidakpercayaan masyarakat hingga memicu demo (Setiawati, 2025). Ketidakpastian ini diperparah oleh penarikan dana asing (*foreign outflow*) yang masif mencapai Rp29,92 triliun pada kuartal I-2025 seiring dengan ketidakpastian hati-hati dari lembaga internasional terhadap risiko fiskal di masa awal pemerintahan baru.

Pemulihan dramatis terjadi di paruh kedua, dengan IHSG mencetak 24 All Time High (ATH) dan menutup tahun di 8.646,94 (naik 22,13% YoY), didorong oleh stimulus pemerintah, surplus neraca dagang, masuknya saham RI ke indeks MSCI, serta ekspektasi penurunan suku bunga Fed. Koreksi sementara di Oktober (turun 4,06%) akibat eskalasi dagang AS-China sempat mengganggu, tapi rebound kuat di akhir tahun didukung aksi korporasi konglomerasi dan inflow institusi asing (Setiawati, 2025). Proyeksi ke depan positif dengan market cap Rp15.871 triliun, meski tetap rentan terhadap risiko fiskal dan gejolak global, menambahkan konteks pada studi ketidakpastian pasar saham di emerging markets seperti Indonesia.



Gambar 1. 2 Grafik GEPU dan VIX Tahun 2020-2025

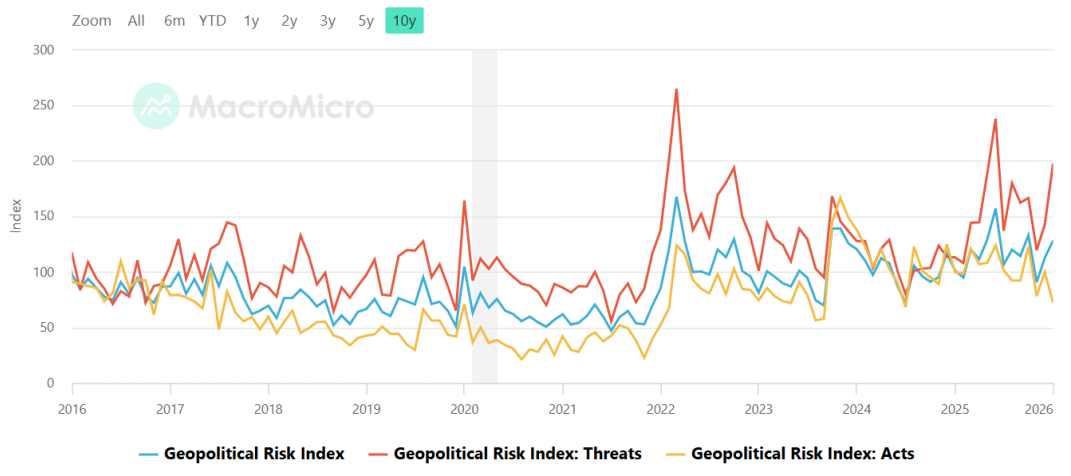
(Sumber : tradingview)

Kondisi ini tidak hanya terjadi di Indonesia saja, melainkan bagian dari fenomena global. Ketakutan investor terhadap dampak ekonomi selama pandemi tercermin dalam lonjakan CBOE Volatility Index (VIX) yang merupakan volatilitas indeks internasional dari bursa opsi Amerika Serikat. Seperti yang terlihat di gambar 1.2, yang dikenal sebagai indikator utama ketakutan pasar atau *fear gauge*. Pada puncaknya VIX melonjak hingga level 60,13 yang menunjukkan tingkat aversi risiko yang sangat tinggi di kalangan investor internasional. Lonjakan VIX ini biasanya akan memicu fenomena *flight to safety*, dimana investor global menarik dananya dari aset berisiko (*emerging market*) ke aset yang dianggap lebih aman (Valadkhani & O'Mahony, 2024). Sebagai *emerging market*, Indonesia akan mengalami dampak langsung dari perubahan ketidakpastian global tersebut melalui arus dana asing yang signifikan. Hal inilah yang memperparah volatilitas IHSG.

Memasuki periode 2021-2022 kondisi ekonomi secara bertahap mulai pulih, meskipun tingkat ketidakpastian global belum sepenuhnya mereda. Hal ini karena pemulihan ekonomi yang terjadi tidak merata di semua negara, ini disebabkan oleh masih terganggunya rantai pasok global, serta perubahan kebijakan moneter dari negara maju menjadi ketidakpastian yang baru (Sanchez & Pain, 2022). Pada fase ini

volatilitas pasar tidak lagi semata-mata dipicu oleh faktor kesehatan global, tapi juga kebijakan ekonomi dan geopolitik yang menjadi semakin kompleks.

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia mengalami ekspansi signifikan, terutama dari sisi pertumbuhan investor domestik. Peningkatan ini tidak hanya terlihat dari sisi permintaan, tetapi juga dari sisi penawaran dengan semakin banyaknya emiten yang melakukan pencatatan saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI). setelah masa pandemi dibandingkan dengan periode sebelumnya. Peningkatan ini disebabkan oleh faktor-faktor seperti stabilitas ekonomi makro, kebijakan pemerintah yang mendukung pasar modal, serta optimisme investor. Hal ini juga mendukung pemulihan performa IHSG yang telah mulai membaik sejak mencapai titik terendahnya pada Maret 2020. Membaiknya performa indeks ini tidak hanya didorong oleh faktor fundamental emiten, tetapi juga oleh peningkatan resiliensi pasar domestik melalui digitalisasi investasi yang memperluas basis investor ritel (Simamora et al., 2023). Tren pemulihan ini mencerminkan optimisme terhadap pemulihan ekonomi nasional dan efektivitas stimulus kebijakan moneter serta fiskal dalam menjaga stabilitas pasar.



Gambar 1. 3 Grafik GPR tahun 2020-2025

(Sumber : macromicro)

Namun disisi lain, seperti yang bisa kita lihat dari gambar 1.3 terjadi peningkatan GPR beberapa tahun terakhir terutama pada tahun 2022-2023 terjadi perang Rusia-Ukraina yang menjadi sumber utama peningkatan risiko geopolitik global. Konflik ini mendorong lonjakan Geopolitical Risk Index (GPR) yang menunjukkan peningkatan ketegangan dan ketidakpastian geopolitik global. Dampak konflik ini tidak hanya terbatas di Eropa tapi juga meluas ke seluruh dunia. Konflik ini menyebabkan kenaikan harga energi dan komoditas, gangguan rantai pasok global, serta meningkatnya ketidakpastian (Umar et al., 2022). Bagi Indonesia sebagai negara penghasil dan pengguna banyak komoditas global seperti minyak, gas, nikel, batubara, CPO, timah, dan lain sebagainya. Hal inilah yang menyebabkan GPR bisa memiliki Implikasi yang signifikan terhadap stabilitas ekonomi dan pasar keuangan.

Ketegangan geopolitik tidak hanya terjadi di Eropa tapi juga di Timur Tengah dan Laut China Selatan yang juga memperburuk ketidakpastian pasar global. Kawasan Timur Tengah dan Laut China Selatan ini memiliki peran yang sangat strategis. Dimana ketegangan di Timur Tengah dapat menyebabkan terganggunya pasokan energi global sedangkan Laut China selatan memiliki peran yang strategis karena dilalui oleh 30% perdagangan global. Ketegangan di kawasan ini akan mengganggu perekonomian global yang akan tercermin dalam fluktuasi pasar saham di negara-negara kawasan Asia Tenggara, termasuk Indonesia. Peningkatan GPR secara empiris sering dikaitkan dengan meningkatnya volatilitas pasar saham, dimana risiko geopolitik cenderung memicu reaksi pasar yang cepat dan bersifat asimetris (Salisu et al., 2022).

Selain risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi global juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi volatilitas IHSG. Global Economic Uncertainty (GEPU) tetap berada pada level yang relatif tinggi sepanjang periode 2020-2025. Ketidakpastian ini dipicu oleh berbagai faktor, termasuk perubahan kebijakan moneter negara maju khususnya pengetatan moneter oleh Federal Reserve Amerika Serikat, tren kebijakan peningkatan hambatan dagang, serta ketidakpastian fiskal di berbagai negara. Ditambah lagi kenaikan suku bunga global pada periode 2022-2023

menciptakan tekanan tambahan bagi pasar keuangan negara berkembang melalui mekanisme penyesuaian portofolio global dan aliran lintas negara (Kalemli-Özcan & Unsal, 2023).

Di tingkat domestik, ketidakpastian kebijakan ekonomi juga turut berkontribusi terhadap dinamika volatilitas IHSG. Pelebaran defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) hingga sekitar Rp600 triliun pada tahun 2025 menimbulkan kekhawatiran terkait keberlanjutan fiskal dan stabilitas ekonomi jangka menengah. Ketidakpastian fiskal ini memperkuat persepsi risiko investor, baik domestik maupun asing, dan berpotensi memperbesar sensitivitas pasar saham terhadap perubahan ketidakpastian global (Xiao et al., 2024). Dalam konteks ini, GEPU tidak hanya mencerminkan ketidakpastian kebijakan global, tetapi juga berinteraksi dengan faktor domestik dalam memengaruhi volatilitas pasar saham Indonesia.

Selain risiko geopolitik dan ketidakpastian kebijakan ekonomi global, dinamika perang tarif dan meningkatnya proteksionisme perdagangan internasional juga menjadi faktor penting yang memperkuat volatilitas pasar saham global selama periode 2020–2025. Ketegangan perdagangan, khususnya antara Amerika Serikat dan China, kembali meningkat pasca-pandemi melalui kebijakan tarif resiprokal, pembatasan perdagangan strategis, serta kebijakan industrial policy yang berorientasi pada reshoring dan friend-shoring. Perang tarif ini menciptakan ketidakpastian tambahan bagi pasar keuangan global karena berdampak langsung pada prospek perdagangan internasional, rantai pasok global, serta ekspektasi pertumbuhan ekonomi dunia (Ma, 2025).

Perang tarif global ini akan berdampak signifikan terutama bagi negara berkembang seperti Indonesia. Sebagai negara dengan struktur ekonomi yang masih bergantung pada ekspor komoditas dan manufaktur berbasis rantai pasok internasional, perubahan kebijakan tarif di negara mitra dagang utama berpotensi memengaruhi kinerja ekspor, nilai tukar, serta arus modal asing (Ma, 2025). Ketidakpastian akibat perang tarif sering kali meningkatkan persepsi risiko investor global terhadap emerging

markets, yang kemudian tercermin dalam peningkatan volatilitas pasar saham dan perubahan pola alokasi portofolio internasional.

Dalam konteks ketidakpastian pasar, eskalasi perang tarif berfungsi sebagai shock kebijakan non-moneter yang memperkuat Global Economic Policy Uncertainty (GEPU). Kebijakan tarif yang bersifat tiba-tiba dan sulit diprediksi menciptakan lingkungan ketidakpastian yang tinggi bagi pelaku pasar, sehingga mendorong perilaku *wait-and-see* dan meningkatkan aversi risiko investor (Choi & Hadad, 2025). Kondisi ini sering kali beriringan dengan kenaikan indeks volatilitas global serta tekanan jual di pasar saham negara berkembang, termasuk Indonesia. Dengan demikian, perang tarif tidak hanya berdampak melalui kanal perdagangan riil, tetapi juga melalui kanal ketidakpastian dan ekspektasi pasar keuangan.

Pada periode 2024–2025, kembali meningkatnya tensi perang tarif global turut memperburuk dinamika volatilitas IHSG. Ketidakpastian terkait arah kebijakan perdagangan Amerika Serikat, kebijakan tarif resiprokal terhadap produk tertentu, serta potensi eskalasi konflik dagang dengan China dan mitra dagang lainnya menciptakan tekanan tambahan bagi pasar saham domestik (Andriani, 2025). Tekanan ini tercermin dalam meningkatnya fluktuasi arus modal asing dan penguatan mekanisme spillover ketidakpastian global ke pasar saham Indonesia. Dengan kata lain, perang tarif global berperan sebagai faktor eksternal yang memperkuat interaksi antara ketidakpastian global dan volatilitas IHSG selama periode pengamatan.

Secara keseluruhan, dinamika pasar saham Indonesia selama periode 2020–2025 menunjukkan bahwa volatilitas IHSG merupakan hasil dari interaksi kompleks antara faktor domestik dan eksternal. Spillover ketidakpastian global, yang tercermin melalui indikator seperti VIX, GEPU, dan GPR, berinteraksi dengan arus modal asing untuk membentuk pola volatilitas. Meskipun pasar saham Indonesia menunjukkan tingkat resiliensi tertentu, volatilitas yang tinggi tetap menjadi karakteristik utama, terutama dalam menghadapi shock eksternal.

Ada beberapa alasan yang menjadi dasar saya memilih VIX, GEPU, GPR, dan NFF sebagai proksi variabel dalam penelitian ini. Pertama, VIX dipilih karena bersifat *forward-looking* karena diturunkan dari harga opsi indeks S&P 500 yang mencerminkan kesediaan pelaku pasar untuk membayar premi lindung nilai terhadap risiko (Whaley, 2009), selain itu VIX diakui secara luas dalam literatur keuangan internasional sebagai indikator utama sentimen risiko global dan VIX dipilih karena pasar AS merupakan pasar keuangan terbesar dan paling terintegrasi secara global, sehingga VIX memiliki *spillover effect* yang paling luas terhadap pasar berkembang.

Kedua, GEPU index dipilih karena menangkap dimensi ketidakpastian yang berbeda dari VIX. Jika VIX mencerminkan sentimen ketakutan pasar keuangan yang bersifat jangka pendek dan reaktif, GEPU mencerminkan ketidakpastian struktural dan jangka menengah yang berasal dari kebijakan fiskal, moneter, dan perdagangan di negara-negara utama dunia. Selain itu GEPU merupakan indeks tertimbang PDB dari 18 negara yang mencakup sekitar 67% output global, sehingga representatif sebagai proksi ketidakpastian kebijakan di tingkat global, bukan hanya satu negara.

Ketiga, GPR index dipilih karena menangkap sumber ketidakpastian yang bersifat non-ekonomi, yaitu risiko yang berasal dari konflik militer, ketegangan antarnegara, terorisme, dan instabilitas politik internasional. VIX dan GEPU tidak secara eksplisit membedakan sumber ketidakpastian, apakah berasal dari kebijakan ekonomi atau dari peristiwa geopolitik. GPR mengisi celah ini dengan fokus pada dimensi geopolitik yang terbukti memiliki pengaruh independen terhadap pasar keuangan (Caldara & Iacoviello, 2022). Terakhir GPR dikembangkan oleh Caldara & Iacoviello (2022) berdasarkan analisis teks sistematis dari ribuan artikel media internasional, sehingga memiliki landasan metodologis yang kuat dan diakui luas dalam literatur akademik.

Keempat, NFF dipilih karena berperan sebagai mekanisme transmisi langsung dari ketidakpastian global ke pasar saham domestik. Berbeda dengan VIX, GEPU, dan

GPR yang merupakan indikator ketidakpastian eksternal, NFF adalah variabel yang mencerminkan reaksi aktual investor asing terhadap kondisi ketidakpastian tersebut di pasar Indonesia. Dengan kata lain, NFF adalah saluran melalui mana sinyal ketidakpastian global diterjemahkan menjadi tekanan jual atau beli yang nyata di IHSG.

Ditambah lagi, kajian empiris yang secara simultan mengintegrasikan indikator ketidakpastian global, seperti VIX sebagai proksi ketidakpastian keuangan global, GEPU sebagai proksi, ketidakpastian kebijakan ekonomi global, dan GPR sebagai proksi risiko geopolitik global, bersama dengan arus modal asing (Net Foreign Flow) dalam satu kerangka analisis masih relatif terbatas, khususnya dalam konteks pasar saham Indonesia pada periode pasca-pandemi. Sebagian besar penelitian terdahulu cenderung memfokuskan pada satu indikator ketidakpastian tertentu atau lebih menitikberatkan pada return pasar saham dibandingkan volatilitas. Oleh karena itu, diperlukan kajian empiris yang mampu menganalisis secara komprehensif pengaruh spillover ketidakpastian global dan arus modal asing terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pasca-pandemi.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menjadi relevan untuk menganalisis pengaruh spillover ketidakpastian global dan arus modal asing terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2020–2025. Dalam penelitian ini digunakan pendekatan ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) karena model ini mampu mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan serta fleksibel terhadap perbedaan tingkat stasioneritas variabel. Dengan demikian, pendekatan ini sesuai untuk menganalisis dinamika pengaruh ketidakpastian global terhadap volatilitas IHSG. Diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang lebih mendalam dalam memahami dinamika pasar saham Indonesia di tengah ketidakpastian global.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah terdapat pengaruh Volatilitas Index (VIX) terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ?
2. Apakah terdapat pengaruh Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ?
3. Apakah terdapat pengaruh Geopolitical Risk (GPR) terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ?
4. Apakah terdapat pengaruh Net Foreign Flow terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Volatilitas Index (VIX) terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ?
3. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Geopolitical Risk (GPR) terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ?
4. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Net Foreign Flow terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ?

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun harapan dari hasil penelitian ini adalah dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, yaitu:

1. Bagi investor pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam memberikan pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan.
2. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan pengalaman akademik yang bermanfaat.
3. Bagi pembaca, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan di bidang keuangan, khususnya terkait analisis volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan.
4. Bagi pemerintah atau otoritas keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam perumusan kebijakan atau strategi pengawasan terhadap perkembangan pasar saham di Indonesia.

