

## Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Saham Sektor Energi di Indonesia

Feberianto H Sipayung<sup>1</sup>, Eka Puspitawati<sup>2\*</sup>, Feriansyah<sup>2</sup>, Nanda Rembulan Nurdianto<sup>2</sup>,  
Muhamad Ismail Khozin<sup>2</sup>

PT Indomarco Prismatama<sup>1</sup> Program Studi Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas  
Pertamina, Jakarta Selatan 12220, Indonesia<sup>2</sup>

\*) Corresponding author: [eka.p@universitaspertamina.ac.id](mailto:eka.p@universitaspertamina.ac.id)

[Accepted 08-12-2023: revision 12-12-2023: Published 13-12-2023]

### Abstract

*This study discusses the influence of interest rates, world oil prices, New York Stock Exchange Energy, energy sector market capitalization, Covid-19, and the Russia-Ukraine war dummy on the energy sector stock index. In this study, the type of the data used is quantitative time series daily data from April 1, 2022, to October 31, 2022, with data of 210 observations. The research method used is Auto Regressive Distributed Lag (ARDL), with the results of the bounds testing showing that there is a stable long-term relationship between the independent variables and the dependent variable. The study results show that four variables significantly influence the energy sector stock index in the long term, namely Covid-19, market capitalization energy, New York Stock Exchange energy, and world crude oil prices. Meanwhile, in the short term, five variables have significant effects, namely Indonesian interest rates, United States interest rates, New York Stock Exchange energy, Russia-Ukraine war and world crude oil prices.*

**Keywords:** ARDL, Energy, World Oil Prices, Market Capitalization Energy, New York Stock Exchange Energy.

### Abstrak

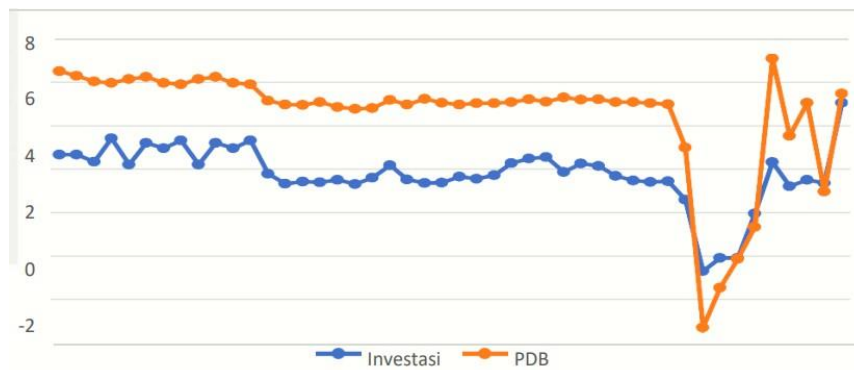
Penelitian ini membahas tentang pengaruh suku bunga, harga minyak dunia, Bursa Saham Energi New York, pasar modal energi, Covid-19 dan dummy perang Rusia-Ukraina terhadap indeks saham sektor energi. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif bersifat *time series* berupa data harian sejak 01 April 2022 hingga 31 Oktober 2022 dengan jumlah data sebanyak 210 observasi. Metode penelitian yang digunakan adalah *Auto Regressive Distributed Lag* (ARDL), dengan hasil pengujian *bounds testing* menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang yang stabil antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat empat variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks saham sektor energi di jangka panjang, yakni pandemi Covid-19, pasar modal energi, Bursa Saham Energi New York dan harga minyak mentah dunia. Sedangkan pada jangka pendek, terdapat lima variabel yang berpengaruh signifikan, yakni suku bunga Indonesia, suku bunga Amerika Serikat, Bursa Saham Energi New York, perang Rusia-Ukraina dan harga minyak mentah dunia.

**Kata kunci:** ARDL, Energy, Harga Minyak Dunia, *Market Capitalization Energy*, Bursa Saham Energi New York.

## Pendahuluan

Pasar modal memiliki pengaruh yang sangat positif dalam perekonomian suatu negara. Hal ini sudah dibuktikan lewat penelitian yang dilakukan oleh Afrizal & Farlian, (2017), Lusiana & Setiawan (2012), Van Nieuwerburgh et al. (2006) dan beberapa peneliti lainnya. Melalui pasar modal, perusahaan bisa mendapatkan pendanaan secara langsung dari para pemilik modal (investor). Namun, pendanaan yang diperoleh hanya bisa dilakukan oleh perusahaan yang sudah terbuka atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Dana yang didapatkan dari pemilik modal akan digunakan untuk ekspansi bisnis, mengembangkan usaha, menambah modal dan lain-lain sesuai dengan tujuan dan karakteristik perusahaan. Dalam hal ini, para pemilik modal memiliki kontribusi dalam hal pendanaan untuk membantu perusahaan untuk mencapai tujuan tersebut.

Dengan demikian, terjadi sinergi antara pemilik modal dengan perusahaan dan juga peran pasar modal sebagai pihak intermediasi. Hal tersebut akan mampu meningkatkan produktivitas perekonomian secara nasional lewat aktivitas investasi. Pada jangka panjang, akan tercipta sebuah efek *multiplier* dalam perekonomian secara nasional (Mustofa & Cahyono, 2014). *Multiplier* yang tercipta timbul ketika perusahaan melakukan ekspansi bisnis lewat modal yang didapatkan, lalu membuka lapangan pekerjaan, hingga pada akhirnya mengurangi tingkat pengangguran dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi, sehingga bisa dikatakan bahwa pertumbuhan yang terjadi pada pasar modal akan mendorong tingkat investasi dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Ketika investasi berbentuk penanaman modal mengalami peningkatan, maka akan memiliki dampak positif terhadap produksi perusahaan, dan peningkatan konsumsi rumah tangga.

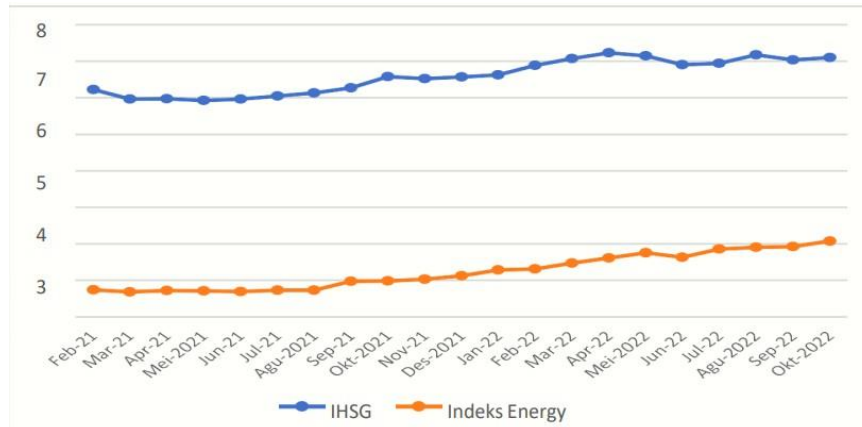


**Gambar 1. Tingkat Pertumbuhan Komponen Investasi dan PDB Indonesia Periode Q1 2011-Q1 2022 (persen)**

Sumber: (BPS, 2022)

Pada Gambar 1, pergerakan yang terjadi pada komponen investasi dan PDB pada umumnya memiliki pola yang sama dan cukup berfluktuasi. Ketika PDB mengalami peningkatan ataupun penurunan, investasi biasanya akan mengikuti. Penurunan tajam terjadi pada tahun 2020, yaitu pada saat Covid-19 masuk ke Indonesia, PDB dan investasi

mengalami penurunan hingga ke angka -5,32% dan -2,73%. Namun perang yang terjadi antara Rusia dan Ukraina pada 24 Februari 2021 tidak membuat investasi dan PDB Indonesia menurun. Dampak yang ditimbulkan oleh perang tersebut justru membuat terjadinya peningkatan yang signifikan hingga tahun 2021, yaitu 7,07% pada PDB dan 2,03% pada investasi. Hal tersebut disebabkan oleh kondisi perekonomian Indonesia yang tidak terlalu bergantung pada kedua negara tersebut dan juga komponen pertumbuhan ekonomi Indonesia mayoritas didukung oleh sektor konsumsi (Haryono, 2023)



**Gambar 2. Pergerakan IHSX dan Indeks Saham Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2021 - Oktober 2022**

Sumber: (Investingcom, 2022)

Di dalam pasar modal, ada beberapa indeks yang dijadikan sebagai tolak ukur bagi investor dalam pengambilan keputusan. Terdapat 11 indeks sektoral saham yang sudah diklasifikasikan oleh Lesmana (2021) berdasarkan eksposur pasar, yaitu indeks saham sektor energi, barang baku, perindustrian, barang konsumen primer, barang konsumen non-primer, kesehatan, transportasi dan logistik, teknologi, keuangan, dan infrastruktur. Dari kesebelas indeks sektor saham tersebut, statistik BEI 2021 menunjukkan indeks saham sektor energi memiliki pertumbuhan yang paling tinggi yakni 45,56%, disusul oleh indeks sektor keuangan 21,14% dan indeks sektor barang konsumen non-primer 21,21%.

Pada Gambar 2, IHSX dan indeks saham sektor energi mengalami pertumbuhan yang positif dari bulan Februari 2021- Oktober 2022. Fluktuasi yang terjadi pada IHSX dan indeks saham sektor energi menjadi tanda bahwa di saat kondisi pandemi Covid-19 dan kondisi global yang kurang stabil, kinerja pasar modal Indonesia semakin membaik, dan didukung oleh kepercayaan investor yang semakin meningkat (Ombudsman Republik Indonesia, 2023). Tentu ada banyak faktor yang menyebabkan indeks saham sektor energi memiliki pertumbuhan yang paling tinggi. Salah satu faktornya adalah konflik geopolitik antara Rusia dan Ukraina. Konflik tersebut menyebabkan harga komoditas melambung tinggi. Supriyanto (2012) menyebutkan bahwa Rusia dan Ukraina merupakan negara

penghasil energi dan bahan pangan dunia. Rusia merupakan negara ketiga penghasil minyak terbesar di dunia setelah Amerika Serikat dan Arab Saudi (Huka & Kelen, 2022). Namun, adanya sanksi embargo minyak bumi yang diberikan oleh Uni Eropa dan negara-negara Kelompok Tujuh (G7) kepada Rusia menyebabkan terjadinya kelangkaan minyak di dunia dan membuat harga menjadi naik.

Banyak sekali efek domino yang disebabkan oleh kenaikan harga minyak mentah. Kenaikan ini menyebabkan harga produk di pasar menjadi lebih mahal, yang kemudian berdampak pada stabilitas makroekonomi, krisis pangan dan energi (Nizar, 2012). Selain itu, kenaikan harga minyak mentah juga berdampak pada industri energi, yang menyebabkan terjadinya perubahan pada harga saham mereka. Hal tersebut dibuktikan oleh beberapa penelitian yang dilakukan oleh (M. S. Hesti, 2021), (Ningsih & Muthmainnah, 2019) bahwa harga minyak memiliki pengaruh positif terhadap saham sektor pertambangan. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Kennedy & Hayrani (2018) yang menunjukkan bahwa harga minyak memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham sektor pertambangan, sehingga perlu dilakukan kajian yang lebih menyeluruh terkait dengan hubungan harga minyak dunia terhadap harga saham khususnya di masa pandemi Covid-19 dan perang Rusia-Ukraina.

Selain berdampak pada kenaikan harga minyak, konflik tersebut juga direspon oleh Bank Sentral Amerika Serikat dengan meningkatkan suku bunga. Hal ini dilakukan guna menekan angka inflasi yang timbul akibat kenaikan pada harga komoditas (Bakrie et al., 2022). Peningkatan suku bunga oleh *The Fed* membuat negara-negara lain mengikuti kebijakan tersebut. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bond & Kurniati (1994) bahwa suku bunga yang ada di domestik sangat tergantung pada suku bunga internasional atau yang dalam hal ini adalah suku bunga *The Fed*, sehingga Bank Sentral Indonesia juga ikut meningkatkan suku bunga.

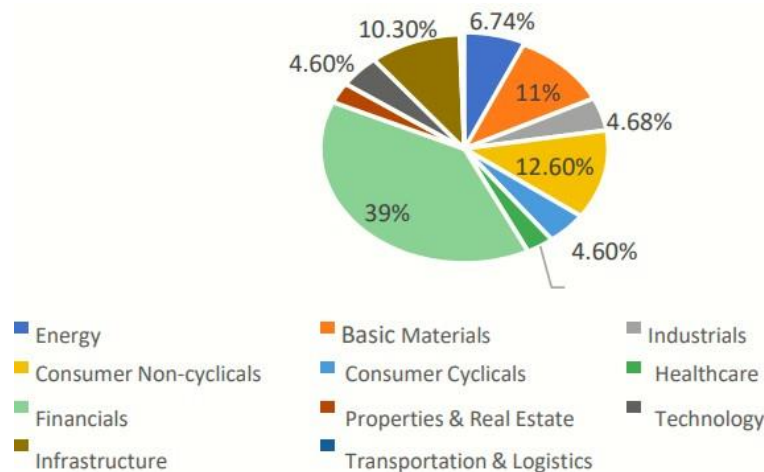
Kebijakan suku bunga sangat berpengaruh terhadap harga saham. Tandelilin (2013) mengatakan bahwa meningkatnya suku bunga bisa memengaruhi aliran kas perusahaan dan pada akhirnya dapat menyebabkan investasi di perusahaan tersebut menjadi kurang menarik. Suku bunga yang meningkat akan membuat pembiayaan modal dari perusahaan semakin meningkat dan membuat *return* yang didapatkan semakin menurun (Novitasari, 2020). Hal tersebut mengakibatkan para investor ataupun *trader* mengalihkan dananya dari instrumen saham ke instrumen yang memiliki *return* lebih besar ketika suku bunga naik, seperti deposito atau obligasi. Sudah banyak penelitian yang menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham seperti, (Riwayati & Jayantara, 2020), (Sugiarto, M., & Santosa, 2018), dan (Artha, 2014). Namun, Kewal Suci (2012) mengatakan tidak ada pengaruh antara perubahan suku bunga terhadap harga saham, sehingga perlu dilakukan kajian lebih dalam terkait pengaruh suku bunga terhadap harga saham khususnya di situasi ketidakpastian global yang meningkat.

Seiring dengan berkembangnya zaman, liberalisasi pada bidang perekonomian membuat perekonomian antar negara saling terhubung, begitu juga dengan pasar modal. Saat ini pasar modal tiap negara semakin terintegrasi, dan membuat para investor dapat melakukan diversifikasi portofolio di setiap negara. Fenomena ini menciptakan sebuah efek domino, yaitu perubahan yang terjadi pada pasar modal suatu negara, mampu memengaruhi pasar modal negara lainnya (Santosa, 2010). Dalam hal ini Amerika Serikat sebagai salah satu negara yang memiliki kekuatan ekonomi terkuat di dunia, sering dijadikan sebagai acuan bagi investor dan *trader* dalam melakukan keputusan jual-beli saham. Informasi pasar modal di Amerika Serikat seperti Bursa Saham Energi New York dijadikan sebagai acuan bagi pasar modal di negara lain, termasuk Indonesia. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Crowder & Wohar (1998) yakni terdapat hubungan antara pasar modal satu negara terhadap negara lainnya. Selain itu, Koch & Koch (1993) menyebutkan bahwa evolusi yang terjadi pada ukuran pasar dan kondisi politik-ekonomi internasional semakin menguatkan indeks saham antar negara di dunia ini.

Tidak hanya dipengaruhi oleh indeks saham di negara lain, faktor internal dari indeks saham domestik itu juga turut memengaruhi, salah satunya adalah *market capitalization*. Silviyani et al. (2014) menyebutkan bahwa *market capitalization* mencerminkan nilai pasar dari saham perusahaan yang sudah diterbitkan oleh emiten. Jika perusahaan memiliki *market capitalization* yang besar, maka investor akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut untuk jangka waktu yang panjang (Mulyani et al., 2020). Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan tersebut memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar dan risiko yang cukup rendah, sehingga menyebabkan banyaknya investor yang tertarik untuk membeli, dan pada akhirnya membuat harga saham perusahaan tersebut naik.

Sebelum pandemi Covid-19 merebak, dunia juga pernah melewati krisis kesehatan akibat dari flu Spanyol yang pernah terjadi di tahun 1918. Pandemi flu tersebut memiliki pola yang sama terhadap pandemi Covid-19 dan dampak yang ditimbulkan juga sama terhadap pasar modal Indonesia, khususnya pasar saham. Imam (2021) menunjukkan bahwa adanya pandemi Covid-19 sangat berpengaruh terhadap perdagangan saham. Sejalan dengan Putra & Dana (2016), jumlah kasus Covid-19 menunjukkan terjadinya penurunan yang signifikan pada pergerakan IHSG. Tidak hanya berdampak pada IHSG saja, pandemi Covid-19 juga memiliki dampak pada indeks sektoral yang ada di pasar modal Indonesia. Dalam hal ini, beberapa sektor yang terkena dampak cukup sering adalah sektor properti, minyak dan gas. Hal tersebut disebabkan oleh roda perputaran ekonomi melambat, seiring dengan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM). Regulasi terhadap pengetatan di berbagai sektor menyebabkan adanya ketidakpastian dan risiko dalam menjalankan usaha, sehingga perusahaan akan mengalami kerugian. Dengan demikian, peneliti juga tertarik untuk meneliti faktor- faktor yang memengaruhi indeks saham sektor energi di masa pandemi Covid-19.

Di sisi lain, pemilihan indeks saham sektor energi juga didukung dengan kontribusi sektor tersebut terhadap pasar modal Indonesia, yang juga akan berdampak pada perekonomian Indonesia. Berdasarkan data statistik Bursa Efek Indonesia (2021) indeks saham sektor energi berada di urutan kelima dengan kapitalisasi pasar terbesar. Kapitalisasi pasar menggambarkan seberapa besar kontribusi indeks saham terhadap aktivitas perdagangan di pasar modal dan juga termasuk sektor yang diminati oleh para investor. Dilihat dari Gambar 3, sektor finansial merupakan sektor yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar pertama di pasar modal Indonesia. Disusul oleh sektor *consumer non-cyclicals*, *basic materials*, *infrastructure* dan *energy*.



**Gambar 3. Persentase Kapitalisasi Pasar Indeks Sektor di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021**

Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2021)

Dalam indeks saham sektor energi terdapat 66 perusahaan yang bergerak di subsektor *oil & gas*, *coal*, *oil gas & coal supports*, *alternative energy equipment*, dan *alternative fuels* (Bursa Efek Indonesia, 2021). Berdasarkan subsektor tersebut mayoritas perusahaan bergerak di subsektor *coal*, disusul oleh *oil & gas*, *oil gas & coal supports*, *alternative energy equipment*, dan *alternaive fuels*. Saat ini, Bursa Efek Indonesia sedang melakukan tahap kajian bagi perusahaan asing yang ingin *listed* di Indonesia, sehingga seluruh perusahaan yang berada dalam indeks saham sektor energi merupakan perusahaan domestik yang dimiliki oleh swasta dan pemerintah Indonesia.

Hal tersebut akan memberikan dampak yang positif bagi perekonomian nasional, karena lokasi kegiatan operasional perusahaan tersebut berada di Indonesia. Sulistyowati & Rahmawati (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan pada pasar saham secara signifikan memberikan dampak terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut dapat dilihat dari perkembangan pasar modal yang memiliki pengaruh terhadap beberapa indikator makroekonomi seperti, nilai tukar, tingkat inflasi, dan neraca pembayaran yang pada

akhirnya akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, pertumbuhan pasar modal juga turut serta memberikan kontribusi terhadap penerimaan negara, yaitu pajak.

Menurut Shin et al. (2014), ARDL mampu untuk mendeteksi hubungan jangka panjang dan jangka pendek dari variabel yang diteliti. Hasil analisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek tersebut akan memberikan manfaat yang lebih komprehensif bagi pihak-pihak terkait. Seperti yang disampaikan oleh Wooldridge (2012) bahwa analisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek mampu menunjukkan periode waktu yang berdampak terhadap variabel tertentu di periode yang akan datang, sehingga mampu membuat suatu keputusan yang tepat. Dalam hal ini, penelitian ini ingin menganalisis variabel Covid-19, suku bunga acuan Amerika Serikat dan Indonesia, harga minyak dunia, *market capitalization*, Bursa Saham Energi New York dan *dummy* perang Rusia- Ukraina dengan menggunakan metode ARDL. Sejauh ini di Indonesia masih sedikit penelitian yang membahas topik indeks saham sektor energi dan penelitian ini akan memberikan hasil yang lebih komprehensif karena memasukkan variabel situasi global terkini, yaitu pandemi Covid-19 dan perang Rusia-Ukraina. Hal inilah yang menjadi pembeda antara penelitian ini dengan penelitian lainnya. Untuk itu, penelitian ini penting dilakukan guna mengetahui sejauh mana masing-masing variabel memengaruhi indeks saham sektor energi di Bursa Efek Indonesia.

## Metodologi

### Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat harian dari periode 01 April 2021 - 31 Oktober 2022. Data sekunder ini diperoleh dari CEIC Indonesia dan investing.com. CEIC merupakan layanan data yang digunakan sebagai dasar dalam keputusan bisnis, analisis ekonomi, rencana jangka panjang, dan lainnya.

### Pengukuran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini seperti indeks saham sektor energi, suku bunga Amerika Serikat, suku bunga Indonesia, Harga Minyak Mentah *West Texas Intermediate* (WTI), Covid-19, *New York Stock Exchange Energi*, *Market Capitalization Energy*, dan Perang Rusia-Ukraina.

### Analisis

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). *Distributed Lag* model merupakan model regresi yang tidak hanya mencakup nilai data sekarang, melainkan juga nilai data di masa lalu dari variabel penjelas (Virgantari & Rahayu, 2021). Sedangkan, *Autoregressive* adalah suatu metode peramalan yang menggunakan deret waktu di masa lalu (Sitompul, 2018), sehingga *Autoregressive*

*Distributed Lag* (ARDL) merupakan sebuah model regresi yang memasukkan nilai variabel masa kini atau masa lalu dari variabel dependen sebagai salah satu variabel penjelas (Corlett & Aigner, 1972).

Metode ini dapat digunakan untuk mengetahui hubungan jangka pendek dan jangka panjang dari suatu persamaan regresi. Model ARDL digunakan untuk menganalisis hubungan jangka panjang, sedangkan model ECM-ARDL digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek. Dengan mengetahui variabel yang akan berdampak di jangka pendek dan di jangka panjang, diharapkan para pemangku kebijakan bisa mempersiapkan, dan menyusun dengan baik kebijakan yang terkait, agar memberikan efektivitas yang cukup tinggi pada sasaran kebijakan (Murjani, 2019). Selain itu, metode ini juga memiliki kelebihan yakni ARDL memperbolehkan masing-masing data memiliki tingkat stasioner yang berbeda, baik di tingkat level maupun *first difference*, akan tetapi ARDL tidak cocok digunakan apabila data memiliki tingkat stasioner di *second difference* (Corlett & Aigner, 1972). Kelebihan lainnya yang dimiliki oleh ARDL adalah tidak mempermasalahkan jumlah sampel yang sedikit. Pesaran et al. (2001) pernah melakukan uji dengan pendekatan ARDL dan menunjukkan hasil estimasi yang konsisten dengan koefisien jangka panjang, walaupun variabelnya berada pada tingkat stasioneritas yang berbeda. Adapun uji yang dilakukan dalam metode ARDL ini adalah Uji Stasioneritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, Uji Normalitas, Uji Lag Optimum, Uji *Bound test* dan Uji Linieritas. Uji- uji tersebut diharapkan mampu memberikan hasil yang lebih bagus dan komprehensif dari penelitian sebelumnya. Adapun alat analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *software STATA*.

Variabel *market capitalization energy*, Bursa Saham Energi New York, dan harga minyak dunia ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural (LN). Logaritma Natural ini berguna untuk memperkecil nilai *error* dari persamaan regresi yang digunakan, serta mampu mengurangi permasalahan dalam uji pasca estimasi. Berikut ini merupakan persamaan model estimasi ARDL dan model estimasi ECM-ARDL:

Model estimasi ARDL

$$\begin{aligned} \Delta PR_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^o \beta_1 \Delta PR_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_2 \Delta C19_{t-i} + \sum_{i=1}^q \beta_3 \Delta RI_{t-i} + \sum_{i=1}^r \beta_4 \Delta RUS_{t-i} + \\ & \sum_{i=1}^s \beta_5 \Delta LNMCE_{t-i} + \sum_{i=1}^t \beta_6 \Delta LNNE_{t-i} + \sum_{i=1}^u \beta_7 \Delta LNOWP_{t-i} + \sum_{i=1}^v \beta_8 \Delta DP + \\ & \sum_{i=1}^p \lambda_1 \Delta C19_{t-p} + \sum_{i=1}^q \lambda_2 \Delta RI_{t-p} + \sum_{i=1}^r \lambda_3 \Delta RUS_{t-p} + \sum_{i=1}^s \lambda_4 \Delta LNMCE_{t-p} + \\ & \sum_{i=1}^t \lambda_5 \Delta LNNE_{t-p} + \sum_{i=1}^u \lambda_6 \Delta LNOWP_{t-p} + \sum_{i=1}^v \lambda_7 \Delta DP + e_t \end{aligned} \quad (1)$$



Model estimasi ECM-ARDL

$$\Delta PR_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^o \beta_1 \Delta PR_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_2 \Delta C19_{t-i} + \sum_{i=1}^q \beta_3 \Delta RI_{t-i} + \sum_{i=1}^r \beta_4 \Delta RUS_{t-i} + \sum_{i=1}^s \beta_5 \Delta LNMCE_{t-i} + \sum_{i=1}^t \beta_6 \Delta LNNE_{t-i} + \sum_{i=1}^u \beta_7 \Delta LNOWP_{t-i} + \sum_{i=1}^v \beta_8 \Delta DP_{t-i} + \theta ECT_{t-i} + \mu_t \tag{2}$$

PR adalah Indeks Saham Sektor Energi Indonesia sebagai variabel dependen. Adapun yang merupakan variabel independen yaitu C19 adalah Jumlah kasus konfirmasi positif Covid-19, RI adalah Suku Bunga Indonesia, RUS adalah Suku Bunga Amerika (US), MCE adalah *Market Capitalization Energy* NE adalah Bursa Saham Energi New York, OWP adalah Harga Minyak Dunia, DP adalah *Dummy* Perang Rusia-Ukraina, dimana (0 = sebelum perang dan 1=sesudah perang)

**Hasil**

Setelah dilakukan uji estimasi model ARDL dan ERCM-ARDL didapatkanlah hasil koefisien variabel Indeks Saham Sektor Energi terhadap variabel independen dalam jangka pendek dan jangka panjang, sehingga dari hasil uji estimasi terdapat empat variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks saham sektor energi di jangka panjang, yakni pandemi Covid-19, pasar modal energi, Bursa Saham Energi New York dan harga minyak mentah dunia. Sedangkan pada jangka pendek, terdapat lima variabel yang berpengaruh signifikan, yakni suku bunga Indonesia, suku bunga Amerika Serikat, Bursa Saham Energi New York, perang Rusia-Ukraina dan harga minyak mentah dunia.

**Jangka Pendek**

**Tabel 1. Koefisien Jangka Pendek ARDL**

Variabel	Koefisien	P> t
D(C19)	6,965491	0,114
D(RI)	69,42248	0,024**
D(RUS)	46,19247	0,006***
D(NE)	258,9165	0,014**
D(OWP)	52,70562	0,525
D(OWP(-1))	342,1374	0,000***
D(OWP(-2))	21,28089	0,719
D(OWP(-3))	189,2756	0,001***
<i>Dummy</i> perang	16,23732	0,048**

Keterangan \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10

Dalam analisis hubungan jangka pendek, koefisien Covid-19 tidak memiliki pengaruh terhadap indeks saham sektor energi, sehingga peningkatan 1% pada Covid-19 tidak akan menyebabkan indeks saham sektor energi naik sebesar 6,965491, *ceteris paribus*. Selama periode pengamatan yang dilakukan, terjadi suatu fenomena yang menyebabkan hasil ini tidak memenuhi asumsi *ceteris paribus*, yakni kondisi pandemi sudah mulai pulih, dan adanya perang Rusia-Ukraina.

Variabel suku bunga Indonesia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham sektor energi, dengan koefisien sebesar 69,42248. Artinya, ketika suku bunga Indonesia meningkat 1%, maka akan meningkatkan indeks saham sektor energi sebesar 69,42248, *ceteris paribus*.

Variabel suku bunga Amerika Serikat memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham sektor energi, dengan koefisien 46,19247. Nilai ini bermakna bahwa ketika suku bunga Amerika Serikat meningkat 1%, maka indeks saham sektor energi juga akan meningkat sebesar 46,19247, *ceteris paribus*.

Variabel Bursa Saham Energi New York memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham sektor energi, dengan koefisien 258,9165. Artinya, peningkatan pada variabel Bursa Saham Energi New York sebesar 1% akan menaikkan indeks saham sektor energi sebesar 258,9165, *ceteris paribus*

Variabel harga minyak mentah dunia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham sektor energi, dengan koefisien 189,2756. Artinya ketika terjadi peningkatan pada harga minyak mentah dunia sebesar 1%, maka akan menaikkan indeks saham sektor energi sebesar 189,2756 di hari ketiga, *ceteris paribus*

## Jangka Panjang

**Tabel 2. Koefisien Jangka Panjang ARDL**

Variabel	Koefisien	Standar Error	T	P> t/
<i>c19</i>	- 78,05758	33,01249	-2,36	0,019**
<i>RI</i>	-82,0401	72,03055	-1,14	0,256
<i>RUS</i>	-18,49945	50,74702	-0,36	0,719
<i>ln_MCE</i>	877,2924	216,3026	4,06	0,000***
<i>ln_NE</i>	1209,442	348,9017	3,47	0,001***
<i>ln_OWP</i>	-636,3767	372,2136	-1,71	0,089*
<i>constant</i>	-1915,889	1204,02	-1,59	0,113

Keterangan \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10

Hasil analisis jangka panjang pada variabel Covid-19 menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki nilai koefisien sebesar  $-78,05758$  dengan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$ . Ketika tingkat pertumbuhan kasus Covid-19 meningkat sebesar 1%, maka indeks saham sektor energi akan mengalami penurunan sebesar  $78,05758$ , *ceteris paribus*. Berdasarkan nilai probabilitas tersebut, variabel Covid-19 memiliki pengaruh terhadap indeks saham sektor energi di jangka panjang.

Pada variabel suku bunga acuan Indonesia menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki nilai koefisien sebesar  $-82,0401$  dengan nilai probabilitas lebih besar daripada  $\alpha$ . Peningkatan 1% pada suku bunga acuan Indonesia akan menyebabkan nilai indeks saham sektor energi akan mengalami penurunan sebesar  $82,0401$ , *ceteris paribus*. Namun, nilai koefisien tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap indeks saham sektor energi, atau dengan kata lain kenaikan ataupun penurunan pada suku bunga acuan pada jangka panjang tidak akan menyebabkan kenaikan ataupun penurunan pada indeks saham sektor energi.

Variabel suku bunga acuan Indonesia menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki nilai koefisien sebesar  $-18,49945$  dengan nilai probabilitas lebih besar daripada  $\alpha$ . Ketika suku bunga acuan US mengalami peningkatan sebesar 1%, maka akan menyebabkan indeks saham sektor energi menurun sebesar  $18,49945$ , *ceteris paribus*. Namun, nilai koefisien tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap indeks saham sektor energi, atau dengan kata lain variabel suku bunga acuan US (*The Fed Rate*) tidak berpengaruh terhadap indeks saham sektor energi

Variabel *market capitalization energy* menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham sektor energi. Berdasarkan nilai koefisien yang dihasilkan, ketika *market capitalization energy* meningkat sebesar 1% maka indeks saham sektor energi akan meningkat sebesar  $877,2924$ , *ceteris paribus*. *Market capitalization* merupakan jumlah perkalian dari harga penutupan pada pasar dengan jumlah total saham yang diterbitkan (Choliq, 2016). *Market capitalization* ini menggambarkan nilai besaran suatu saham yang telah diterbitkan oleh pemilik industri.

Pada variabel Bursa Saham Energi New York Energi, hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh positif signifikan di jangka panjang. Nilai koefisien yang dihasilkan adalah sebesar  $1209,442$ . Artinya, ketika Bursa Saham Energi New York meningkat sebesar 1% maka indeks saham sektor energi juga akan meningkat sebesar  $1209,442$ , *ceteris paribus*. New York Stock Exchange Energy salah satu indeks pasar modal yang ada di Amerika Serikat, yang menaungi saham perusahaan yang bergerak di sektor energi.

Hasil analisis jangka panjang pada variabel harga minyak mentah dunia menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap indeks saham sektor energi. Nilai koefisien yang dihasilkan yaitu sebesar  $-636,3767$ , menginterpretasikan bahwa setiap kenaikan sebesar 1% pada harga minyak mentah dunia

maka akan menyebabkan terjadinya penurunan pada indeks saham sektor energi sebesar 636,3767, *ceteris paribus*.

### Pembahasan

Pada saat pandemi Covid-19 ini melanda, banyak sekali masyarakat pemerintah dan investor mengambil langkah aman dengan menyimpan kekayaannya dalam bentuk aset yang memiliki risiko rendah, serta mereka cenderung menghindari beberapa jenis aset yang memiliki risiko tinggi seperti saham (Haryanto, 2020). Hal ini menyebabkan terjadinya penurunan pada indeks saham di jangka panjang. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Yang et al. (2020) menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 menyebabkan terjadinya *panic selling*, dan membuat likuiditas dari indeks saham menjadi turun. Berpengaruhnya Covid-19 terhadap indeks saham sektor energi di jangka panjang juga disebabkan oleh adanya ketidakpastian pasar mengenai kapan pandemi ini akan berakhir, dan menyebabkan risiko yang cukup tinggi apabila investor melakukan penanaman modal di pasar saham (Atri et al., 2021). Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Junaedi & Salistia (2020), Baker et al. (2020), dan Zeren & Hizarci (2020) yang menyatakan bahwa penambahan kasus konfirmasi positif Covid-19 akan menyebabkan investasi di pasar modal menjadi tidak aman, sehingga investor akan cenderung beralih ke investasi yang minim risiko seperti emas.

Pada umumnya, kebijakan suku bunga acuan tidak dapat berpengaruh secara langsung ke indeks saham, karena kebijakan ini ditujukan secara langsung untuk memengaruhi pasar uang. Sehingga kenaikan pada suku bunga acuan, hanya akan meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi di pasar uang. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rismala & Elwisam, 2020). Selain itu, tidak berpengaruhnya suku bunga acuan terhadap indeks saham sektor energi juga disebabkan oleh orientasi dari investor Indonesia. Mayoritas investor Indonesia cenderung berorientasi pada jangka pendek, sehingga tidak mementingkan perubahan suku bunga ketika melakukan aktivitas jual beli saham. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Saryadi (2016), Kewal Suci (2012), dan Anak Agung Gde Aditya Krisna (2013)

Menurut (Mishkin, 2010), ketika suku bunga domestik lebih besar daripada suku bunga luar negeri, maka akan menyebabkan mata uang domestik mengalami apresiasi, sehingga hal tersebut akan membuat kompensasi penurunan suku bunga dalam negeri menjadi lebih rendah. Berdasarkan hal tersebut, ketika BI7DRR lebih besar daripada *The Fed Rate*, maka akan terjadi apresiasi pada rupiah dan depresiasi pada dolar. Hal tersebut akan membuat para investor domestik dan luar negeri lebih tertarik memegang aset yang ada di domestik. Semakin besar selisih antara BI7DRR dengan *The Fed Rate*, maka minat investor untuk menanamkan modalnya di pasar keuangan domestik akan semakin besar, karena memberikan *return* yang lebih tinggi (Wijayaningsih et al, 2018). Hasil penelitian

ini didukung oleh Wicaksono & Yasa (2017), Rahmawati & Bains (2020), Mawarni & Widiasmara (2018). Selain itu Suyanto (2009) juga menyebutkan bahwa perubahan tingkat suku bunga acuan Amerika Serikat tidak secara langsung memengaruhi indeks saham di Indonesia. Noerdiasyah (2009) berpendapat bahwa suku bunga acuan Amerika Serikat bisa memengaruhi indeks saham Indonesia hanya lewat kegiatan ekspor.

Selain itu, peningkatan harga saham juga akan berdampak pada peningkatan market capitalization, begitu juga sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat et al. (2019), yang menyatakan bahwa market capitalization memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena market capitalization dapat dijadikan indikator dalam mengukur kinerja bursa saham. Dengan melihat market capitalization, seorang investor dapat mengetahui kondisi pasar apakah sedang naik atau turun. Ketika indeks saham sedang naik, berarti hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi pasar sedang bergairah, yang dilihat lewat market capitalization yang meningkat, begitu juga sebaliknya. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2012), Prasetya (2000), dan Subeniotis et al. (2011) yang menyatakan bahwa market capitalization memiliki pengaruh positif signifikan karena dapat dijadikan sebagai indikator periode bullish atau tidak. Sama halnya seperti yang disampaikan oleh Silalahi & Harhap (2020), yakni harga saham yang terkoreksi dengan kapitalisasi pasar akan membuat indeks saham juga ikut terkoreksi. Ketika indeks saham meningkat, minat investor untuk menanamkan modalnya ke saham perusahaan yang ada di indeks tersebut akan semakin besar.

Hampir seluruh perusahaan di sektor energi menjadikan minyak sebagai sumber daya utama dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Selama periode pengamatan, harga minyak mengalami peningkatan yang cukup pesat. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, salah satunya adalah perang Rusia-Ukraina. Terjadinya perang tersebut membuat permintaan terhadap minyak mentah mengalami peningkatan, sehingga menyebabkan harga minyak mentah menjadi naik. Momen ini dimanfaatkan oleh para *trader* dalam d memaksimalkan keuntungan jual-beli saham. Di jangka pendek, perusahaan yang bergerak di sektor energi pada umumnya merespon cepat perubahan pada harga minyak. Hal tersebut dikarenakan oleh minyak mentah merupakan sumber daya utama mereka dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Hasil ini didukung oleh Suryanto (2017) dan Wibowo (2012) yang mengatakan bahwa peningkatan pada harga minyak mentah dunia akan menguntungkan perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan dan energi, karena laba perusahaan akan meningkat. Sehingga hal tersebut akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, dan membuat sahamnya meningkat.

Perang Rusia-Ukraina dimulai pada 24 Februari 2022. Apriyadi et al. (2022) menyampaikan bahwa perang Rusia-Ukraina memberikan dampak signifikan pada awal invasi dimulai. Namun pada jangka panjang, perang tersebut tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar saham Indonesia. Hal tersebut disebabkan oleh mayoritas

perusahaan yang ada di sektor energi memiliki kualitas fundamental dan stabilitas yang baik. Dampak yang ditimbulkan pada jangka pendek tersebut disebabkan oleh kecenderungan investor ataupun *trader* Indonesia memanfaatkan momentum tersebut untuk jual-beli saham di jangka pendek. Mereka menganggap bahwa perang tersebut akan menguntungkan perusahaan yang bergerak di sektor energi, dan berakibat pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Nerlinger & Utz (2022) yang menyatakan bahwa perang Rusia-Ukraina menyebabkan saham perusahaan yang bergerak di industri energi mengalami peningkatan di jangka pendek. Hal tersebut dibuktikan lewat abnormal *return* positif yang diperoleh investor pada periode awal perang dimulai.

### Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dan hasil yang telah dipaparkan sebelumnya, mayoritas variabel yang digunakan menunjukkan tren pertumbuhan yang positif. Namun pada variabel Covid-19, secara tren variabel ini menunjukkan pertumbuhan yang melambat hingga pada akhirnya menurun. Peningkatan signifikan yang terjadi di bulan Juli 2021 pada variabel Covid-19 disebabkan oleh masuknya varian delta ke Indonesia. Dalam hal ini pemerintah secara langsung kembali mengetatkan kebijakan PPKM yang sebelumnya sudah dilakukan.

Selain itu, penelitian dengan metode Autoregression Distributed Lag (ADRL) ini juga menunjukkan bahwa terdapat beberapa variabel yang berpengaruh terhadap indeks saham sektor energi di jangka pendek dan jangka panjang. Pada jangka pendek terdapat lima variabel yang memiliki pengaruh yakni suku bunga Indonesia, suku bunga Amerika Serikat, indeks saham Bursa Saham Energi New York, perang Rusia-Ukraina dan harga minyak mentah dunia. Berdasarkan hasil analisis jangka pendek tersebut, suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat memiliki hasil yang baserbeda dengan penelitian lain pada umumnya. Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan hal tersebut terjadi. Pada variabel suku bunga, adanya keragaman informasi serta faktor utama dalam analisis jangka pendek yakni faktor psikologis dan faktor teknikal menjadi alasan yang menyebabkan hasilnya berbeda dengan teori yang berlaku. Pada jangka pendek, investor umumnya menggunakan analisis teknikal daripada analisis fundamental.

Walaupun pergerakan indeks saham ini berada di Amerika Serikat, namun investor yang berada di domestik juga harus mempertimbangkan informasi ini, karena penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2018) menyatakan bahwa pergerakan pasar modal yang ada di luar negeri turut serta memengaruhi pasar modal domestik.

Sedangkan dalam analisis hubungan jangka panjang terdapat empat variabel yang memiliki pengaruh terhadap indeks saham sektor energi, yakni pandemi Covid-19, *market capitalization energy*, indeks saham Bursa Saham Energi New York, dan harga minyak

mentah dunia. Berdasarkan hasil tersebut, kondisi indeks saham sektor energi di jangka panjang lebih dipengaruhi oleh analisis fundamental daripada analisis teknikal. Dalam hal ini keempat variabel tersebut termasuk dalam kategori analisis fundamental. Hasil ini sesuai dengan teknik analisis saham yang digunakan investor pada umumnya, yakni mereka cenderung menggunakan analisis fundamental dalam melakukan keputusan jual-beli saham untuk jangka panjang. Selama periode pengamatan pada penelitian ini, adanya fenomena perang Rusia-Ukraina menjadi faktor yang sangat berpengaruh terhadap indeks saham sektor energi. Perang tersebut mengakibatkan sejumlah harga komoditas dan harga energi mengalami kenaikan, dan secara langsung berimbas pada saham perusahaan di sektor energi.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, saran yang dapat diberikan untuk mengurangi risiko keguguran adalah wanita perlu mengatur alokasi pengeluaran konsumsi untuk mengonsumsi makanan kaya nutrisi yang dianjurkan Kementerian Kesehatan seperti hati, ikan, telur, daging, sayuran, dan buah berwarna dibandingkan mengonsumsi makanan cepat saji yang minim nutrisi. Selain itu, selama masa kehamilan disarankan untuk mengonsumsi 90 tablet tambah darah untuk menghindari anemia serta memenuhi kebutuhan zat besi bagi ibu hamil dan janin. Wanita juga perlu melakukan pola hidup sehat dan penerapan manajemen stres di lingkungan keluarga maupun pekerjaan untuk menghindari tekanan darah tinggi yang akan berdampak pada kehamilan. Bagi wanita usia lanjut (di atas 35 tahun) untuk mempertimbangkan ulang terkait rencana kehamilan karena memiliki risiko keguguran dan komplikasi kehamilan yang tinggi. Bagi wanita usia lanjut terlanjur hamil maka perlu melakukan pemeriksaan dan perawatan kehamilan secara intensif.

Pemerintah juga diharapkan mengumpulkan data terkait keguguran untuk mengetahui tingkat keguguran yang terjadi di Indonesia setiap tahun untuk bahan edukasi bagi wanita terkait masalah keguguran di Indonesia. Kampanye Gerakan Masyarakat Hidup Sehat (GERMAS) secara intensif terkait pendidikan pola hidup sehat di lingkungan sekolah agar anak-anak hingga remaja perempuan sadar bahwa pola hidup sehat memengaruhi kondisi kehamilan di masa mendatang. Diharapkan GERMAS tersebut akan menyadarkan remaja perempuan untuk mulai melakukan pola hidup sehat sedini mungkin agar menurunkan risiko keguguran di masa mendatang.

Penelitian ini memiliki limitasi atau keterbatasan pada data pengeluaran konsumsi rumah tangga. Data tersebut hanya menjelaskan pengeluaran konsumsi makanan dan non-makanan tanpa menjelaskan konsumsi makanan dan non-makanan secara terpisah akibat keterbatasan data. Hal tersebut membuat penulis menggunakan asumsi dari penelitian sebelumnya terkait alokasi pengeluaran konsumsi makanan dari data SUSENAS 2016 dan diperkuat oleh data pengeluaran konsumsi dari BPS. Selain itu, penelitian ini tidak

menganalisis dari sisi psikologis. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data pengeluaran konsumsi makanan dengan alokasi yang spesifik serta memisahkan antara konsumsi makanan dan non-makanan. Diharapkan penelitian selanjutnya juga menggunakan variabel tingkat stres untuk menganalisis dari sisi psikologis.

#### Daftar Pustaka

- Afrizal, S., & Farlian, T. (2017). Kontribusi Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, 2(2), 248–255. <https://doi.org/http://www.jim.unsyiah.ac.id/EKP/article/view/4846>
- Anak Agung Gde Aditya Krisna, N. G. P. W. (2013). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI*, 2(2013), 421–435.
- Apriyadi, M. H., Kusuma, D. T., Az-Zahra, S., & Siregar, B. (2022). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia Dan Ukraina. In *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* (Vol. 6, Issue 3, pp. 420–435). <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2258>
- Ardiansyah. (2012). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham. In *Economic*. Universitas Diponegoro.
- Artha, D. R. (2014). Analisis Fundamental , Teknikal Dan Makroekonomi. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 16(2), 175–183. <https://doi.org/10.9744/jmk.16.2.175>
- Atri, H., Kouki, S., & Gallali, M. imen. (2021). The impact of COVID-19 news, panic and media coverage on the oil and gold prices: An ARDL approach. *Resources Policy*, 72(February). <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102061>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market reaction to COVID-19. *Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 742–758. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa008>
- Bakrie, C. R., Delanova, M. O., Yani, Y. M., Magister, P., Internasional, H., & Ilmu, F. (2022). Perekonomian Negara Kawasan Asia Tenggara [The Economy of the Southeast Asian Region]. *Jurnal Caraka Prabhu*, 6(1), 65–86.
- Bond, T. J., & Kurniati, Y. (n.d.). *The Determination of Interest Rate in Indonesia*.
- BPS. (2022). (Seri 2010) Sumber Pertumbuhan Y on Y PDB Triwulanan Menurut Pengeluaran. Persen. <https://www.bps.go.id/indicator/169/2129/1/-seri-2010-7->
- Cholih, F. F. H. (2016). Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Harga Saham, Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Syariah. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6. [https://eprints.ums.ac.id/id/eprint/32127%0Ahttps://eprints.ums.ac.id/32127/17/10\\_NASKAH\\_PUBLIKASI\\_ILMIAH.pdf](https://eprints.ums.ac.id/id/eprint/32127%0Ahttps://eprints.ums.ac.id/32127/17/10_NASKAH_PUBLIKASI_ILMIAH.pdf)
- Corlett, W. J., & Aigner, D. J. (1972). Basic Econometrics. In *The Economic Journal* (Fourth, Vol. 82, Issue 326). The McG. <https://doi.org/10.2307/2230043>
- Crowder, W. J., & Wohar, M. E. (1998). Cointegration, forecasting and international stock prices. *Global Finance Journal*, 9(2), 181–204. [https://doi.org/10.1016/s1044-0283\(98\)90003-5](https://doi.org/10.1016/s1044-0283(98)90003-5)
- Dewi, N., & Saryadi. (2016). Pengaruh Suku Bunga (Bi Rate), Eps Dan Roe Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *JIAB Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 1):1-10, 95–104. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/11992>
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga



- Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Haryono, E. (2023). Bi 7-Day Reverse Repo Rate Naik 25 Bps Menjadi 3,75%: Sinergi Menjaga Stabilitas Dan Memperkuat Pemulihan. In *Bank Indonesia*. [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_2528323.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2528323.aspx)
- Hidayat, A. K., Firdaus, M., & Sanim, B. (2019). Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 41–49. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.2.332>
- Huka, C. K. Y., & Kelen, L. H. S. (2022). Dampak Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap Average Abnormal Return Perusahaan Industri Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(1), 73–82. <https://doi.org/10.53625/juremi.v2i1.2234>
- IDX Indonesia Stock Exchange. (2021). IDX Stock Index Handbook V1.2. In *IDX Stock Index Handbook V1.2* (p. 52). <https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12--januari-2021.pdf>
- Imam, M. S. (2021). Impact of the Covid-19 Pandemic on Rupiah Stability and. *Jurnal Syarikah*, 7(2), 163–172. <https://www.investing.com/indices/indonesia-se-energy-historical-data>
- Indonesia, B. E. (n.d.). *Statistik*. <https://www.idx.co.id/id/datapasar/laporanstatistik/statistik>
- investing.id. (2023). *Indonesia SE Energy Growth*. <https://id.investing.com/indices/indonesia-se-energy-historical-data>
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Modal Di Indonesia: In *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* (Vol. 2, Issue 2, pp. 109–138). <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v2i4.112>
- Kennedy, P. S. J., & Hayrani, R. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro : Inflasi, Kurs, Harga Minyak, Dan Harga Bahan Bangunan Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti Di Bei. *Jurnal Mitra Manajemen*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v2i1.31>
- Kewal Suci, S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–65.
- Koch, P. D., & Koch, T. W. (n.d.). Dynamic Relationships Among The Daily Levels of National Stock Indexes. In S. R. Stansell (Ed.), *International Financial Market Integration* (pp. 299–328). Oxford.
- Kompas.com. (2021). [KALEIDOSKOP 2021] Varian Delta yang Menggila, Pelajaran Penting di Bulan Juli. In *Kompas.com* (p. Nasional). <https://nasional.kompas.com/read/2021/12/28/09235191/kaleidoskop-2021-varian-deltayang-menggila-pelajaran-penting-di-bulan-juli>
- Lesmana, E. S. B. P. K. H. (2021). *Tinjauan Ekonomi Makro Agustus* (p. 8). <https://bpkh.go.id/cdn/uploads/2021/10/Tinjauan-Ekonomi-Makro-Agustus-2021.pdf>
- Lusiana, & Setiawan, Y. (2012). *Usaha Penanaman Modal Di Indonesia (Edisi Bahasa Indonesia)*. PT Rajagrafindo Persada.
- M. S. Hesti. (2021). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Pada Bursa Efek Indonesia. In *PERBANAS Institute* (pp. 1–24). <http://hdl.handle.net/123456789/1474>
- Mawarni, C. P., & Widiasmara, A. (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 2(2), 281. <https://doi.org/10.25273/inventory.v2i2.3288>
- Mishkin, F. S. (2010). Monetary policy flexibility, risk management, and financial disruptions. In *Journal of Asian Economics* (Vol. 21, Issue 3, pp. 242–246). <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2009.07.005>
- Mulyani, R., Yusup, D. K., Sobana, D. H., & Effendi, D. (2020). Pengaruh Trading Volume

- Activity dan Market Capitalization Terhadap Stock Return pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). In *Http://Digilib. Uinsgd ...* (Vol. 05, pp. 1–11). <http://digilib.uinsgd.ac.id/31278/>
- Murjani, A. (2019). Short-Run and Long-Run Impact of Inflation, Unemployment, and Economic Growth Towards Poverty in Indonesia: Ardl Approach. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 2(1), 15. <https://doi.org/10.14710/jdep.2.1.15-29>
- Mustofa, A., & Cahyono, H. (2014). ANALISIS KONTRIBUSI PASAR MODAL SEBAGAI SARANA PENDANAAN USAHA BAGI PERUSAHAAN SERTA MULTIPLIER EFFECT YANG DITIMBULKANNYA DALAM PEREKONOMIAN Alim Mustofa dan Hendry Cahyono Fakultas Ekonomi , Unesa , Kampus Ketintang Surabaya Pasar modal ( capital market. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE)*, 2(03), 1–11. <https://doi.org/https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jupe/article/view/9220>
- Nerlinger, M., & Utz, S. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective. *Finance Research Letters*, 50(C). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103243>
- Ningsih, Y. I., & Muthmainnah, M. (2019). Pengaruh Inflasi, Kurs, Suku Bunga, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 3(1), 18. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v3i1.52>
- Nizar, M. A. (2012). Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, 6(2), 189–210. [http://scholar.google.co.id/scholar\\_url?url=http://jurnal.kemendag.go.id/index.php/bilp/article/download/131/91&hl=en&sa=X&ei=NsiHX5KDBvOC6rQPuPKK6A8&scisig=AAGBfm0ziWInbdWyEwfhsBLo4TeyLCRMAA&noss=1&oi=scholar](http://scholar.google.co.id/scholar_url?url=http://jurnal.kemendag.go.id/index.php/bilp/article/download/131/91&hl=en&sa=X&ei=NsiHX5KDBvOC6rQPuPKK6A8&scisig=AAGBfm0ziWInbdWyEwfhsBLo4TeyLCRMAA&noss=1&oi=scholar)
- Noerdiasyah, L. (n.d.). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Suku Bunga The FED, dan*.
- Novitasari, E. (2020). Pengaruh Inflasi, Birate, Volume Perdagangan Saham, dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Eka Novitasari. *Science of Management and Students Research Journal*, 2(1), 15–22. <https://doi.org/10.33087/sms.v2i1.65>
- Ombudsman Republik Indonesia. (2023). Laporan Triwulan I 2023. In *Ombudsman RI* (p. 9). [https://ombudsman.go.id/produk/lihat/743/LTR\\_file\\_20220829\\_101320.pdf](https://ombudsman.go.id/produk/lihat/743/LTR_file_20220829_101320.pdf)
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Prasetya, T. (2000). Analisa rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada periode bullish dan bearish. prosiding simposium nasional akuntansi iii; 2000 Agustus 4; Jakarta, Indonesia. In *Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. hal* (pp. 652–659). [https://rlc-mm.feb.ui.ac.id/index.php?p=show\\_detail&id=1049](https://rlc-mm.feb.ui.ac.id/index.php?p=show_detail&id=1049)
- Putra, I., & Dana, I. (2016). Dampak Covid Terhadap Perekonomian Indonesia. In *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* (Vol. 5, Issue 11). ResearchGate.
- Rahmawati, F., & Baini, N. (2020). Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011--Mei 2019. *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(2), 190. <https://doi.org/10.31332/lifalah.v4i2.1473>
- Rismala, R., & Elwisam, E. (2020). Pengaruh Inflasi, Bi Rate, Kurs Rupiah, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(2), 80–97. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i2.753>
- Riwayati, H. E., & Jayantara, I. P. (2020). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI (Studi Pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia). *Jwm (Jurnal Wawasan Manajemen)*, 8(2), 114–122.

- <https://doi.org/10.20527/jwm.v8i2.42>
- Santosa, B. (2010). Integrasi Pasar Modal Kawasan Eropa. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Sosial*, 1(2), 166–173.  
[http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file\\_artikel\\_abstrak/Isi\\_Artikel\\_191942903619.pdf](http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file_artikel_abstrak/Isi_Artikel_191942903619.pdf)
- Shin, Y., Yu, B., & Greenwood-nimmo, M. (2014). Festschrift in Honor of Peter Schmidt. In *Festschrift in Honor of Peter Schmidt*. <https://doi.org/10.1007/978-1-4899-8008-3>
- Silalahi, A. D., & Harhap, A. P. (2020). Pengaruh Kapitalisasi Pasar Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. In *Prosiding Seminar Nasional ...* (pp. 29–38). <https://e-prosiding.umnaw.ac.id/index.php/penelitian/article/view/520>
- Silviyani, N. L. N. T., Sujana, E., & Adiputra, I. M. P. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. In *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha* (Vol. 2, Issue 1, pp. 1–11).
- Sitompul, H. A. (2018). Perbaikan Hasil Autoregressive Orde Satu (Ar(1) Dengan Teknik Ensemble Kalman Filter. *Jurnal Darma Agung*, XXVI(1), 647–653.
- Subeniotis, D. N., Papadopoulos, D. L., Tampakoudis, I. A., & Tampakoudi, A. (2011). How inflation, market capitalization, industrial production and the economic sentiment indicator affect the EU-12 stock markets. *European Research Studies Journal*, 14(1), 103–117. <https://doi.org/10.35808/ersj/314>
- Sugiarto, M., & Santosa, P. W. (2018). Pengaruh Indikator Makro Ekonomi, Kinerja Keuangan, Dan Tata Kelola, Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti. *Journal of Economics and Business Aseanomics ( JEBA )*, 2 (2)(2), 288–312. <https://doi.org/https://doi.org/10.33476/jeba.v2i2.487>
- Sulistiyowati, S., & Rahmawati, M. F. (2020). Analisis Pengaruh Pasar Saham Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Negara Berkembang (Suatu Kajian Literatur). *Research Fair Unisri*, 4(1). <https://doi.org/10.33061/rsfu.v4i1.3392>
- Supriyanto, -. (2012). Perekonomian Indonesia Pasca Invasi Amerika ke Irak. In *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan* (Vol. 1, Issue 1). *Jurnal Ekonomi Dan*. <https://doi.org/10.21831/jep.v1i1.674>
- Suryanto, S. (2017). Pengaruh Harga Minyak Dan Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *JURISMA: Jurnal Riset Bisnis & Manajemen*, 7(1), 1–13. <https://doi.org/10.34010/jurisma.v7i1.439>
- Suyanto. (n.d.). *Analisis Pengaruh Perubahan Suku Bunga Internasional terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Selama Terjadi Krisis Keuangan Global*. [http://repository.ub.ac.id/id/eprint/165789/1/Suyanto\\_a.pdf](http://repository.ub.ac.id/id/eprint/165789/1/Suyanto_a.pdf).
- Tandelilin, E. (2013). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Satu). . In *Yogyakarta: Kanisius*. (Vol. 636271, p. 129713).
- Van Nieuwerburgh, S., Buelens, F., & Cuyvers, L. (2006). Stock market development and economic growth in Belgium. In *Explorations in Economic History* (Vol. 43, Issue 1). Stern School of Business. <https://doi.org/10.1016/j.eeh.2005.06.002>
- Virgantari, F., & Rahayu, W. (2021). PENDUGAAN PARAMETER MODELI DISTRIBUTED LAG POLA POLINOMIAL MENGGUNAKAN METODE ALMON. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 15(4), 761–772. <https://doi.org/10.30598/barekengvol15iss4pp761-772>
- Wibowo, S. (2012). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(2), 117–130. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/196>
- Wicaksono, I. S., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Fed Rate, Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Akuntansi*, 18(1), 358–385.

**Sipayung et al.** Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Saham Sektor Energi Di  
Indonesia

- Widodo, W. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 148. <https://doi.org/10.14421/ekbis.2017.1.2.1016>
- Wijayaningsih et al. (2018). Pengaruh BI Rate, FED Rate, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 33(2), 69–75.
- Wooldridge, J. M. (n.d.). *Introductory econometrics: A modern approach* (5th ed.). Cengage.
- Yang, X., Zhu, Y., & Cheng, T. Y. (2020). How the individual investors took on big data: The effect of panic from the internet stock message boards on stock price crash. *Pacific Basin Finance Journal*, 59, 101245. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101245>
- ZEREN, F., & HIZARCI, A. (2020). the Impact of Covid-19 Coronavirus on Stock Markets: Evidence From Selected Countries. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 3(1), 78–84. <https://doi.org/10.32951/mufider.706159>