

**ANALISIS GLOBAL FINANCIAL CYCLE DAN CONSUMER
CONFIDENCE TERHADAP MARKET CONFIDENCE: STUDI KASUS
INDONESIA DAN MALAYSIA**



SKRIPSI OLEH:
DICKY ALVION ABRAR
01021381823112
EKONOMI PEMBANGUNAN

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI**

2022

KEMENTERIAN PENDIDIKAN KEBUDAYAAN RISET DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

ANALISIS GLOBAL FINANCIAL CYCLE DAN CONSUMER CONFIDENCE
TERHADAP MARKET CONFIDENCE: STUDI KASUS INDONESIA DAN MALAYSIA

Disusun Oleh :

Nama : Dicky Alvion Abrar
NIM : 01021381823112
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian/ Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif

TANGGAL PERSETUJUAN

DOSEN PEMBIMBING

Tanggal : 18 Oktober 2022

Ketua: Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si.
NIP. 196903142014092001

Tanggal : 19 September 2022

Anggota: Sri Andaiyani, S.E., M.S.E
NIP. 199330127201032022

Lembar Persetujuan Skripsi

Analisis Global Financial Cycle dan Consumer Confidence Terhadap Market Confidence: Studi Kasus Indonesia dan Malaysia

Disusun Oleh:

Nama : Dicky Alvion Abrar
NIM : 01021381823112
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 12 Desember 2022 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif

Palembang, Desember 2022

Ketua

Anggota

Anggota


Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si
NIP. 196903142014092001


Sri Andayani, S.E., M.S.E
NIP. 199301272019032022


Alghifari Mahdi Igamo, S.I., M.S.E
NIP. 199406232019031012

Mengetahui

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan


ASLI
JUR. EK. PEMBANGUNAN 12-1-2023
FAKULTAS EKONOMI UNSRI

Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 197304062010121001

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Dicky Alvion Abrar
NIM : 01021381823112
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian : Moneter
Fakultas : Ekonomi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi yang berjudul:

Analisis Global Financial Cycle dan Consumer Confidence Terhadap Market Confidence: Studi Kasus Indonesia dan Malaysia

Pembimbing :

Ketua : Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si
Anggota : Sri Andaiyani, S.E., M.S.E
Tanggal Ujian : 12 Desember 2022

Adalah benar hasil karya saya sendiri, dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya, demikianlah pernyataan ini saya buat sebenarnya dan apabila pernyataan saya ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan.

Palembang, Desember 2022

Pembuat pernyataan,



Dicky Alvion Abrar

NIM. 01021381823112

ASLI
JUR. EK. PEMBANGUNAN11-1-2022
FAKULTAS EKONOMI UNSRI

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kesanggupannya.”

(QS Al Baqarah: 286)

“ Bersungguh-sungguhlah engkau dalam menuntut ilmu, jauhilah kemalasan dan kebosanan karana jika tidak demikian engkau akan berada dalam bahaya kesesatan.”

(Abu Hamid Al Ghazali)

“Follow your passion. It will lead you to your purpose. ”

(Oprah Winfrey)

“Lakukan saja apa yang kamu suka selagi itu tidak merugikan diri sendiri dan orang lain.”

-Dicky Alvion Abrar

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

- Allah SWT
- Kedua orang tua
- Kakakku
- Teman-temanku
- Almamater

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan kami kemudahan sehingga kami dapat menyelesaikan skripsi ini. Tanpa pertolongan-Nya tentunya penulis tidak akan sanggup untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam semoga terlimpah curahkan kepada baginda tercinta kita yaitu Nabi Muhammad SAW yang kita nanti-nantikan syafa'atnya di akhirat nanti.

Penulis mengucapkan syukur kepada Allah SWT atas limpahan nikmat sehat-Nya, baik itu berupa sehat fisik maupun akal pikiran, sehingga penulis mampu untuk menyelesaikan pembuatan makalah dengan judul “Analisis *Global Financial Cycle dan Consumer Confidence Terhadap Market Confidence*: Studi Kasus Indonesia dan Malaysia”.

Skripsi ini tentunya jauh dari kata sempurna tapi penulis tentunya bertujuan untuk menjelaskan atau memaparkan penelitian di skripsi ini, sesuai pengetahuan yang diperoleh, baik dari jurnal-jurnal maupun sumber-sumber yang lain. Semoga semuanya memberikan manfaat bagi kita. Bila ada kesalahan tulisan atau kata-kata di skripsi ini, penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya.

Palembang, Desember 2022



Dicky Alvion Abrar

UCAPAN TERIMA KASIH

Dalam penyusunan skripsi ini saya selaku penulis menyadari bahwa dalam penggerjaan skripsi ini tidak luput dari bantuan orang-orang sekitar yang selalu mendukung dan membantu saya dalam mengerjakan skripsi ini. Maka dari itu, dengan ketulusan dan kerendahan hati saya ucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. **ALLAH SWT** yang selalu menjadi tempat penulis mengadu segala keluh, kesah, dan syukur selama masa penyusunan skripsi ini.
2. **Kedua Orang Tua** saya yang telah menguatkan penulis melalui perhatian, kasih sayang, semangat serta do'a dan dukungan baik moril dan materil yang tak hentinya mengalir demi kelancaran penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
3. **Kedua kakak saya** yang selalu memberikan semangat serta bantuan materil dalam proses penggerjaan skripsi ini.
4. **Diri sendiri** yang mampu menyelesaikan skripsi meskipun banyak rintangan yang dilalui.
5. **Bapak Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaf, M.S.C.E** selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
6. **Bapak Prof. Adam, S.E., M.E** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
7. **Bapak Dr. Suhel, S.E., M.Si** selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

8. **Bapak Dr. Mukhlis, S.E., M.Si** selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Univeristas Sriwijaya.
9. **Bapak Dr. Imam Asngari, S.E., M.Si** selaku Koordinator Program Studi Ekonomi Pembangunan Univeristas Sriwijaya.
10. **Ibu Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si** selaku Dosen Pembimbing Pertama saya yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan memberikan saran sehingga penyusunan skripsi ini berjalan lancar.
11. **Ibu Sri Andaiyani, S.E., M.S.E** selaku Dosen Pembimbing Kedua yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan nasehat, dan motivasi yang membantu saya dalam mengerjakan skripsi ini hingga akhirnya skripsi ini dibuat menjadi lebih baik dan dapat diselesaikan. Senang rasanya bisa kenal dengan ibu, banyak sekali ilmu dan pengalaman berharga yang saya dapatkan dari ibu.
12. **Bapak Alghifari Mahdi Igamo, S.E., M.S.E** selaku Dosen Penguji Skripsi saya yang telah memberikan saran dalam penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat dibuat dengan baik.
13. Para sahabat yang telah mewarnai dunia perkuliahan saya (**Ath Thaariq Fiqri, M. Taufan Zulian, M. Wilman Setiawan, Fatimah Zahratul Jannah, Lingga Tama Nawang Sari, Dinda Tania Vistarani, Nuraisa Oktavia, Kerly Henizah**). Terima kasih telah menjadi teman yang baik selama ini dan membantu dalam proses pengerjaan skripsi ini, senang bisa kenal dan bermain bersama kalian.

14. Teman-teman seperjuangan Ekonomi Pembangunan kampus Palembang angkatan 2018.
15. Seluruh pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu yang telah membantu dan mendoakan saya.

Palembang, Desember 2022



Dicky Alvion Abrar

ABSTRAK

ANALISIS GLOBAL FINANCIAL CYCLE DAN CONSUMER CONFIDENCE TERHADAP MARKET CONFIDENCE: STUDI KASUS INDONESIA DAN MALAYSIA

Oleh:

Dicky Alvion Abrar

Penelitian ini menganalisis pengaruh *global financial cycle* dan *consumer confidence* terhadap *market confidence* di Indonesia dan Malaysia. Penelitian ini dilakukan menggunakan metode *vector error correction model* (VECM) dengan jangka waktu Januari 2019 hingga Desember 2021. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah indeks saham sebagai proksi dari *market confidence*, *volatility index* (VIX) sebagai proksi dari *global financial cycle*, *consumer confidence index* (CCI), *federal fund rate* (FFR), dan suku bunga acuan domestik. Hasil studi komparasi ini menunjukkan bahwa *global financial cycle* dan *consumer confidence* berpengaruh signifikan terhadap *market confidence* dalam jangka panjang pada negara Indonesia dan untuk variabel *federal fund rate* (FFR) serta suku bunga acuan domestik tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan pada negara Malaysia, *federal fund rate* (FFR) dan *consumer confidence index* (CCI) berpengaruh signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek, namun variabel *global financial cycle* dan suku bunga acuan domestik tidak berpengaruh signifikan terhadap *market confidence* dalam jangka panjang dan jangka pendek. Pada negara Indonesia, variabel *global financial cycle*, *consumer confidence index* (CCI), *federal fund rate* (FFR), dan suku bunga acuan domestik tidak berpengaruh signifikan terhadap *market confidence* dalam jangka pendek. Pemerintah perlu menjaga kestabilan ekonomi negaranya untuk menjaga kepercayaan masyarakat terhadap kondisi pasar. Kepercayaan masyarakat yang menurun mengindikasikan adanya rasa khawatir masyarakat terhadap kondisi perekonomian dan berakibat pada menurunnya aliran dana yang masuk ke pasar.

Kata Kunci: *Market Confidence, Global Financial Cycle, Consumer Confidence.*

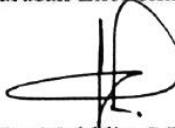
Ketua


Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si
NIP. 196903142014092001

Anggota


Sri Andaiyani, S.E., M.S.E
NIP. 199301272019032022

Mengetahui,
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan


Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP.197304062010121001

ABSTRACT

GLOBAL FINANCIAL CYCLE AND CONSUMER CONFIDENCE ANALYSIS OF MARKET CONFIDENCE: A CASE STUDY OF INDONESIA AND MALAYSIA

By:

Dicky Alvion Abrar

This study analyzes the effect of the global financial cycle and consumer confidence on market confidence in Indonesia and Malaysia. This study was conducted using the vector error correction model (VECM) method with a period of January 2019 to December 2021. The data used in this study are stock indices as proxies of market confidence, volatility index (VIX) as a proxy for the global financial cycle, consumer confidence index (CCI), federal fund rate (FFR), and domestic benchmark interest rates. The results of this comparative study show that the global financial cycle and consumer confidence have a significant effect on market confidence in the long term in Indonesia and for the variable federal fund rate (FFR) and domestic benchmark interest rates do not have a significant effect. Meanwhile, in Malaysia, the federal fund rate (FFR) and consumer confidence index (CCI) have a significant effect in the long and short term, but the global financial cycle and domestic benchmark interest rate variables do not have a significant effect on market confidence in the long and short term. In Indonesia, the global financial cycle, consumer confidence index (CCI), federal fund rate (FFR), and domestic benchmark interest rate variables do not have a significant effect on market confidence in the short term. The government needs to maintain the stability of the country's economy to maintain public confidence in market conditions. Declining public confidence indicates public concern about economic conditions and results in a decrease in the flow of funds into the market.

Keywords: Market Confidence, Global Financial Cycle, Consumer Confidence.

Chairman


Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si
NIP. 196903142014092001)

Member


Sri Andaiyani, S.E., M.S.E
NIP. 199301272019032022

Acknowledge,
Chair of the Department of Development Economics


Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP.197304062010121001

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Data Pribadi



Nama	: Dicky Alvion Abrar
Jenis Kelamin	: Laki-Laki
Tempat, Tanggal Lahir	: Belitang, 11 Januari 2001
Agama	: Islam
Alamat	: Belitang, Kab. OKU Timur
Email	: dickyabrar11@gmail.com

Pendidikan Formal

2006-2012 : SD Negeri 4 Gumawang
2012-2015 : SMP Negeri 1 Belitang
2015-2018 : SMA Negeri 1 Belitang
2018-2022 : S1 Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

Pendidikan Non Formal

Program Magang dan Studi Independen Bersertifikat (MSIB) Kampus Merdeka	2022	E-Commerce
Program Magang dan Studi Independen Bersertifikat (MSIB) Kampus Merdeka	2022	Data Analytic With Power Platform and Business Inteligence Tools
Fresh Graduate Academy (FGA) Kominfo Digital Talent Scholarship	2022	Data Analytic

Pengalaman Organisasi

Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) KM FE UNSRI 2020	2020	Staff Muda Advokasi dan Kesejahteraan Mahasiswa (Adkesma)
Ikatan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (IMEPA) FE UNSRI	2020-2021	<ul style="list-style-type: none">• Staff Anggota Minat dan Bakat (Mibak)• Staff Inti Kerohanian dan Sosial Lingkungan (Kesos)

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH	iii
MOTTO DAN PERSEMPAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
UCAPAN TERIMA KASIH	vi
ABSTRAK	ix
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori Investasi	12
2.1.1.1 Teori Harrod Domar.....	12

2.1.1.2 Teori Keynes	13
2.1.2 Teori Suku Bunga.....	15
2.1.2.1 Teori Suku Bunga Klasik	15
2.1.2.2 Teori Suku Bunga Keynes	17
2.1.2.3 Teori Suku Bunga Neo Keynesian.....	18
2.1.3 Teori Nilai Guna (Utility).....	19
2.2 Definisi dan Konsep	20
2.2.1 Investasi.....	20
2.2.2 Pasar Modal	25
2.2.3 <i>Contagion Effect</i>	29
2.2.4 <i>Global Financial Cycle</i>	30
2.2.5 Kebijakan Moneter	32
2.2.6 <i>Consumer Confidence</i>	35
2.3 Penelitian Terdahulu.....	37
2.4 Kerangka Pemikiran	41
2.5 Hipotesis	42
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	43
3.1 Ruang Lingkup	43
3.2 Metode Pengumpulan Data	43
3.3 Definisi Operasional Variabel	43
3.4 Teknik Analisis Data.....	46
3.5 Analisis VECM	49
3.5.1 Uji Stasioneritas.....	49

3.5.2 Uji Kointegrasi	49
3.5.3 Uji Kausalitas	50
3.5.4 Impulse Response Function (IRF).....	50
3.5.5 Variance Decomposition	50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	52
4.1 Analisis Deskriptif Pergerakan Variabel Independen dan Dependen	52
4.1.1 Perkembangan Indeks Harga Saham di Indonesia dan Malaysia	52
4.1.2 Pergerakan <i>Consumer Confidence Index</i> di Indonesia dan Malaysia...	53
4.1.3 Pergerakan <i>Volatility Index (VIX)</i>	54
4.1.4 Pergerakan Federal Fund Rate (FFR).....	56
4.1.5 Pergerakan Suku Bunga Acuan di Indonesia dan Malaysia	57
4.2 Uji Asumsi VECM	58
4.2.1 Uji Akar Unit (<i>Unit Root Test</i>)	58
4.2.2 Uji Lag Optimum	60
4.2.3 Uji Stabilitas VAR.....	61
4.2.4 Uji Kointegrasi	63
4.2.5 Uji Kausalitas Granger	64
4.2.6 Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) Jangka Panjang....	68
4.2.7 Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) Jangka Pendek.....	70
4.2.8 Uji Impulse Response Function (IRF).....	72
4.2.9 Uji Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD)	75
4.3 Pembahasan Hasil Estimasi	78
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	83

5.1 Kesimpulan.....	83
5.2 Saran	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN.....	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Indeks Harga Saham Indonesia dan Malaysia	3
Gambar 1. 2 Consumer Confidence Index (CCI) Indonesia dan Malaysia.....	5
Gambar 1. 3 Volatility Index (VIX).....	7
Gambar 2. 1 Kurva Keynes.....	14
Gambar 2. 2 Kurva Suku Bunga Klasik.....	16
Gambar 2. 3 Kurva Suku Bunga Keynes	17
Gambar 2. 4 Kurva Suku Bunga John Hicks	18
Gambar 2. 5 Skema Transmisi	41
Gambar 4. 1 Perkembangan Indeks Harga Saham di Indonesia dan Malaysia....	53
Gambar 4. 2 Consumer Confidence Index di Indonesia dan Malaysia.....	54
Gambar 4. 3 Pergerakan Volatility Index (VIX).....	56
Gambar 4. 4 Pergerakan Federal Fund Rate (FFR).....	57
Gambar 4. 5 Suku Bunga Acuan Indonesia dan Malaysia.....	58
Gambar 4. 6 Hasil Uji Stabilitas VAR Indonesia	62
Gambar 4. 7 Hasil Uji Stabilitas VAR Malaysia	62
Gambar 4. 8 Hasil Uji Impulse Response Function (IRF) Indonesia	73
Gambar 4. 9 Hasil Uji Impulse Response Function (IRF) Malaysia	74

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Hasil Uji Akar Unit Indonesia	59
Tabel 4. 2 Hasil Uji Akar Unit Malaysia	59
Tabel 4. 3 Hasil Uji Lag Optimum Indonesia.....	60
Tabel 4. 4 Hasil Uji Lag Optimum Malaysia.....	61
Tabel 4. 5 Hasil Uji Kointegrasi Indonesia.....	63
Tabel 4. 6 Hasil Uji Kointegrasi Malaysia.....	64
Tabel 4. 7 Hasil Uji Kausalitas Granger Indonesia.....	65
Tabel 4. 8 Hasil Uji Kausalitas Granger Malaysia.....	66
Tabel 4. 9 Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Indonesia	68
Tabel 4. 10 Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Malaysia	70
Tabel 4. 11 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek Indonesia	71
Tabel 4. 12 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek Malaysia	71
Tabel 4. 13 Hasil Uji Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD) Indonesia	76
Tabel 4. 14 Hasil Uji Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD) Malaysia	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Indeks Saham, Suku Bunga, Federal Fund Rate (FFR), Volatility Indeks (VIX), dan Consumer Confidence Indeks (CCI) Indonesia	93
Lampiran 2. Data Indeks Saham, Suku Bunga, Federal Fund Rate (FFR), Volatility Indeks (VIX), dan Consumer Confidence Indeks (CCI) Malaysia	94
Lampiran 3. Uji Stasioner Tingkat Level Indonesia	95
Lampiran 4. Uji Stasioner Tingkat First Difference Indonesia.....	96
Lampiran 5. Hasil Uji Lag Optimal Indonesia.....	97
Lampiran 6. Hasil Uji Stabilitas VAR Indonesia.....	98
Lampiran 7. Uji Kointegrasi Indonesia.....	98
Lampiran 8. Uji Kausalitas Granger	99
Lampiran 9. Hasil Estimasi VECM Indonesia.....	100
Lampiran 10. Hasil Uji Impulse Response Function (IRF) Indonesia.....	101
Lampiran 11. Hasil Uji Variance Decomposition Indonesia	102
Lampiran 12. Hasil Uji Stasioner Tingkat Level Malaysia.....	103
Lampiran 13. Hasil Uji Stasioner Tingkat First Difference Malaysia	104
Lampiran 14. Hasil Uji Stasioner Tingkat Second Difference Malaysia.....	105
Lampiran 15. Hasil Uji Lag Optimal Malaysia.....	106
Lampiran 16. Hasil Uji Stabilitas VAR Malaysia.....	107
Lampiran 17. Hasil Uji Kointegrasi Malaysia	107
Lampiran 18. Hasil Uji Kausalitas Granger Malaysia	108
Lampiran 19. Hasil Estimasi VECM Malaysia.....	109
Lampiran 20. Hasil Uji Impulse Response Function (IRF) Malaysia.....	111

Lampiran 21. Hasil Uji Variance Decomposition Malaysia 111

BAB I

PENDAHULUAN

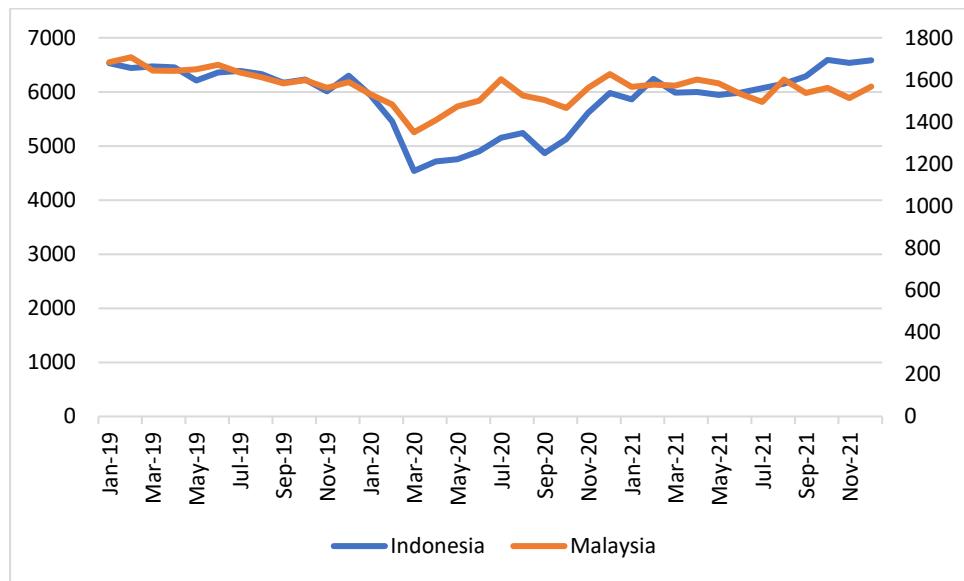
1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi hampir selalu sebanding dengan ekspektasi pasar saham. Seiring dengan perlambatan ekonomi, kinerja bisnis emiten secara keseluruhan juga melambat. Kinerja bisnis emiten akan berdampak pada harga sahamnya, tergantung pada ekspektasi investor di pasar saham. Tingginya harga aset suatu negara menunjukkan bahwa kepercayaan masyarakat terhadap perekonomian sangat tinggi. Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan *market confidence* atau kepercayaan pasar adalah pasar saham. Menurut Zheng, Osmer, & Bai, (2021) dan Boyarchenko, Haddad, & Plosser (2015) dalam penelitiannya, pergerakan harga saham merupakan cerminan dari keyakinan pelaku pasar dan merupakan proksi dari *market confidence*. Pasar saham merupakan indikator perekonomian, ketika pasar saham membaik berarti menunjukkan pertanda perekonomian dan sektor riil akan positif, begitu pula sebaliknya (Listiana & Robiyanto, 2021).

Dalam beberapa tahun terakhir di negara-negara berkembang, seperti negara-negara ASEAN yang paling utama. Negara ASEAN menjadi negara menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya, terutama saat pasar keuangan global dibanjiri dengan likuiditas. Selain itu, pada umumnya investasi di negara berkembang memberikan pengembalian (*yields*) yang lebih tinggi jika dianalogikan pada investasi di negara maju. Umumnya, aliran modal ke pasar keuangan suatu negara masuk ke pasar modal (ekuitas) negara tersebut (Listiana & Robiyanto, 2021). Adapun saham ialah instrumen investasi pilihan bagi banyak investor karena

kemampuannya memberikan imbal hasil yang kompetitif dibandingkan dengan berinvestasi pada instrumen pasar keuangan lainnya (Rahman & Ermawati, 2019).

Dunia saat ini dihadapi dengan permasalahan pandemi covid-19, hal ini mengakibatkan terjadinya krisis di hampir seluruh negara. Kebijakan *lockdown* untuk mengatasi covid-19 di beberapa negara mengakibatkan kegiatan perekonomian tersebut menjadi lumpuh, dan hal ini mengakibatkan harga saham menjadi turun, tidak terkecuali di Indonesia dan Malaysia. Di ASEAN, Indonesia dan Malaysia menjadi pilihan negara favorit bagi investor dalam menanamkan modalnya pada *capital market* negara tersebut. Investor asing masih mendominasi kepemilikan surat berharga di negara tersebut, sehingga pergerakan harga aset di Indonesia dan Malaysia masih sangat dipengaruhi oleh asing. Kondisi pasar saham di Indonesia dan Malaysia biasanya mengarah pada kondisi global. Ketika kondisi global itu baik, maka harga saham akan meningkat. Namun, ketika kondisi globalnya buruk, maka harga saham juga akan menurun. Adapun perbandingan indeks harga saham Indonesia dan Malaysia dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut:



Gambar 1. 1 Indeks Harga Saham Indonesia dan Malaysia

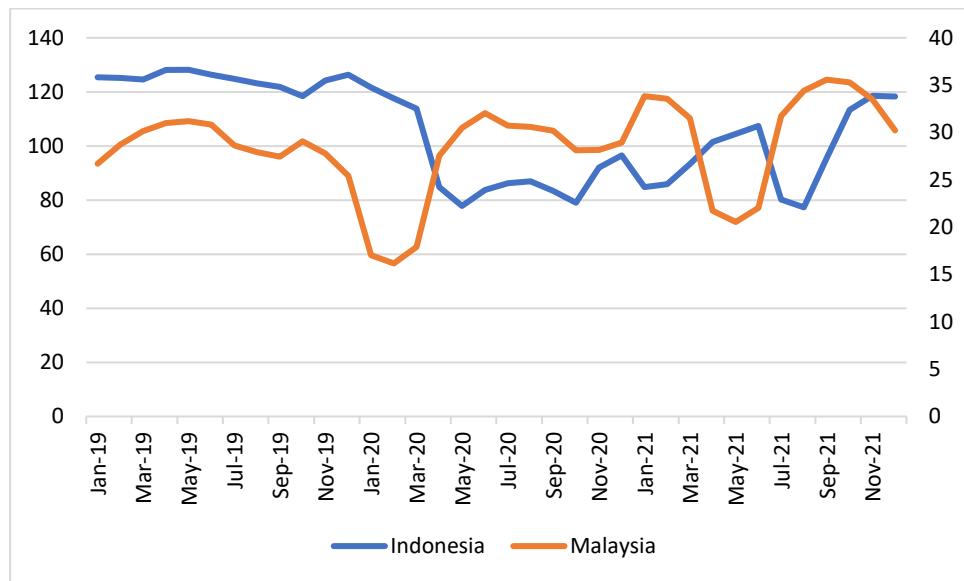
Sumber: Investing (2022)

Dari gambar 1.1 tersebut, dapat diketahui bahwa harga saham Indonesia dan Malaysia memiliki pergerakan yang hampir sama. Tahun 2020 merupakan titik awal kerobohan ekonomi karena adanya pandemi covid-19 sehingga indeks harga saham di kedua negara mengalami penurunan yang sangat tajam. Di Indonesia, pada bulan Maret 2020 indeks harga saham berada di titik terendah selama 3 tahun terakhir dengan pertumbuhan -20,13% sedangkan di Malaysia pertumbuhannya - 9,75%. Pada akhir tahun 2020, perlahan indeks harga saham mulai kembali meningkat dengan pertumbuhan 24,9% dari titik terendah bulan Maret 2020 di Indonesia, dan 16,98% di Malaysia. Selama tahun 2021 pergerakan harga saham di Indonesia terus meningkat hingga penutupan di akhir tahun, namun berbeda di Malaysia yang mengalami pertumbuhan negatif sebesar -3,81% selama tahun 2021.

Kepercayaan para pelaku pasar sangat penting karena kepercayaan pasar akan menjadi sumber energi bagi harga saham untuk terus menanjak, meski faktor lain

tidak mendukungnya (Hsu, Lin, & Wu, 2011). Ketika kepercayaan investor menunjukkan bahwa kondisi akan membaik, investor akan membeli lebih banyak saham dan harga saham akan naik. Sebaliknya saat investor takut kondisi ekonomi memburuk, mereka takut pasar saham akan jatuh dan kehilangan uangnya. Oleh karena itu mereka akan menjual saham yang dimilikinya, sehingga menyebabkan harga di pasar menjadi turun (S. S. Chen, 2011).

Sentimen investor dan pergerakan harga saham memiliki hubungan yang positif, hal ini diungkapkan oleh Akbar, Murdiyanto, & Dewi (2022); Li, Guo, & Park (2017); dan Bolaman & Evrim Mandaci (2014) dalam penelitiannya tentang hubungan sentimen investor yang menggunakan proksi *consumer confidence index* (CCI) dengan harga saham. Jika keyakinan konsumen meningkat, masyarakat akan lebih memilih menggunakan uang yang dimilikinya untuk membeli produk perusahaan, dan pendapatan perusahaan akan meningkat. Seiring dengan meningkatnya penghasilan perusahaan, hal ini bisa meningkatkan harga saham perusahaan karena fundamentalnya. *Consumer confidence index* (CCI) dianggap sebagai proksi potensial untuk sentimen investor, beberapa peneliti seperti Akbar, Murdiyanto, & Dewi (2022); N. V. Lestari & Nugroho (2020); dan Çağlı (2019) menggunakan *consumer confidence index* (CCI) sebagai proksi dari sentimen investor untuk melihat pengaruhnya terhadap pasar saham. Perbandingan *consumer confidence index* (CCI) di Indonesia dan Malaysia dapat dilihat pada gambar 1.2 berikut.



Gambar 1. 2 Consumer Confidence Index (CCI) Indonesia dan Malaysia

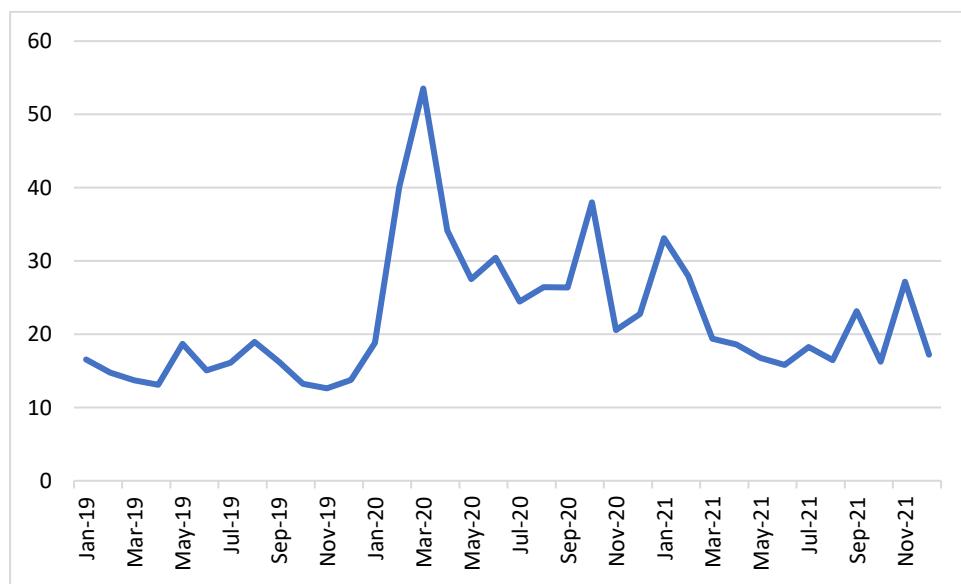
Sumber: CEIC Data (2022)

Dari gambar 1.2 tersebut, pergerakan data *consumer confidence index* (CCI) Indonesia dan Malaysia cenderung stabil di tahun 2019, namun pergerakan di tahun 2020 menurun sangat tajam. Nilai CCI terendah Indonesia berada di bulan Mei 2020 dengan nilai 77,8 sedangkan Malaysia nilai terendahnya berada di bulan Februari 2020 dengan nilai 16,1. Kemerosotan ini diakibatkan adanya pandemi covid-19 yang mewabah di kedua negara tersebut, yang akhirnya membuat keyakinan konsumen terhadap perekonomian menjadi menurun. Pada tahun 2021 perlahan keyakinan konsumen kembali meningkat, namun di pertengahan tahun tersebut keyakinan konsumen kembali menurun karena angka penderita virus covid-19 kembali meningkat di kedua negara. Seiring berjalannya waktu, di akhir tahun 2021 keyakinan konsumen di Indonesia dan Malaysia mulai menunjukkan peningkatan.

Consumer confidence index (CCI) merupakan cerminan dari keyakinan investor terhadap perekonomian dan pasar keuangan. *Consumer confidence index* (CCI) adalah bentuk perasaan umum investor terhadap perubahan, dan dari perubahan tersebut dapat mengukur fluktuasi pengembalian saham (Solanki & Seetharam, 2014). Kepercayaan konsumen yang meningkat akan mempengaruhi variabel makroekonomi secara positif. Saat kepercayaan konsumen meningkat, hal ini akan meningkatkan permintaan dan investasi. Begitu juga sebaliknya, saat kepercayaan konsumen menurun, hal ini akan menurunkan permintaan dan investasi. Hal ini diungkapkan oleh Görmüş & Güneş (2010) yang menjelaskan pengaruh kepercayaan konsumen terhadap harga saham, yakni saat kepercayaan konsumen menurun akan mengakibatkan penurunan terhadap pengeluaran konsumen, hal ini akan mengakibatkan penurunan laba perusahaan dan harga saham karena rendahnya minat belanja masyarakat.

Berikutnya, saat data kepercayaan konsumen (CCI) diumumkan akan memberikan efek psikologis terhadap harga saham. Li, Guo, & Park (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan dua arah antara *consumer confidence index* (CCI) dan harga saham, perubahan CCI akan mempengaruhi harga saham, dan perubahan harga saham akan mempengaruhi CCI. Hasil serupa ditunjukkan oleh Akbar, Murdiyanto, & Dewi (2022) dan Sun, Shen, Cheng, & Zhang (2016) yang menunjukkan bahwa CCI memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Çağlı (2019), penelitiannya menunjukkan bahwa *consumer confidence index* (CCI) tidak memiliki hubungan dengan harga saham.

Faktor global seperti siklus keuangan global dan perubahan kebijakan moneter AS dapat mempengaruhi volatilitas harga aset. Hal ini diungkapkan oleh Bruno & Shin (2015) yang menyatakan bahwa faktor global juga merupakan salah satu pendorong fluktuasi kondisi harga aset di dunia. Investor asing cenderung mengurangi investasi portofolio di pasar negara berkembang karena risiko global dan ketidakpastian kebijakan moneter di negara maju (Adler, Djigbenou, & Sosa, 2016). Dalam penelitian Silvia Miranda-Agrippino & Rey (2015) yang membahas tentang siklus keuangan global, ditemukan bahwa terdapat siklus keuangan global dalam arus modal, harga aset dan pertumbuhan kredit. Siklus ini bergerak bersama dengan *volatility index* (VIX), yaitu ukuran ketidakpastian dan penghindaran risiko pasar. *Volatility index* (VIX) dari Januari 2019 hingga Desember 2021 dapat dilihat dari gambar 1.3 berikut.



Gambar 1. 3 Volatility Index (VIX)

Sumber: Investing (2022)

Dari gambar 1.3 tersebut, pergerakan *volatility index* (VIX) selama 3 tahun terakhir cenderung fluktuatif. Pergerakan nilai *volatility index* (VIX) sepanjang tahun 2020 menunjukkan bahwa sedang terjadi ketidakpastian yang tinggi di pasar, hal ini terlihat dari nilainya yang berada diatas 30. Nilai *volatility index* (VIX) yang berada diatas 30 menunjukkan bahwa ketidakpastian pasar sedang tinggi dan hal ini akan membuat investor global merasa cemas (S. S. S. Kumar, 2012). Kenaikan tertinggi terjadi di bulan Maret 2020 dengan nilai *volatility index* (VIX) menyentuh angka 53,54. Kenaikan nilai yang tajam ini disebabkan karena dunia sedang dilanda covid-19, akibatnya investor global mengalami ketakutan karena ketidakpastian pasar yang sangat tinggi dan pada akhirnya menyebabkan nilai *volatility index* (VIX) meningkat. Di tahun 2021 nilai *volatility index* (VIX) mulai menurun dan berada dibawah 30, hal ini menunjukkan bahwa kondisi pasar mulai kembali stabil.

Berdasarkan laporan tahunan yang dirilis oleh IMF (2016), komponen utama yang terkait erat dengan VIX dalam jangka panjang adalah imbal hasil obligasi, suku bunga bank ritel, dan kredit bank, sedangkan pasar saham dan nilai tukar terkait erat dengan VIX dalam jangka pendek. Investor akan memilih antara tingkat pengembalian di AS atau tingkat pengembalian di negara berkembang. Andaiyani & Faliandy (2017) mengungkapkan bahwa persepsi investor global akan mempengaruhi kondisi pergerakan pasar keuangan domestik. Terjadinya peningkatan risiko keuangan global (VIX) akan berdampak pada penurunan pinjaman antar negara (kredit) dan penurunan harga aset. Sedangkan jika risiko keuangan global (VIX) rendah, hal ini akan menyebabkan lebih banyak arus modal yang masuk dan peningkatan kredit yang akan berpengaruh terhadap peningkatan

harga aset. Beberapa penelitian seperti Andaiyani & Yuliana (2019) dan Adekoya, Ogunbowale, Akinseye, & Oduyemi (2021) menunjukkan bahwa *volatility index* (VIX) yang digunakan sebagai proksi siklus keuangan global memiliki dampak yang negatif terhadap harga saham, peningkatan VIX akan menurunkan harga saham. Sedangkan hasil berbeda ditemukan oleh Drehmann, Borio, & Tsatsaronis (2012) yang menunjukkan bahwa siklus keuangan global lebih berpengaruh terhadap harga kredit dan properti, sementara pengaruhnya terhadap harga saham tidak terlalu signifikan. Hal yang sama diungkapkan oleh Brana, Djigbenou, & Prat (2012) yang menunjukkan bahwa keuangan global tidak berpengaruh signifikan di negara berkembang.

Pengetatan kebijakan moneter menyebabkan investor memandang saham sebagai investasi yang berisiko dan investor mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi daripada berinvestasi di saham. Kebijakan moneter, termasuk suku bunga, nilai tukar, dan persyaratan cadangan, memiliki dampak negatif pada harga saham dalam jangka panjang (Wulandari, Achsani, & Anggraeni, 2018). Suku bunga yang berdampak pada harga saham memperlihatkan bahwa pengetatan moneter (suku bunga yang lebih tinggi) akan membuat pasar saham menurun Asmara & Suarjaya (2018). Hal yang sama diungkapkan pada penelitian Aditya, Sinaga, & Maulana (2018) yang menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Febrina, Sumiati, & Ratnawati (2018) dan N. P. Kumar & Padhi, (2012) memberikan hasil suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap indeks saham.

Bank Sentral AS (The Fed) menetapkan suku bunga adalah sebagai dasar acuan dari suku bunga pinjaman yang ada di lembaga penyimpanan keuangan di Amerika Serikat dalam semalam yang disebut juga Federal Funds Rate (FFR). Saat suku bunga The Fed meningkat, suku bunga pinjaman dan simpanan di bank dan lembaga keuangan lainnya juga dapat meningkat dan akan membuat investor asing menyalurkan modalnya ke dalam negeri (Kenç, Erdem, & Ünalımiş, 2016). Penelitian Akua Miyanti & Wiagustini (2018) dan Gom (2013) memiliki hasil yaitu FFR berpengaruh yang signifikan terhadap indeks saham di Indonesia. Peningkatan FFR akan membuat investor lebih memilih meletakkan uangnya di AS dibanding melakukan investasi di negara luar. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Wicaksono & Yasa (2017) yang mengatakan bahwa FFR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, penelitian ini masih terdapat beberapa perbedaan dari hasil penelitian sebelumnya. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Analisis Global Financial Cycle dan Consumer Confidence Terhadap Market Confidence: Studi Kasus Indonesia dan Malaysia**”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah penelitian dapat dirumuskan yaitu apakah *global financial cycle*, kebijakan moneter AS, kebijakan moneter domestik, dan *consumer confidence* berpengaruh terhadap *market confidence* di Indonesia dan Malaysia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *global financial cycle*, kebijakan moneter AS, kebijakan moneter domestik, dan *consumer confidence* terhadap *market confidence* di Indonesia dan Malaysia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini juga memiliki manfaat yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan untuk peneliti tentang pengaruh *global financial cycle*, kebijakan moneter AS, kebijakan moneter domestik dan *consumer confidence index* terhadap *market confidence* di Indonesia dan Malaysia dan juga sebagai bahan pertimbangan bagi lembaga berwenang untuk mengambil kebijakan terhadap kondisi *market confidence*.

2. Manfaat Praktis

Dari hasil penelitian ini, peneliti sangat mengharapkan agar penelitian ini memberikan sumbangsih dan manfaat serta referensi untuk peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian lebih lanjut tentang *market confidence* di Indonesia dan Malaysia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abi, F. P. P. (2016). *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia* (Cetakan 1). Yogyakarta: Deepublish.
- Adekoya, O. B., Ogunbowale, G. O., Akinseye, A. B., & Oduyemi, G. O. (2021). Improving The Predictability of Stock Returns With Global Financial Cycle and Oil Price in Oil-Exporting African Countries. *International Economics*, 168, 166–181. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2021.10.001>
- Aditya, A., Sinaga, B. M., & Maulana, T. A. (2018). Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 284–295. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.2.284>
- Adler, G., Djigbenou, M. L., & Sosa, S. (2016). Global Financial Shocks and Foreign Asset Repatriation: Do Local Investors Play a Stabilizing Role? *Journal of International Money and Finance*, 60, 8–28. <https://doi.org/10.1016/j.jimfin.2015.03.007>
- Ahmad, A. A., & Yusniar, M. W. (2018). Pengaruh Pasar Modal Asing dan Aliran Investasi Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017. *Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 88–95. Retrieved from <http://ppjp.ulm.ac.id/journal/index.php/jsmk>
- Akbar, T., Murdiyanto, E., & Dewi, A. S. (2022). Sentimen Bisnis dan Konsumen Dalam siklus Ekonomi Indonesia. *Jurnal MANOVA*, 5(1), 32–47.
- Akdağ, S., Kılıç, İ., & Yıldırım, H. (2019). Does VIX Scare Stocks of Tourism Companies? *Letters in Spatial and Resource Sciences*, 12(3), 215–232. <https://doi.org/10.1007/s12076-019-00238-w>
- Akua Miyanti, G. A. D., & Wiagustini, L. P. (2018). Pengaruh Suku Bunga The Fed, Harga Minyak Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(5), 1261. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p02>
- Alfarina, N., & Aimon, H. (2020). Intervensi Kebijakan Moneter Terhadap Investasi Portofolio: Kasus Indonesia Dan Amerika Serikat. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.24036/jkep.v2i1.8793>
- Andaiyani, S., & Faliandy, T. A. (2017). ASEAN Credit Growth and Asset Price Response To Global Financial Cycle. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 20(2), 203–228.
- Andaiyani, S., & Faliandy, T. A. (2018). Spillover Effect of Global Financial Cycle To Asset Markets in ASEAN-5 Countries: A Structural VAR Approach. *AFEBI*

Economic and Finance Review, 2(02), 1.
<https://doi.org/10.47312/aefr.v2i02.97>

Andaiyani, S., & Yuliana, S. (2019). Co-movement in Asset Market: Does Global Financial Cycle Works? Empirical Evidence in Indonesia. *SEABC 2018 - 4th Sriwijaya Economics, Accounting, and Business Conference*, 652–658. <https://doi.org/10.5220/0008443606520658>

Anoraga, P., & Pakarti, P. (2016). *Pengantar Pasar Modal* (Ed. rev.,). Jakarta: Rineka Cipta.

Arenas, J. G. (2020). *The financial cycle : an essential tool for understanding the economy*. (March).

Ascarya. (2017). *Instrumen-Instrumen Pengendalian Moneter*. Jakarta: Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.

Asmara, I. P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(23), 1397–1425.

Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and The Cross-Section of Stock Returns. *Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>

Boediono. (1992). *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Bolaman, Ö., & Evrim Mandaci, P. (2014). Effect of Investor Sentiment on Stock Markets. *Journal of Financial Research and Studies*, 6(11). <https://doi.org/10.14784/jfrs.2014117327>

Borio, C. (2014). The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt? *Journal of Banking and Finance*, 45(1), 182–198. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.031>

Boyarchenko, N., Haddad, V., & Plosser, M. C. (2015). Market Confidence and Monetary Policy. In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2697653>

Brana, S., Djigbenou, M. L., & Prat, S. (2012). Global Excess Liquidity and Asset Prices in Emerging Countries: A PVAR Approach. *Emerging Markets Review*, 13(3), 256–267. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.02.002>

Brana, S., & Prat, S. (2015). The Effects of Global Excess Liquidity on Emerging Stock Market Returns: Evidence From A Panel Threshold Model. *Economic Modelling*, 52, 26–34. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.06.026>

Bruno, V., & Shin, H. S. (2015). Capital Flows and The Risk-Taking Channel of

- Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 71, 119–132.
<https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.11.011>
- Çağlı, E. Ç. (2019). The Causality Between Consumer Confidence Index and Stock Returns : Evidence from Recursive Evolving Granger Causality Test. *Journal of Yasar University*, 14, 164–172.
- Çelik, S., Aslanoğlu, E., & Deniz, P. (2010). The Relationship Between Consumer Confidence and Financial Market Variables in Turkey During The Global Crisis. *30th Annual Meeting of The Middle East Economic Association, Allied Social Science Associations, Atlanta*, 12, 1–17.
- Chen, M. H. (2015). Understanding The Impact of Changes in Consumer Confidence on Hotel Stock Performance in Taiwan. *International Journal of Hospitality Management*, 50, 55–65.
<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.07.010>
- Chen, S. S. (2011). Lack of Consumer Confidence and Stock Returns. *Journal of Empirical Finance*, 18(2), 225–236.
<https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.12.004>
- Dornbusch, R., Park, Y. C., & Claessens, S. (2000). Contagion: How It Spreads and How It Can Be Stopped? In *World Bank Research Observer*.
<https://doi.org/10.5040/9781350219960.ch-002>
- Drehmann, M., Borio, C., & Tsatsaronis, K. (2012). Characterising The Financial Cycle: Don't Lose Sight of The Medium Term! In *BIS Working Papers*. Retrieved from <http://ideas.repec.org/p/bis/biswps/380.html>
- Febrina, R. S., Sumiati, S., & Ratnawati, K. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Harga Saham Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(1), 118–126.
<https://doi.org/10.26905/jbm.v5i1.2321>
- Federal Reserve. (2022). Monetary Policy. Retrieved April 4, 2022, from website:
<https://www.federalreserve.gov/>
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy.htm>
- Fisher, K. L., & Statman, M. (2003). Consumer Confidence and Stock Returns. *The Journal of Portfolio Management*, 30(1), 115–127. Retrieved from www.iijournals.com
- Gom, H. (2013). Analisis Pengaruh the Fed Rate, Indeks Dow Jones Dan Indeks Nikkei225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2013. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(8), 14754.
- Görmüş, Ş., & Güneş, S. (2010). Consumer Confidence, Stock Prices and Exchange

Rates: The Case of Turkey. *Applied Econometrics and International Development*, 10(2), 103–114.

Gupta, N., & Kumar, A. (2020). Macroeconomic Variables and Market Expectations: Indian Stock Market. *Theoretical and Applied Economics*, XXVII(3), 161–178. Retrieved from <https://www.google.com/search?q=Macroeconomic+variables+and+market+expectations%3A+Indian+Stock+Market.&oq=Macroeconomic+variables+a&nd+market+expectations%3A+Indian+Stock+Market.&aqs=chrome..69i57.478j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8>

Heinonen, A. (2013). The Fear Gauge—VIX Volatility Index and The Time-Varying Relationship Between Implied Volatility and Stock Returns. In *Economist* (Vol. 379).

Hsu, C.-C., Lin, H.-Y., & Wu, J.-Y. (2011). Consumer Confidence and Stock Markets: The Panel Causality Evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 3(6), 91–98. <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n6p91>

Ichwani, T., Kaniati, R., & Husna, H. (2019). Effect Domino Kebijakan Moneter The FRS As Terhadap Perekonomian Indonesia. *JRB-Jurnal Riset Bisnis*, 2(1), 50–55. <https://doi.org/10.35592/jrb.v2i1.256>

Iskenderoglu, Ö., & Akdag, S. et. (2020). Comparison of the Effect of Vix Fear Index on Stock Exchange Indices of Developed and Developing Countries: The G20 Case. *South East European Journal of Economics and Business*, 15(1), 105–121. <https://doi.org/10.2478/jeb-2020-0009>

Islam, T. U., & Mumtaz, M. N. (2016). Consumer Confidence Index and Economic Growth: An Empirical Analysis of EuroEconomica Consumer Confidence Index and Economic Growth: An Empirical Analysis of EU Countries. *EuroEconomica*, 35(2).

Jhingan, M. . (2016). *Ekonomi Pembangunan Dan Perencanaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Julianti, A. P., & Sulasmiyati, S. (2017). Pengaruh Suku Bunga The FED, Nilai Tukar Rupiah dan Bursa Asia Terhadap IHSG (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 48(1).

Karim, M. M., Kawsar, N. H., Ariff, M., & Masih, M. (2022). Does Implied Volatility (or Fear Index) Affect Islamic Stock Returns and Conventional Stock Returns Differently? Wavelet-Based Granger-Causality, Asymmetric Quantile Regression and NARDL Approaches. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 77. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101532>

- Kenç, T., Erdem, F. P., & Ünalımis, İ. (2016). Resilience of Emerging Market Economies To Global Financial Conditions. *Central Bank Review*, 16(1), 1–6. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2016.03.002>
- Kumar, N. P., & Padhi, P. (2012). The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices Revisited: An Evidence from Indian Data. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 5(10), 25–44.
- Kumar, S. S. S. (2012). A first look at the properties of India's volatility index. *International Journal of Emerging Markets*, 7(2), 160–176. <https://doi.org/10.1108/17468801211209938>
- Lestari, N. V., & Nugroho, R. Y. Y. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Faktor Ekonomi dan Faktor Non Ekonomi Di Indonesia. *JDEP (Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan)*, 3(1). Retrieved from <http://jdep.upnjatim.ac.id/index.php/jdep/article/view/121>
- Li, H., Guo, Y., & Park, S. Y. (2017). Asymmetric Relationship Between Investors' Sentiment and Stock Returns: Evidence from a Quantile Non-causality Test. *International Review of Finance*, 17(4), 617–626. <https://doi.org/10.1111/irfi.12120>
- Listiana, N., & Robiyanto, D. R. (2021). Pengaruh Indeks Volatilitas, Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Integrasi Pasar Modal ASEAN Dengan Pasar Modal Amerika Serikat. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(1), 17–26. Retrieved from <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>
- Mar'ati, F. S. (2010). Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public). *Among Makarti*, 3(5).
- Naf'an. (2014). *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ng, T. (2011). The Predictive Content of Financial Cycle Measures for Output Fluctuations. *BIS Quarterly Review*, (June), 53–65.
- Nofiatin, I. (2013). Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005–2011. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 2(66), 215–222.
- Nopirin. (2000a). *Ekonomi Moneter* (4th ed.). Yogyakarta: BPEF.
- Nopirin. (2000b). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro* (1st ed.). Yogyakarta: BPEF.
- Prahesti, S. D., & Paramita, R. A. S. (2020). Pengaruh Indeks SSEC, N225, STI, dan Faktor Makroekonomi Terhadap IHSG. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 878–893.

- Putri, D. L., Ariyanto, A., & Andi, D. (2021). *Buku Ajar: Pengantar Ekonomi Mikro*. Sumatera Barat: CV Insan Cendekia Mandiri.
- Rahmah, D. M. (2020). *Hukum Investasi*. Jakarta: Prenada Media.
- Rahman, R. E., & Ermawati. (2019). *Analisis Herding Behavior di Pasar Saham : Studi Kasus ASEAN-5 + US*.
- Rey, H. (2015). Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. In *Nber Working Paper* (No. 21162). Cambridge. Retrieved from <https://www.nber.org/papers/w21162>
- Roswita, D. (1994). *Ekonomi Moneter Teori, Masalah, dan Kebijaksanaan*. Palembang: Universitas Sriwijaya.
- Samuelson. (2005). *Ilmu Ekonomi Makro*. Jakarta: Airlangga.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2004). *Ilmu Makroekonomi* (17th ed.). Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Sari, R. J., & Sentosa, S. U. (2019). Analisis Hubungan Kausalitas Antara Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Dan Harga Saham Dengan Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 1(2), 571. <https://doi.org/10.24036/jkep.v1i2.6277>
- Sarwar, G. (2012). Is VIX An Investor Fear Gauge in BRIC Equity Markets? *Journal of Multinational Financial Management*, 22(3), 55–65. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2012.01.003>
- Sarwar, G., & Khan, W. (2017). The Effect of US Stock Market Uncertainty on Emerging Market Returns. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(8), 1796–1811. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1180592>
- Satria, D. (2009). *Ekonomi, Uang, dan Bank Catatan Teoritis dan Praktis*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Silvia Miranda-Agricoppino, & Rey, H. (2015). World Asset Markets and The Global Financial Cycle. In *NBER Working Paper No. 21722*. Cambridge.
- Solanki, K., & Seetharam, Y. (2014). Is consumer confidence an indicator of JSE performance? *Contemporary Economics*, 8(3), 257–274. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.144>
- Sri, H., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.
- Sriwulan, J., & Ariusni. (2020). Analisis Hubungan Harga Emas , Harga Saham , Nilai Tukar dan Suku Bunga di Indonesia : Pendekatan Vector Error

Correction Model (VECM) ekonomi negara maju seperti Amerika Serikat . Tahun 2018 , kondisi ekonomi dunia mulai maju seperti Amerika Serikat . . *Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(3), 1–10.

Sudarmanto, E., Khairad, F., Damanik, D., Purba, E., Muli, A., Peranganinangin, ... Astuti. (2021). *Pasar Uang dan Pasar Modal* (Cetakan 1; A. Karim, Ed.). Medan: Yayasan Kita Menulis.

Sukirno, S. (2011). Teori Pengantar Makroekonomi. In *Rajawali Press*.

Sukirno, S. (2013). *Mikroekonomi Teori Pengantar* (3rd ed.). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Sun, X. Q., Shen, H. W., Cheng, X. Q., & Zhang, Y. (2016). Market Confidence Predicts Stock Price: Beyond Supply and Demand. *PLoS ONE*, 11(7), 1–10. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0158742>

Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMPYKPN.

Tjandrasa, B. B., Aribowo, A., & Jewarut, R. (2021). VARIABEL MAKROEKONOMI YANG MEMPENGARUHI INDEKS HARGA SAHAM INDONESIA, THAILAND, MALAYSIA, DAN VIETNAM. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 19(1), 58–67.

Wai, U. T., & Patrick, H. T. (1973). Stock and Bond Issues and Capital Markets in Less Developed Countries. *Staff Papers (International Monetary Fund)*, Vol 2(2), 253–317. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/pdf/3866321.pdf?refreqid=excelsior%3Aae12861d052f10e4b733f2a7ecf0c1b1>

Warijiyo, P. (2017a). *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).

Warijiyo, P. (2017b). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).

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.

Wulandari, A. Y., Achsani, N. A., & Anggraeni, L. (2018). Respon Return Pasar Modal Indonesia terhadap Kebijakan Moneter Domestik dan Asing. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Pembangunan*, 7(1), 1–20. <https://doi.org/10.29244/jekp.7.1.2018.1-20>

Yang, T., & Lim, J. J. (2004). Crisis, contagion, and East Asian stock markets. In *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* (Vol. 7).

<https://doi.org/10.1142/S0219091504000068>

Yildirim, Z. (2016). Global Financial Conditions and Asset Markets: Evidence From Fragile Emerging Economies. *Economic Modelling*, 57, 208–220. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.04.018>

Zheng, Y., Osmer, E., & Bai, Y. (2021). Timing Market Confidence in The Chinese Domestic Security Market. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 82, 298–311. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.09.002>

Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish.