

**PENGARUH KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI AMERIKA
SERIKAT, KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI EROPA, DAN
MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH
5 NEGARA ASEAN**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MEGISTER
ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

PUTRI DEFLYANTY. S

NIM: 19208012024

PEMBIMBING:

Prof. Dr. MISNEN ARDIANSYAH, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA

NIP: 19710929 200031 001

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2023**



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor: B-592/Un.02/DEB/PP.00.9/04/2023

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI AMERIKA SERIKAT, KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI EROPA, DAN MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH 5 NEGARA ASEAN**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : PUTRI DEFLYANTY.S,S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 19208012024
Telah diujikan pada : Jumat, 31 Maret 2023
Nilai ujian Tugas Akhir : A-
dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

ACPA.



Ketua Sidang

Prof.Dr.Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA.,

SIGNED

Valid ID: 642d25465ee65



Penguji I

**Dr.Ibi Satibi,S.H.I., M.Si
S.E.,M.Si.
SIGNED**

Valid ID: 642d0e297bce1



Penguji II

**Dr.Prasojo,
SIGNED**

Valid ID: 642d06569751e



Yogyakarta, 31 Maret 2023

**UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.**

SIGNED

Valid ID: 642d2fd9ae01b

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Putri Deflyanty. S

Nim : 19208012024

Prodi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“Pengaruh Ketidapastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Ketidapastian Kebijakan Ekonomi Eropa dan Makroekonomi terhadap Harga Saham Syariah 5 Negara ASEAN”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 29 Maret 2023

Hormat saya,



Putri Deflyanty. S

PERNYATAAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Putri Deflyanty. S

Kepada

Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti memberikan petunjuk dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Putri Deflyanty. S

NIM : 19208012024

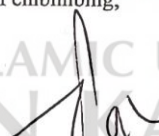
Judul Tesis : **Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Ketdiakpastian Kebijakan Ekonomi Eropa, dan Makroekonomi terhadap Harga Saham Syariah 5 Negara ASEAN**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.
Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 29 Maret 2023

Pembimbing,


Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., M Ak., CA., ACPA
NIP: 197109292000031001

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya bertandatangan di bawah ini:

Nama : Putri Deflyanty. S
NIM : 19208012024
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jeni karya tulis : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta hak bebas royalti non eksklusif atas karya ilmiah yang berjudul “Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Eropa, dan Makroekonomi terhadap Harga Saham Syariah 5 Negara ASEAN”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan) dengan hak bebas royalti non eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan karya tulis ini selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini,

Yogyakarta, 29 Maret 2023
Hormat Saya,



Putri Deflyanty. S
19208012024

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

MOTTO

**“Sebaik-baiknya manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia”
(HR. Ahmad)**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk alm Bapak Sulkilfi dan Ibu Modernasari yang selalu mendukungku untuk terus belajar. Semoga harapan dan ridho senantiasa menyertaiku.



PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṡā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
سین	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṡād	ṣ	es (dengan titik di bawah)

ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh

kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

_____	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
_____	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
_____	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	Ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهليّة	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā’ mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā’ mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>

4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	ū
فروض	ditulis	<i>furūḍ</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

نتم أ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لنشكركم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوالفروض	Ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أهل السنّة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR



Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan nikmat, rahmat serta hidayah-Nya dan tak lupa saya ucapkan sholawat serta salam kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul, **“Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Ketidakpastian Ekonomi Eropa, dan Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah 5 Negara ASEAN”**. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat dan memperoleh gelar magister di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.

Dalam penyusunan tesis ini penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan baik dalam penyajian maupun penyusunan yang disebabkan keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang penulis miliki, akan tetapi berkat bimbingan, arahan, bantuan dan do'a dari berbagai pihak sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Maka dari itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah mengabulkan segala doa disaat yang tepat, untuk segala perlindungan, limpahan rahmat, kesehatan serta ilmu pengetahuan yang saya dapatkan.
2. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah
5. Bapak Dr. Ibi Satibi, S. H.I., selaku dosen penasihat akademik.
6. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA., sebagai pembimbing Tesis yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberi bimbingan penuh berupa arahan, kritik, saran, dan motivasi untuk menyelesaikan Tesis ini.
7. Seluruh jajaran dosen dan pengajar di Program Studi Magister Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga yang senantiasa membimbing kami semasa studi.
8. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga yang tidak bisa saya sebut satu persatuan.
9. Kedua orang tuaku Alm. Papa Suklifli dan Ibu Modemasai yang selalu mendoakan saya, mendidik saya dengan sangat baik, membesarkan saya dengan segala kasih sayang, serta memberikan waktu, tenaga, materi, semangat, dan nasehat.
10. Rekan-rekan seperjuangan angkatan 2019 yang berasal dari berbagai daerah yang telah membagi ilmu dan pengalamannya kepada saya.
11. Almamaterku, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan saya kesempatan untuk menjadi bagian dari history, terima kasih untuk segala ilmu yang luar biasa dan pengalaman yang sangat berharga.

DAFTAR ISI

SAMPUL HALAMAN	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iii
PERNYATAAN PERSETUJUAN TESIS	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	v
MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	13
D. Manfaat Penelitian	14
E. Sistematika Pembahasan	15
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	17
A. Landasan Teori	17
B. Kajian Pustaka	30
C. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran	37
BAB III METODE PENELITIAN	45
A. Desain Penelitian	45

B. Data Penelitian	45
C. Definisi Operasional Variabel.....	47
D. Metode Pengujian Hipotesis	48
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	54
A. Analisis Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik.....	54
B. Pengujian Hipotesis.....	68
C. Hasil dan Pembahasan.....	74
BAB V PENUTUP.....	111
A. Kesimpulan	111
B. Implikasi.....	112
C. Saran.....	113
DAFTAR PUSTAKA	114
DAFTAR LAMPIRAN.....	125

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1. Grafik Perkembangan Economic Policy Uncertainty Amerika Serikat (US EPU) dan Eropa (EU EPU) Januari 2018 - Desember 2022	5
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Penelitian	44
Gambar 4. 1 Grafik Perubahan Suku Bunga Amerika Serikat Tahun 2014-2022	75
Gambar 4. 2 Grafik Perubahan Harga Saham Syariah ISSI Periode 2015-2022..	79
Gambar 4. 3 Grafik Ekspor Minyak Mentah Malaysia Tahun 2010-2021	85
Gambar 4. 4 Grafik Perubahan Harga Saham Syariah Singapura Periode 2015-2022.....	92
Gambar 4. 5 Grafik Perubahan Harga Emas Dunia Periode 2015-2020.....	107

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Nilai Impor Minyak Mentah Negara ASEAN Tahun 2018	8
Tabel 3. 1 Indeks saham syariah 5 Negara ASEAN	48
Tabel 4. 1 Hasil Uji Analisis Deskriptif.....	54
Tabel 4. 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	57
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinieritas	58
Tabel 4. 4 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	59
Tabel 4. 5 Hasil Uji Koefesien Determinasi	69
Tabel 4. 6 Hasil Uji t Parsial	70
Tabel 4. 7 Hasil Uji F Simultan	73



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Analisis Deskriptif Indonesia.....	125
lampiran 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Indonesia.....	125
Lampiran 3 Hasil Uji Koefesien Determinasi Indonesia	126
Lampiran 4 Hasil Uji Multikolinieritas, Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis Indonesia	126
Lampiran 5 Hasil Uji Analisis Deskriptif Malaysia.....	127
Lampiran 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas Malaysia	127
Lampiran 7 Hasil Uji Koefesien Determinasi Malaysia	127
Lampiran 8 Hasil Uji Multikolinieritas, Uji Regresi Linier Berganda, dan Uji Hipotesis malaysia	128
Lampiran 9 Hasil Uji Analisis Deskriptif Singapura	128
Lampiran 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Singapura	129
Lampiran 11 Hasil Uji Koefesien Determinasi Singapura.....	129
Lampiran 12 Hasil Uji Multikolinieritas, Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis Singapura	130
Lampiran 13 Hasil Uji Analisis Deskriptif Thailand	130
Lampiran 14 Hasil Uji Heteroskedastisitas Thailand.....	131
Lampiran 15 Hasil Uji Koefesien Determinasi Thailand.....	131
lampiran 16 Hasil Uji Multikolinieritas, Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis Singapura	131
Lampiran 17 Hasil Uji Analisis Deskriptif Filiphina.....	132
Lampiran 18 Hasil Uji Heteroskedastisitas Filiphina	132
Lampiran 19 Hasil Uji Koefesien Determinasi Filiphina	133
Lampiran 19: Curriculum Vitae	134

ABSTRAK

Pasar saham memainkan peran penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara dengan meningkatkan likuiditas perusahaan, memobilisasi modal investasi, dan melakukan kontrol perusahaan. Pengelolaan keuangan yang baik pada perusahaan dan pembangunan fisik modal yang berkesinambungan akan memberi kontribusi pada pertumbuhan ekonomi, namun pasar saham juga memiliki risiko yang tinggi hal ini karena investasi tersebut bergerak disektor riil sehingga faktor kebijakan ekonomi yang tidak stabil dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari US EPU, EU EPU dan variabel makroekonomi terhadap harga saham syariah 5 negara ASEAN periode 2015-2022, dengan menggunakan metode penelitian regresi linier berganda dengan pendekatan Ordinary least Squard. Hasil penelitian menemukan US EPU, EU EPU dan Makroekonomi pada harga saham 5 negara ASEAN memiliki hasil yang berbeda-beda, hal ini karena 5 negara ASEAN memiliki tingkat kestabilan ekonomi yang berbeda.

Kata kunci: *US EPU, EU EPU, Makroekonomi, Harga Saham Syariah*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

The stock market plays an important role in a country's economic growth by increasing company liquidity, mobilizing investment capital, and exercising company control. Good financial management of the company and sustainable physical capital development will contribute to economic growth, but the stock market also has a high risk, this is because the investment is in the real sector so that unstable economic policy factors can influence stock price fluctuations.

This study aims to analyze the effect of US EPU, EU EPU and macroeconomic variables on sharia stock prices in 5 ASEAN countries for the 2015-2022 period, using multiple linear regression research methods with the Ordinary Least Squard approach. The results of the study found US EPU, EU EPU and Macroeconomics on the stock prices of the 5 ASEAN countries had different results, this was because the 5 ASEAN countries had different levels of economic stability.

Keywords: *US EPU, EU EPU, Macroeconomics, Sharia Stock Price*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi merupakan cerminan dari baiknya perkembangan keuangan suatu negara (Pradhan, Arvin, Hall, & Bahmain, 2014). Pasar saham merupakan salah satu tolak ukur dalam menilai keberhasilan stabilitas keuangan suatu negara. Hal ini juga ditegaskan oleh Hashmi, Gilal dan Wong (2021) pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat meningkatkan likuiditas perusahaan, memobilitas modal investasi, dan melakukan kontrol perusahaan. Pengelolaan keuangan yang baik pada perusahaan dan pembangunan fisik modal yang berkesinambungan akan memberi kontribusi pada pertumbuhan ekonomi (Listiyani, 2016). Menurut teori yang digagas oleh Adam Smith tingkat pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan investasi, hal ini karena pengumpulan modal merupakan syarat penuh dalam pembangunan ekonomi (Saragih, 2022). Pertumbuhan ekonomi stabil dan meningkat, akan memberi dampak positif pada pergerakan arus modal, sehingga investasi di pasar modal akan meningkat salah satu instrumen investasi pasar modal yang paling diminati dan berkembang saat ini yakni investasi saham. Fluktuasi harga saham dapat dipengaruhi oleh banyak sebab salah satunya respon investor dalam menangkap informasi yang tersedia. Respon tersebut yang kemudian akan berdampak pada arus dana investasi yang masuk ke negara tersebut, sehingga dapat mempengaruhi keadaan perekonomian negara.

Association of South East Asian Nations (ASEAN) merupakan organisasi kerjasama antar negara Asia Tenggara, dirintis pertama kali pada tahun 1967 di Bangkok oleh 5 negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Pada tahun 1999, Kamboja terdaftar sebagai anggota terakhir ke 10 setelah bergabungnya Brunei Darussalaam, Vietnam, Laos, dan Myanmar di tahun-tahun sebelumnya. Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) merupakan bentuk integrasi negara-negara di Asia Tenggara yang bertujuan menjadikan ASEAN sebagai negara yang kompetitif bagi kegiatan ekonomi yakni investasi dan perdagangan bebas. ASEAN juga merupakan kawasan perdagangan terbesar keempat secara global dan menjadi ikon investasi di pasar keuangan. ASEAN telah bekerja dengan keras untuk memajukan integrasi pertumbuhan ekonomi (Thampanya et. al 2020).

Salah satu instrumen investasi yaitu pasar modal syariah merupakan memiliki pengaruh penting terhadap sistem keuangan negara ASEAN, dilihat dari kuantitasnya pasar modal syariah telah menjadi salah satu yang paling cepat peningkatannya di pasar keuangan, di mana hal ini memberikan kontribusi signifikan terhadap industri keuangan (Qizam et. al 2020). Hal ini juga diungkapkan Rethel (2017) negara-negara di Asia Tenggara telah mengalami pertumbuhan pada keuangan syariah, dibuktikan pada tata kelola pasar modal syariah, regulasi yang baik, praktek pasar, serta harapan masyarakat terhadap kapitalisasi pasar modal syariah. Dipilihnya Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina lima negara ASEAN karena

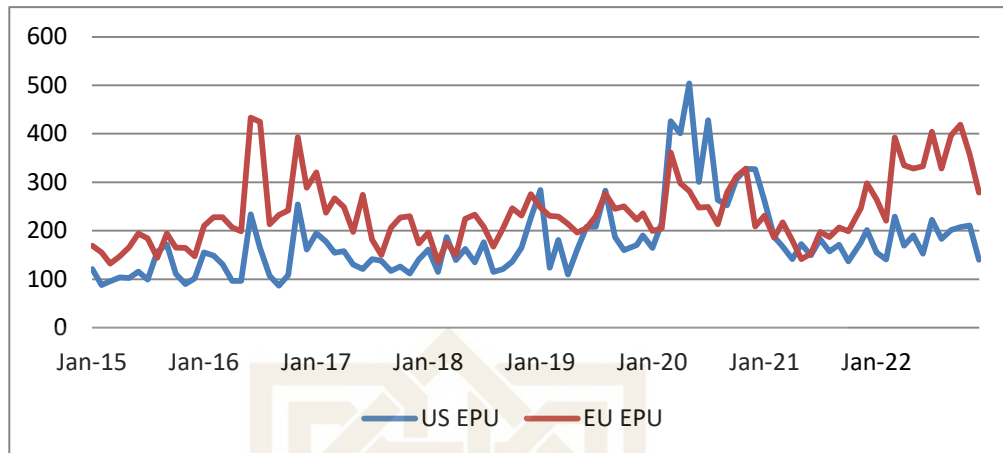
merupakan ekonomi terbesar di antara negara-negara Asia Tenggara (Danila et al. 2021).

Krisis kesehatan akibat Covid-19 menyebabkan krisis keuangan, awal Desember 2019 terjadi wabah penyakit Corona Virus (Covid 19) yang ditemukan pertamakali di Wuhan Cina. Igwe (2020) menyatakan sektor ekonomi dunia menghadapi resesi ekonomi terburuk akibat Covid-19 yang dapat menyebabkan peningkatan volatilitas, penarikan dana yang berlebihan oleh investor dari pasar saham, dan jatuhnya harga minyak dunia, dalam hal ini dapat menurunkan sentimen investor pada pasar saham yang pada akhirnya menyebabkan pengaruh yang negatif. Abdelkafi et. al (2022) menemukan perbedaan kebijakan *lockdown* yang diterapkan memberikan efek kontradiktif yakni memiliki dampak negatif dan positif, efek jangka panjang pasar saham kembali merespon negatif dengan penurunan kasus Covid-19. Penurunan kasus Covid-19 dapat memberi pengaruh baik bagi perekonomian, sehingga hal ini dapat mendorong investor kembali menanamkan modalnya di pasar saham.

Pasca pandemi pemerintah mendorong pelonggaran kebijakan pembatasan mobilitas. Kendati demikian ditambah ketegangan geopolitik global yakni invasi Rusia dan Ukraina. Pada Februari 2022 pertamakali invasi Rusia ke Ukraina, sehingga menyebabkan distribusi beberapa komoditas utama dunia saat ini terganggu, dirupsi rantai pasokan, dan kerentanan pangan. Akibatnya, kelangkaan dan kenaikan tajam harga komoditas tak terbendung. Krisis ekonomi yang tidak dapat diatasi hanya sebatas melalui kebijakan fiskal dan moneter (Ananda, 2022). Salah satu kendala penurunan pertumbuhan

ekonomi yakni tingginya nilai impor sebagai dampak peningkatan konsumsi dan belum dibarengi kemandirian penyediaan produk sektor ekonomi. Penurunan pertumbuhan global, ketegangan politik, risiko resesi yang tengah dihadapi oleh negara maju Amerika Serikat dan Eropa menyebabkan inflasi tinggi, penguatan terhadap dolar, hingga pengalihan dana oleh investor dari *emerging market* ke aset likuid merupakan penyebab ketidakpastian ekonomi yang tinggi.

Kerentanan negara-negara berkembang dan negara maju di ASEAN terhadap limpahan keuangan dari ekonomi maju terutama AS. Khusus selama periode krisis merupakan literatur yang penting untuk mengetahui keuangan internasional. Peran yang dominan dari kebijakan moneter AS dalam mempengaruhi kondisi pasar keuangan global telah dipahami secara luas, dimana posisi ekonomi AS sebagai ekonomi terbesar di dunia serta peran dolar AS sebagai mata uang cadangan global dan sebagai alat ukur mata uang dalam perdagangan internasional (Beirne et. al 2023). Menurut Dewandaru et. al (2014) dengan mengevaluasi tingkat integritas pasar dengan mitra dagang dan ekonomi dunia penting karena dapat menjadi tolak ukur perkembangan pasar saham.



Sumber: Policyuncertainty.com, diolah oleh penulis

Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan *Economic Policy Uncertainty* Amerika Serikat (US EPU) dan Eropa (EU EPU) Januari 2018 - Desember 2022

Indeks *Economic Policy Uncertainty* (EPU US dan EPU EU) merupakan ketidakpastian kebijakan ekonomi suatu negara yang tidak pasti. Fluktuasi perkembangan EPU meningkat saat adanya krisis ekonomi akibat perang dagang Amerika dan Cina tahun 2018, pandemi Covid 19 tahun 2020 dan krisis yang disebabkan geopolitik Rusia dan Ukraina hal tersebut dapat memberi pengaruh buruk bagi perekonomian di Eropa dan Amerika. Dimana kedua negara tersebut merupakan negara maju dan memiliki hubungan fundamental ekonomi di ASEAN. Hal ini ditegaskan oleh Osei et. al (2021) menyatakan pasar modal yang berkembang telah mengalami fluktuasi besar dalam siklus bisnis, pengembalian pasar keuangan, dan fundamental makroekonomi disebabkan karena kejutan EPU dari ekonomi maju yakni limpahan EPU dari Amerika Serikat (AS) dan Uni Eropa (UE) akan memiliki konsekuensi global yang penting karena ukurannya yang relatif besar, perdagangan yang kuat, dan hubungan keuangan dengan ekonomi lain.

Akibatnya gejolak ekonomi global dapat menguji stabilitas ekonomi di negara-negara yang rentan yakni di ASEAN.

Negara ASEAN dengan sistem perekonomian terbuka tidak mudah terbebas dari ketidakpastian terhadap kondisi ekonomi global. Pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan Eropa memiliki korelasi yang penting terhadap sektor keuangan dan perdagangan. Ancaman krisis juga terjadi di Eropa, banyak negara di Eropa yang mengalami gejalakekonomi akibat pasca pandemi ditambah dengan pengaruh geopolitik Rusia dan Ukraina (Majid, 2022). Ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa juga memberi pengaruh yang signifikan pada perekonomian negara-negara berkembang sehingga berimbas pada pergerakan pasar saham (Balcilar et al. 2021). Dampak negatif ketidakpastian kebijakan ekonomi global terhadap harga saham, dimana pemilik modal akan menahan dananya pada pasar saham sampai ketidakpastian kebijakan ekonomi kembali stabil. pemilik juga menahan investasi yang lebih tinggi, kondisi ini menyebabkan harga saham mengalami penurunan (Prasetyo, 2020).

Setiawan & Satrianto, (2020) menemukan hasil yang tidak signifikan pada ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura. Kemudian Tsai, (2017) menemukan bahwa EPU Amerika dan Jepang paling mempengaruhi return saham negara Asia, khususnya Malaysia dan Singapura, ketidakstabilan kebijakan ekonomi Amerika dan Jepang akan menurunkan harga saham Singapura dan Malaysia. Adam et al. (2022) menemukan ketidakpastian kebijakan ekonomi global memiliki hubungan yang besar terhadap return

saham syariah di Indonesia, Malaysia, Arab Saudi, Dubai, dan Kuwait pasca wabah Covid 19. Berbeda dengan penelitian Royhana & Warninda (2021) dalam jangka panjang EPU Amerika Serikat, EPU Tiongkok, EPU Jepang tidak berpengaruh terhadap JII, kemudian Supachart et al. (2020) menemukan EPU Eropa dan EPU Cina berpengaruh positif terhadap pasar saham Thailand.

Harga minyak yang berfluktuatif mempengaruhi hampir semua sektor ekonomi, harga minyak mentah dunia memiliki peran penting bagi suatu negara karena merupakan salah satu komoditas utama yang paling dibutuhkan (Abdulkarim et al. 2020). Kenaikan harga minyak juga berdampak pada harga saham melalui peningkatan biaya produksi, meningkatkan harga jual, hingga menyebabkan penurunan keuntungan, hal tersebut dapat menurunkan arus kas kemudian mempengaruhi penurunan produktivitas kegiatan ekonomi sehingga dapat berdampak pada penurunan harga saham (Alamgir & Amin, 2021).

Harga minyak dunia melonjak diakibatkan permintaan minyak meningkat (Prasetyo, 2020). Sebagian besar negara-negara Asia Tenggara memiliki tingkat penggunaan minyak tinggi dalam pembangunan ekonomi (Abdullah et al. 2016). Negara yang ditinjau merupakan importir bersih minyak mentah yakni: Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand, negara yang memiliki permintaan minyak yang tinggi. Karena minyak merupakan komoditas penting, lima negara ASEAN tersebut merupakan negara pengimpor minyak.

Tabel 1. 1 Nilai Impor Minyak Mentah Negara ASEAN Tahun 2018

No	Negara ASEAN	Impor Minyak Mentah
1	Singapura	US\$ 21,4 Miliar
2	Thailand	US\$ 20,1 Miliar
3	Indonesia	US\$ 8,1 Miliar
4	Malaysia	US\$ 3,9 Miliar
5	Filiphina	US\$ 3,5 Miliar
6	Brunei Darussalam	US\$ 1,6 Miliar
7	Vietnam	US\$ 93,2 Juta

Sumber: cnbcindonesia

Tabel 1.1 menunjukkan tingkatan nilai impor minyak mentah di negara ASEAN, Singapura, Thailand, Indonesia, Malaysia, dan Filiphina merupakan 5 negara ASEAN yang tertinggi nilai impornya pada tahun 2018. Selain itu Singapura dan Malaysia juga merupakan pengekspor minyak yang tinggi diantara negara ASEAN lainnya. Karakteristik ekonomi negara dan bagaimana posisi negara, pengekspor atau pengimpor minyak merupakan salah satu faktor dalam menentukan hubungan negatif atau positif antara harga minyak dunia dan pasar saham (Al-hajj et al. 2018). Pengaruh harga minyak pada indeks harga saham dibuktikan oleh penelitian, Setiawan & Satrianto, (2020) pada penelitiannya menemukan harga minyak dunia memberikan dampak negatif terhadap harga saham syariah di Indonesia. Kemudian Abdullah et al. (2016) pada penelitiannya menemukan korelasi harga minyak mentah dunia memberikan dampak negatif signifikan terhadap saham syariah di Singapura, Malaysia, Indonesia, Filiphina dan Thailand, negara yang memiliki korelasi paling tinggi yakni Singapura dan korelasi paling rendah Filiphina. Berbeda dengan penelitian Adiningtyas, (2018) menemukan pengaruh harga minyak

terhadap pasar saham syariah Malaysia tidak memiliki pengaruh sedangkan saham syariah di Indonesia hanya berpengaruh dalam jangka panjang.

Kemudian faktor lain yang dapat memberi pengaruh terhadap harga saham yakni harga emas dunia. Kondisi tersebut karena emas merupakan pilihan investasi relatif aman diantara investasi lainnya. Perannya sebagai lindung nilai disebabkan dari harga emas yang cenderung stabil dan bebas risiko karena sifatnya stabil terhadap inflasi (Ansari & Sensarma, 2019). Harga emas yang cenderung stabil pada masa krisis ekonomi membuat investasi emas menjadi pilihan, hal ini dibuktikan oleh penelitian Anggraeni et al. (2020) harga emas mengalami kenaikan pada periode puncak pandemi Covid 19 pada Agustus 2020 hingga Januari 2021 sebesar 15,8594 US\$/Troy ons perbulannya.

Hubungan harga emas memberi dampak negatif pada saham karena kenaikan investasi emas membuat penekanan pada saham. Investor akan mengalihkan dana ke investasi emas untuk meminimalisir risiko kerugian (Maghyereh et al. 2019). Penelitian Alkhazali dan Zoubi (2020) kemudian Ulum dan Syaputri (2022) juga menegaskan hal tersebut bahwa emas menjadi investasi yang efektif dalam upaya memitigasi risiko terhadap ketidakpastian penurunan saham syariah. Berbeda dengan penelitian Choudhry et al. (2015) emas memiliki pengaruh yang lemah pada masa krisis hal ini karena adanya hubungan dua arah antara pengembalian investasi emas dan investasi saham. Kemudian investasi emas dapat kembali menjadi lindung nilai yang baik dalam kondisi keuangan stabil. Chkili, (2017) juga menemukan harga emas

pada masa krisis tidak memberi pengaruh yang kuat, investasi emas dapat menjadi lindung nilai yang kuat dan lemah pada masa krisis pada terhadap saham syariah di US. Setiawan dan Satrianto, (2020) menemukan hubungan positif antara harga emas dan saham syariah di Indonesia.

Kurs merupakan salah satu faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham terlebih jika negara dengan perekonomian terbuka. Negara yang memiliki kondisi ekonomi yang relatif stabil cerminan dari kurs yang stabil. Kestabilan mata uang dapat mempengaruhi perdagangan internasional dan juga investasi (Triyono, 2008: 156). Depresiasi kurs berdampak pada penyusutan impor, impor menyusut disebabkan harga bahan baku yang besar, harga bahan baku yang besar berakibat kurang baik pada aktivitas bisnis karena biaya produksi ikut meningkat. Keadaan ini berlangsung terus menerus laba perusahaan akan berkurang. Investor memandang laba perusahaan yang berkurang, hingga investor mengurangi pembelian saham hal tersebut bisa menekan harga saham (Prasetyo, 2020).

Selanjutnya yang dapat mempengaruhi harga saham yakni inflasi, inflasi dapat berdampak positif atau negatif terhadap harga saham syariah tergantung tinggi rendahnya inflasi. Semakin tinggi tingkat Inflasi akan mengurangi daya beli uang dan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor, hal tersebut memberi sinyal yang negatif bagi investor di pasar modal. Kemudian kenaikan inflasi dapat membuat kenaikan harga barang dan jasa, kenaikan harga tersebut membuat masyarakat enggan untuk mengeluarkan uang, maka hal tersebut dapat menyebabkan pengurangan

profitabilitas bagi perusahaan. Hal tersebut akan menurunkan harga saham melalui peran investor pada penurunan permintaan saham.

Adapun teori yang menjadi rujukan yakni *Contagion Effect Theory* dan *Efficient Market Hypothesis*,). Forbes, (2012) menyatakan adanya hubungan perdagangan antar negara, memberi Efek penularan disebabkan krisis ekonomi di satu negara sehingga dapat mengurangi pendapatan permintaan impor dan ekspor negara lain. Kondisi ekonomi yang tidak stabil mampu memberikan efek limpahan terhadap ekonomi negara yang saling berhubungan dalam perekonomian, di mana faktor fundamental berhubungan langsung dengan kondisi ekonomi suatu negara (Thampanya et. al 2020). Hal ini menimbulkan risiko bagi negara-negara berkembang dikarenakan faktor makroekonomi yang masih labil kemudian integrasi ekonomi dengan negara maju dan perdagangan bebas dengan volume yang besar, memungkinkan terjadinya limpahan krisis yang lebih besar.

kemudian teori *Efficient Market Hypothesis* digunakan untuk mencerminkan harga saham yang efisien, diukur dari adanya informasi dan faktor fundamental (Sewell, 2012). Pasar saham sangat dipengaruhi oleh informasi dari perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan dan berasal dari faktor eksternal perusahaan seperti kondisi perekonomian nasional dan global. Apabila banyak investor yang menjual saham yang dimilikinya akibat informasi negatif, maka secara otomatis harga saham akan turun. Namun, sebaliknya jika informasi yang diperoleh investor mengenai sebuah investasi adalah informasi baik, maka investor akan cenderung membeli investasi saham

tersebut dapat menyebabkan kenaikan pada harga saham (Khoirunnisa, 2019). Maka dari itu informasi merupakan salah satu faktor penting dalam pergerakan harga saham. Kenaikan atau penurunan harga minyak dunia dan harga emas dunia menjadi informasi positif atau negatif bagi pasar modal suatu negara yakni dimana minyak dan investasi emas merupakan salah satu komoditas penting dalam perekonomian, sehingga nilainya yang berfluktuasi dapat secara langsung mengakibatkan guncangan pada harga saham. Inflasi dan kurs juga merupakan informasi penting bagi negara jika negara tersebut mengalami pergolakan ekonomi.

Saham syariah telah mengalami pasang surut selama bertahun-tahun, banyak peneliti yang menyelidiki faktor-faktor terhadap perubahan pada harga saham syariah. Penelitian ini berusaha menjawab inkonsisten hasil terbaru pada pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (EPU US), ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa (EPU EU), harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs (nilai mata uang) dan inflasi terhadap harga saham syariah 5 negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) pada masa gejolak ekonomi rentan waktu 2018 sampai 2022.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia, dan harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah di Indonesia ?

2. Apakah ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia, dan harga emas dunia, berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah di Malaysia ?
3. Apakah ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia dan harga emas dunia, berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah di Singapura ?
4. Apakah ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia, dan harga emas dunia, berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah di Thailand ?
5. Apakah ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia, dan harga emas dunia, berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah di Filipina ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain:

1. Menguji pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.
2. Menguji pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Malaysia.

3. Menguji pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Singapura.
4. Menguji pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Thailand.
5. Menguji pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Filipina.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis.

Melalui pengembangan analisis dan asumsi baru penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan, khususnya tentang pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa harga emas dunia, harga minyak dunia, kurs dan inflasi terhadap harga saham syariah di 5 negara ASEAN.

2. Manfaat Praktisi.

Bagi Investor hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam melihat strategi investasi yang efektif di pasar modal syariah khususnya 5 negara ASEAN.

3. Bagi Pemerintah.

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam menentukan kebijakan strategis menghadapi problematika terkait

ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan Eropa, perubahan harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs dan inflasi terhadap pasar saham syariah di 5 negara ASEAN.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan memuat tahapan penelitian tesis yang telah dilakukan oleh peneliti dimana pada bab satu akan dipaparkan mengenai latar belakang yang menggambarkan masalah ekonomi secara umum, rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan dari penelitian yang dilakukan dengan menghasilkan manfaat dalam penelitian.

Bab kedua berisi mengenai grand theory yang digunakan serta memuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya sehubungan dengan masalah terkait. Pada bab ini juga berisi teori-teori yang memiliki sifat relevan dengan penelitian yang akan dilakukan, serta kerangka teori yang menjadi landasan untuk menggambarkan konsep penelitian ini.

Dalam bab ketiga akan dijelaskan secara rinci metode penelitian yang digunakan beserta alasan logis yang di dalamnya mencakup pembahasan tentang desain penelitian, definisi konsep dan variabel, populasi serta sampel yang digunakan, metode pengumpulan data penelitian, dan yang terakhir adalah instrumen yang digunakan dalam menganalisis data penelitian.

Pada bagian bab keempat akan memuat secara jelas hasil penelitian, klasifikasi mengenai hasil uji data yang telah disesuaikan dengan pendekatan, sifat penelitian dll. Pada bab ini juga akan membahas mengenai hipotesis apakah diterima ataupun ditolak beserta argumen pendukungnya.

Bagian terakhir dari penelitian ini adalah bab kelima yang berisi kesimpulan, saran-saran atau rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

Adapun uraian saran implikasi dari penelitian ini adalah :

1. Saran untuk diadakan penelitian lanjutan untuk memperluas masalah penelitian yang memiliki sifat masalah yang hampir mirip
2. Saran untuk dapat memberikan hasil terhadap penentuan kebijakan dalam lingkup ekonomi untuk bidang-bidang yang ada kaitannya dengan fokus masalah yang sama ataupun pada bidang yang berbeda.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris adanya hubungan antara ketidak pastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs dan inflasi terhadap harga saham syariah di 5 negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) periode 2015 sampai dengan 2022. Adapun kesimpulan dari hasil penelitian dapat dirangkum melalui beberapa poin, yaitu:

1. Pengaruh hubungan ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat terhadap harga saham syariah 5 negara ASEAN. Hasil penelitian menemukan berbeda-beda disetiap negara di mana, hanya saham syariah Indonesia yang memiliki pengaruh negatif terhadap US EPU, sedangkan Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina tidak terdapat pengaruh secara signifikan.
2. Pengaruh hubungan ketidakpastian kebijakan ekonomi Eropa terhadap harga saham syariah 5 negara ASEAN. Hasil penelitian menemukan EU EPU memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham 4 ASEAN, kecuali Saham Syariah Indonesia.
3. Pengaruh hubungan harga minyak dunia terhadap harga saham syariah 5 negara ASEAN. Hasil penelitian menemukan variabel OIL berbeda disetiap

negara, hanya saham syariah Indonesia, Malaysia dan Thailand yang memiliki pengaruh positif terhadap OIL. Sedangkan Singapura dan Filipina tidak memiliki pengaruh secara signifikan.

4. Pengaruh hubungan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di 5 negara ASEAN. Hasil penelitian menemukan variabel gold tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di 4 negara ASEAN, kecuali Singapura memiliki pengaruh positif secara signifikan.
5. Pengaruh hubungan kurs terhadap harga saham syariah di 5 negara ASEAN. Hasil penelitian menemukan variabel kurs masing-masing negara juga berbeda, kurs Malaysia, Singapura, dan Filipina memiliki pengaruh positif terhadap harga saham syariah masing-masing negara. Sedangkan kurs Indonesia dan Thailand tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham syariah.
6. Pengaruh hubungan inflasi terhadap harga saham syariah di 5 negara ASEAN. Hasil penelitian menemukan variabel inflasi masing-masing negara memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah di 5 negara ASEAN.

B. Implikasi

Setelah melakukan pengujian dan analisis data yang mendukung penelitian di atas. Maka penelitian ini memiliki implikasi yakni; penemuan penelitian memberikan gambaran yang berbeda-beda mengenai tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan Eropa, kemudian

makroekonomi masing-masing negara 5 ASEAN terhadap harga saham syariah 5 negara ASEAN. Hasil penelitian ini menemukan penemuan yang berbeda dengan hasil penelitian terdahulu di mana disetiap negara akan berbeda dampak ekonomi yang akan ditanggung oleh 5 negara ASEAN, hal ini dapat dilihat dari kestabilan ekonomi dan kepercayaan investor. Efek limpahan ekonomi Amerika Serikat dan Eropa serta faktor makroekonomi dapat diminimalisir hubungan terhadap pada saham syariah tergantung dari tingkat kestabilan ekonomi suatu negara.

C. Saran

Beberapa saran dapat menjadi perbaikan untuk penelitian yang akan datang. Penelitian selanjutnya dapat dikembangkan melalui menggunakan metodologi yang berbeda, penambahan variabel karena dalam penelitian ini masih terdapat kesenjangan nilai pengaruh antar variabel, kemudian pengembangan populasi penelitian yang mencakup saham syariah negara lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelkafi, I., Ben Romdhane, Y., Loukil, S., & Zaarour, F. (2022). Covid-19 impact on Latin and Asian stock markets. *Managerial Finance*, 2020. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2022-0065>
- Abdulkarim, F. M., Akinlaso, M. I., Hamid, B. A., & Ali, H. S. (2020). The nexus between oil price and islamic stock markets in Africa: A wavelet and Multivariate-GARCH approach. *Borsa Istanbul Review*, 20(2), 108–120. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.11.001>
- Abdullah, A. M., Saiti, B., & Masih, M. (2016a). The impact of crude oil price on Islamic stock indices of South East Asian countries: Evidence from MGARCH-DCC and wavelet approaches. *Borsa Istanbul Review*, 16(4), 219–232. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2015.12.002>
- Abdullah, A. M., Saiti, B., & Masih, M. (2016b). The impact of crude oil price on Islamic stock indices of South East Asian countries: Evidence from MGARCH-DCC and wavelet approaches. *Borsa Istanbul Review*, 16(4), 219–232. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2015.12.002>
- Adam, N., Sidek, N. Z. M., & Sharif, A. (2022). the Impact of Global Economic Policy Uncertainty and Volatility on Stock Markets: Evidence From Islamic Countries. *Asian Economic and Financial Review*, 12(1), 15–28. <https://doi.org/10.18488/5002.v12i1.4400>
- Adiningtyas, D. T. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Studi Kasus Di Indonesia Dan Malaysia). *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 151–172. <https://doi.org/10.32678/ije.v9i2.91>
- Al-hajj, E., Al-Mulali, U., & Solarin, S. A. (2018). Oil price shocks and stock returns nexus for Malaysia: Fresh evidence from nonlinear ARDL test. *Energy Reports*, 4, 624–637. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2018.10.002>
- Alam, N. (2017). *The World ' s Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search . Help ensure our sustainability . economic growth in South Africa.*
- Alamgir, F., & Amin, S. Bin. (2021). The nexus between oil price and stock market: Evidence from South Asia. *Energy Reports*, 7, 693–703.

<https://doi.org/10.1016/j.egyr.2021.01.027>

- Alkhazali, O. M., & Zoubi, T. A. (2020). Gold and portfolio diversification: A stochastic dominance analysis of the Dow Jones Islamic indices. *Pacific Basin Finance Journal*, 60(June 2019), 101264. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101264>
- Alqahtani, A., & Taillard, M. (2019). The Impact of US Economic Policy Uncertainty Shock on GCC Stock Market Performance. *Asian Journal of Law and Economics*, 10(2), 1–13. <https://doi.org/10.1515/ajle-2019-0001>
- Anggraeni, D. P., Rosadi, D., Hermansah, H., & Rizal, A. A. (2020). Prediksi Harga Emas Dunia di Masa Pandemi Covid-19 Menggunakan Model ARIMA. *Jurnal Aplikasi Statistika & Komputasi Statistik*, 12(1), 71. <https://doi.org/10.34123/jurnalasks.v12i1.264>
- Anriansyah, I., Siregar, H., & Maulana, T. N. A. (2018). Pengaruh Guncangan Makroekonomi terhadap Integrasi Pasar Modal di ASEAN-5. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 52–61. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.1.52>
- Ansari, M. G., & Sensarma, R. (2019). US monetary policy, oil and gold prices: Which has a greater impact on BRICS stock markets? *Economic Analysis and Policy*, 64(August 2018), 130–151. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2019.08.003>
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi*, 6(1), 17–30. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Ardiansyah, M., Qizam, I., & Qoyum, A. (2017). Telaah kritis model screening saham menuju pasar tunggal ASEAN. *IJTIHAD Jurnal Wacana Hukum Islam Dan Kemanusiaan*, 16(2), 197. <https://doi.org/10.18326/ijtiHAD.v16i2.197-216>
- Ariputra, Y. A. (2017). *Pengaruh indeks economic policy uncertainty negara maju terhadap pasar saham indonesia tahun 1998-2016*.
- Astuti, R. W. (2021). Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di 5 Negara Asean. *Jurnal Ekonomi Dan Kajian Keislaman*, 1(2), 24–35.
- AZIZ, T., MARWAT, J., MUSTAFA, S., & KUMAR, V. (2020). Impact of Economic Policy Uncertainty and Macroeconomic Factors on Stock Market Volatility: Evidence from Islamic Indices. *Journal of Asian Finance*,

Economics and Business, 7(12), 683–692.
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.683>

Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Dashkeyev, V., Deriy, O., Dinh, E., Ezure, Y., Gong, R., Jindal, S., Kim, R., Klosin, S., Koh, J., Lajewski, P., Sachs, R., Shibata, I., Stephenson, C., & Takeda, N. (2016). *Measuring Economic Policy Uncertainty*. 131(November), 1593–1636.
<https://doi.org/10.1093/qje/qjw024.Advance>

Balcilar, M., Ozdemir, Z. A., Ozdemir, H., & Wohar, M. E. (2020). Transmission of US and EU Economic Policy Uncertainty Shock to Asian Economies in Bad and Good Times. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3602333>

Balcilar, M., Ozdemir, Z. A., Ozdemir, H., & Wohar, M. E. (2021). Transmission of US and EU Economic Policy Uncertainty Shock to Asian Economies in Bad and Good Times. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3608523>

Beirne, J., Renzhi, N., & Volz, U. (2023). When the United States and the People's Republic of China Sneezes: Monetary Policy Spillovers to Asian Economies. *Open Economies Review*, 0123456789.
<https://doi.org/10.1007/s11079-022-09695-1>

Belcaid, K., & El Ghini, A. (2019). U.S., European, Chinese economic policy uncertainty and Moroccan stock market volatility. *Journal of Economic Asymmetries*, 20(March), e00128. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2019.e00128>

Bordo, M., & Murshid, A. (2000). Are Financial Crises Becoming Increasingly More Contagious? *International Financial Contagion*, 3.
<http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Are+Financial+Crises+Becoming+Increasingly+More+Contagious?#0>

Buogie, U. S. & R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Salemba Empat.

Cahyaning Pratiwi, A., Kusuma Wardhana, A., & Rusgianto, S. (2022). Application of Vector Error Correction Model on Macroeconomic Variables toward Changes in the Composite Stock Price Index. *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 2(2), 219–229.
<https://doi.org/10.35877/454ri.daengku883>

Candra Fajri Ananda. (2022). Ketidakpastian Ekonomi dan Bauran Kebijakan. *Faculty of Economics and Business*. <https://feb.ub.ac.id/id/ketidakpastian-ekonomi-dan-bauran-kebijakan.html>

- Chkili, W. (2017). Is gold a hedge or safe haven for Islamic stock market movements? A Markov switching approach. *Journal of Multinational Financial Management*, 42–43, 152–163. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.10.001>
- Choudhry, T., Hassan, S. S., & Shabi, S. (2015a). Relationship between gold and stock markets during the global financial crisis: Evidence from nonlinear causality tests. *International Review of Financial Analysis*, 41, 247–256. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.011>
- Choudhry, T., Hassan, S. S., & Shabi, S. (2015b). Relationship between gold and stock markets during the global financial crisis: Evidence from nonlinear causality tests. *International Review of Financial Analysis*, 41, 247–256. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.011>
- Conti, A. M., Neri, S., & Nobili, A. (2017). *Working Paper Series the euro area. 2005.*
- Danila, N., Kamaludin, K., Sundarasan, S., & Bunyamin, B. (2021). Islamic index market sentiment: evidence from the ASEAN market. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(3), 380–400. <https://doi.org/10.1108/JIABR-05-2020-0166>
- DERBEL, H., BOURAOUI, T., & DAMMAK, N. (2011). Can Islamic Finance Constitute A Solution to Crisis? *International Journal of Economics and Finance*, 3(3), 75–83. <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n3p75>
- Dewandaru, G., Alaoui, A., Bacha, O. I., & Masih, M. (2014). Stock Market Co-movement and Shock Transmission: Islamic versus Conventional Equity Indices. *Politics*, 38(3920), 553–571. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2014.05.003>
- Dogah, K. E. (2021). Effect of trade and economic policy uncertainties on regional systemic risk: Evidence from ASEAN. *Economic Modelling*, 104(January), 105625. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105625>
- Edgina, I. M. (2020). PENGARUH HARGA MINYAK DUNIA, HARGA EMAS DUNIA, DJIA DAN INFLASI TERHADAP INDEX SAHAM SYARIAH Ivahzada Marella Edgina. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 7(2), 37–50.
- Erdoğan, S., Gedikli, A., & Çevik, E. İ. (2020). Volatility spillover effects between Islamic stock markets and exchange rates: Evidence from three emerging countries. *Borsa Istanbul Review*, 20(4), 322–333.

<https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.04.003>

- Fischer, R. D. dan S. (1980). Exchange Rates and the Current Account. In *The International Economy* (pp. 960–971). <https://doi.org/10.1017/cbo9780511818233.015>
- Fitriyanto, N., Ardiansyah, M., Wibowo, M. G., & Satibi, I. (2021). Dinamika Hubungan Foreign Direct Investment (Fdi), Makroekonomi Dan Return Indeks Saham Syariah Di Empat Negara Asean. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 8(2), 322–365. <https://doi.org/10.21274/an.v8i2.4471>
- Forbes, K. (2012). *The “Big C”: Identifying Contagion*. 1–94.
- Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451–472. <https://doi.org/10.1086/260579>
- Hashmi, S. M., Gilal, M. A., & Wong, W. K. (2021). Sustainability of global economic policy and stock market returns in Indonesia. *Sustainability (Switzerland)*, 13(10). <https://doi.org/10.3390/su13105422>
- Hasyim, A. I. (2016). *Ekonomi Makro* (1st ed.).
- Hilde, C. (2005). *Working Paper*.
- Hoffmann, C., & Fieseler, C. (2012). Investor relations beyond financials: Non-financial factors and capital market image building. *Corporate Communications*, 17(2), 138–155. <https://doi.org/10.1108/13563281211220265>
- Hoque, M. E., & Zaidi, M. A. S. (2019). The impacts of global economic policy uncertainty on stock market returns in regime switching environment: Evidence from sectoral perspectives. *International Journal of Finance and Economics*, 24(2), 991–1016. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1702>
- Igwe, P. A. (2020). Coronavirus with Looming Global Health and Economic Doom. *African Development Institute of Research Methodology*, 1(March), 1–6. <http://eprints.lincoln.ac.uk/id/eprint/40204/>
- Jufri, A., & Haryono, S. (2022). Covid-19, Kurs Dan Indeks Saham Syariah Di Asia: Sebuah Pendekatan Simetris Dan Asimetris. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 7(2), 85–106. <https://doi.org/10.19109/ifinance.v7i2.10262>
- Julia, T. T., & Diyani, L. A. (2015). Pengaruh faktor fundamental keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 2(2),

109–119, ISSN 2356-4385.

- Junaidi, A., Wibowo, M. G., & Hasni. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2014-2019. *Autoregressive Distributed Lag*, 24(1), 17–29.
- Kartiko, A. A. P. dan A. (2021). *The effect Of Covid-19, Rupiah Exchange Rate, and Inflation on the Indonesian Sharia Stock Index During The Covid-19 Pandemic*. 4(1), 313–336.
- Kartini, S. (2019). *Mengenal Inflasi* (Ade (ed.)). Penerbit Mutiara Aksara.
- Khoirunnisa. (2019). *Dampak Makroekonomi terhadap Harga Saham Syariah dan Harga Saham Konvensional*.
- Maghyereh, A. I., Abdoh, H., & Awartani, B. (2019). Connectedness and hedging between gold and Islamic securities: A new evidence from time-frequency domain approaches. *Pacific Basin Finance Journal*, 54(January), 13–28. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.008>
- Majid, F. A. (2022). *Eropa: Ancaman krisis yang tidak berkesudahan*. <https://www.cnbcindonesia.com/opini/20221024143032-14-382093/awan-kelabu-di-eropa-ancaman-krisis-yang-tidak-berkesudahan>
- Melania Angesti, N., & Setyadharma, A. (2022). The Effect of the Covid-19 Pandemic and Macroeconomic Variables on the Jakarta Islamic Index (JII) in Indonesia Stock Exchange. *Management Analysis Journal*. <http://maj.unnes.ac.id>
- Mishra, S., Sharif, A., Khuntia, S., Meo, S. A., & Rehman Khan, S. A. (2019). Does oil prices impede Islamic stock indices? Fresh insights from wavelet-based quantile-on-quantile approach. *Resources Policy*, 62(December 2018), 292–304. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.04.005>
- Moch. Rizki Rivaldi. (2019). Analisis Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi terhadap Harga Saham. *Wadiah*, 3(1), 63–84. <https://doi.org/10.30762/wadiah.v3i1.3003>
- Mohd Hairuddin, H. B., & R., N.-F. (2022). Hubungan Antara Emas, Minyak dan Pasaran Saham Malaysia semasa Perintah Kawalan Pergerakan COVID-19 menggunakan Regresi Kuantil dan Siri Masa. *Sains Malaysiana*, 51(7), 2315–2327. <https://doi.org/10.17576/jsm-2022-5107-30>
- Monjazeab, M. R., & Shakerian, M. S. (2014). The Effects of Gold Price and Oil

- Price on Stock Returns of the Banks in Iran. *Oman Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(10), 86–91.
<https://doi.org/10.12816/0016502>
- Muhammad, S., & Kurniasari, A. (2023). Analysis of the Effect of Growth, Profitability, Interest Rates, Inflation and Asset Structure on Firm Value With Dividend Policy as an Intervening Variable. *Iqtisad: Reconstruction of Justice and Welfare for Indonesia*, 9(2), 255.
<https://doi.org/10.31942/iq.v9i2.7537>
- Musdalifah azis, Sri Minarti, M. N. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. CV Budi Utama.
- Muzammil Hussain, Rehmat Ullah Awan, A. A. (2021). *Nonlinear Causality between Inflation Uncertainty and Stock Returns: Evidence from Pakistan*. 2(1), 74–84.
- Nasional, M. (2017). *Fatwa Dewaiy Syariaii Nasional-Majelis Ulama Indonesia*. 19.
- Osei, P. M., Djimatey, R., & Adam, A. M. (2021). *Economic Policy Uncertainty Linkages among Asian Countries : Evidence from Threshold Cointegration Approach*. 2021.
- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Hall, J. H., & Bahmani, S. (2014). Causal nexus between economic growth, banking sector development, stock market development, and other macroeconomic variables: The case of ASEAN countries. *Review of Financial Economics*, 23(4), 155–173.
<https://doi.org/10.1016/j.rfe.2014.07.002>
- Prasetyo, A. S. (2020). Peran Ketidak pastian Kebijakan Ekonomi dan Resiko Geopolitik Amerika Serikat Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Sketsa Bisnis*, 7(1), 56–71.
<https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS/index>
<https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS>
- Pratonggopatya, V. S. (2019). *Pengaruh Makroekonomi (Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar), Harga Emas dan Harga Minyak Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan ASEAN-4 (Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filiphina Periode 2007-2018)* [Universitas Wisyatama Bandung].
<http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/10906>
- Purnomo, L. B. (2017). *menjadi raja minyak dunia*. alex media kumpotindo.

- Qizam, I., Ardiansyah, M., & Qoyum, A. (2020). Integration of Islamic capital market in ASEAN-5 countries: Preliminary evidence for broader benefits from the post-global financial crisis. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 811–825. <https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2019-0149>
- Ramin Cooper Maysami, Lee Chuin Howe, M. A. H. (2005). Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S Sector Indices. *Jurnal Pengurusan*, 24, 47–77. <https://doi.org/10.17576/pengurusan-2005-24-03>
- Ranto, S. R. (2019). Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Variabel Makro Ekonomi Terhadap Ihs Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM). *Jurnal Derivat: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 6(1), 12–24. <https://doi.org/10.31316/j.derivat.v6i1.332>
- Raraga, F. (2013). *Analisis Pengaruh Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs Dan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihs) Di Bursa Efek Indonesia 2000-2013*. 21(1).
- Raraga, F., & Muharam, H. (2014). VAR Analysis on Mutual Relationship between Stock Price Index and Exchange Rate and the Role of World Oil Price and World Gold Price. *SSRN Electronic Journal*, 978–979. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2470184>
- Razmi, F., Azali, M., Chin, L., & Shah Habibullah, M. (2016). The role of monetary transmission channels in transmitting oil price shocks to prices in ASEAN-4 countries during pre- and post-global financial crisis. *Energy*, 101, 581–591. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2016.02.036>
- Reboredo, J. C., & Ugolini, A. (2016). Quantile dependence of oil price movements and stock returns. *Energy Economics*, 54, 33–49. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2015.11.015>
- Rohaeni, N., Pamila, R. F., & Bangsa, U. B. (2022). *Nani , Rini : Harga Saham Ditinjau Stock prices are a very important factor and must be considered by investors in making investments because stock prices show the issuer ' s performance . The ups and downs of stock prices are affected by internal and ext*. 161–192.
- Romadhon, M. R., & Ardiansyah, M. (2022). Analisis Pasar Modal Syariah 5 Negara ASEAN di Era Pandemi (Analysis of Sharia Capital Markets in 5

- ASEAN Countries in The Era of The Covid-19 Pandemic). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 36–41.
- Rossi, M., & Gunardi, A. (2018). Efficient market hypothesis and stock market anomalies: Empirical evidence in four European countries. *Journal of Applied Business Research*, 34(1), 183–192. <https://doi.org/10.19030/jabr.v34i1.10111>
- Royhana, M., & Warninda, T. D. (2021). Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Tiongkok, Dan Jepang Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(1), 95. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i1.3735>
- Sabiq, S. (2004). *Fiqhus Sunnah Jilid 4* (4th ed.).
- Salihin, A. (2020). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Indeks (DJIM) dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Priode 2014-2018. *Mabsya: Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 2(2), 1–14. <https://doi.org/10.24090/mabsya.v2i2.3222>
- Saragih, F. (2022). Analisis Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Pada Masa Covid-19 : Adam Smith. *Journal Economic Education, Business and Accounting (JEEBA)*, 1(1). <http://ejournal.undana.ac.id/index.php/JEEBA/article/view/6609>
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Ihsg Dan Jii Di Bursa Efek Indonesia. *BALANCE Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 285. <https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (empat). BPEE.
- Setiawan, J., & Satrianto, A. (2020). Analisis Harga Saham Syariah di Indonesia: Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembangunan*, 10(1), 24–37. <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekosains>
- Sewell, M. V. (2012). The Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence. *International Journal of Statistics and Probability*, 1(2). <https://doi.org/10.5539/ijsp.v1n2p164>
- Škrinjarić, T., & Orlović, Z. (2020). Economic policy uncertainty and stock market spillovers: Case of selected CEE markets. *Mathematics*, 8(7). <https://doi.org/10.3390/math8071077>

- Soemitra, A. (2017). *Bank & Lembaga Keuangan Syariah* (7th ed.). Kencana.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Conference In Business Accounting and Management*, 2(1), 1. <http://jurnal.unissula.ac.id/index.php/cbam/article/view/323/270>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sum, V. (2012a). Economic Policy Uncertainty and Stock Market Performance: Evidence From the European Union, Croatia, Norway, Russia, Switzerland, Turkey and Ukraine. *SSRN Electronic Journal*, 1–7. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2094175>
- Sum, V. (2012b). The ASEAN Stock Market Performance and Economic Policy Uncertainty in the United States. *SSRN Electronic Journal*, 1–19. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2091871>
- Sum, V. (2013). The ASEAN Stock Market Performance and Economic Policy Uncertainty in the United States. *Economic Papers*, 32(4), 512–521. <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12049>
- Supachart, W., Chaisongkram, K., & Abbasi, K. (2020). *Foreign Economic Policy Uncertainty : Does it Matter to Thailand ' s Financial Market ?* 10(5), 305–310. <https://doi.org/10.5923/j.economics.20201005.05>
- Surbakti, E. H., Achsani, N. A., & Maulana, T. N. A. (2016). The Impact of Macroeconomic Variables on JCI's Stock Return Volatility in Pre and Post Global Economic Crisis. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 6(3), 213. www.ijsrp.org
- Thampanya, N., Wu, J., Nasir, M. A., & Liu, J. (2020). Fundamental and behavioural determinants of stock return volatility in ASEAN-5 countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 65, 101193. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101193>
- Tsai, I. C. (2017). The source of global stock market risk: A viewpoint of economic policy uncertainty. *Economic Modelling*, 60(June 2016), 122–131. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.09.002>
- Uddin, A., Hoque, M. E., & Ali, H. (2020). *International economic policy uncertainty and stock market returns of Bangladesh : evidence from linear and nonlinear model*. 4(February), 236–251. <https://doi.org/10.3934/QFE.2020011>

- Ulum, M. B., & Syaputri, A. G. G. (2022). Pengaruh Harga Emas Dunia Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Perkembangan Harga Saham Jakarta Islamic Index. *Forbiswira Forum Bisnis Dan ...*, 11(2), 175–184. <https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/forbiswira/article/view/2233>
- Wibowo, M. G. (2017). Public Debt and Economic Growth in The SouthEast Asian Countries. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 6(1), 177–188. <https://doi.org/10.15408/sjie.v6i1.4779>
- Wongbangpo, P., & Sharma, S. C. (2002). Stock market and macroeconomic fundamental dynamic interactions: ASEAN-5 countries. *Journal of Asian Economics*, 13(1), 27–51. [https://doi.org/10.1016/S1049-0078\(01\)00111-7](https://doi.org/10.1016/S1049-0078(01)00111-7)
- Wulandari, D. (2015). Pengaruh Beberapa Variabel Moneter Terhadap Harga Saham di Lima Negara Asean. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 7(2), 44322.
- Yusuf, A. A., & Hamzah, A. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar/Kurs dan IHSG Terhadap Harga Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 1(1), 1–28.

