

**DAMPAK GEOPOLITIK DAN HARGA KOMODITAS TERHADAP
HARGA SAHAM SYARIAH DENGAN MAKROEKONOMI SEBAGAI
MODERASI**

**(Studi Kasus Indeks *Dow Jownes Islamic market* Saat konflik di Ukraina dan
Timur Tengah)**



TESIS

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

Oleh:

**Fiki Afif Jauhari
22208012050**

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

2024

**DAMPAK GEOPOLITIK DAN HARGA KOMODITAS TERHADAP
HARGA SAHAM SYARIAH DENGAN MAKROEKONOMI SEBAGAI
MODERASI**

**(Studi Kasus Indeks *Dow Jownes Islamic market* Saat konflik di Ukraina dan
Timur Tengah)**



TESIS

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

Oleh:

**Fiki Afif Jauhari
22208012050**

Pembimbing

**Dr. Prasojo M.Si
NIP. 19870322 201503 1 004**

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

2024



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-1786/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2024

Tugas Akhir dengan judul : DAMPAK GEOPOLITIK DAN HARGA KOMODITAS TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH DUNIA DENGAN MAKROEKONOMI SEBAGAI MODERASI (Studi Kasus Indeks Dow Jones Islamic market Saat konflik di Ukraina dan Timur Tengah)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : FIKI AFIF JAUHARI, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 22208012050
Telah diujikan pada : Senin, 18 November 2024
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Prasajo, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 675926d36b1fc



Penguji I

Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 6756f18be00a1



Penguji II

Dr. Ruspita Rani Pertiwi, S.Psi, M.M
SIGNED

Valid ID: 6757aa530c359



Yogyakarta, 18 November 2024
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

Valid ID: 676160445e745

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Fiki Afif Jauhari
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di-Yogyakarta

Assalamualaikum wr.wb

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

Nama : Fiki Afif Jauhari
NIM : 22208012050
Judul Tesis : **Dampak Geopolitik Dan Harga Komoditas Terhadap Harga Saham Syariah Dunia Dengan Makroekonomi Sebagai Moderasi**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan/prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister dalam ilmu ekonomi islam

Dengan ini kami mengharapkan agar tesis tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih

Wassalamualaikum wr.wb,

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 29 Oktober 2024
Pembimbing

Dr. Prasojo, M.E

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Fiki Afif Jauhari

NIM : 22208012050

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

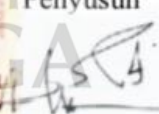
Menyatakan bahwa tesis yang berjudul **“Dampak Geopolitik Dan Harga Komoditas Terhadap Harga Saham Syariah Dunia Dengan Makroekonomi Sebagai Moderasi”** adalah benar-benar hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *bodynote* 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 dan dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 29 Oktober 2024

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Penyusun


Fiki Afif Jauhari
22208012050



SURAT PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta,
saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fiki Afif Jauhari
NIM : 22208012050
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non
Eksklusif (*Non-Exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:
**“Dampak Geopolitik Dan Harga Komoditas Terhadap Harga Saham Syariah
Dunia Dengan Makroekonomi Sebagai Moderasi”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non
Eksklusif ini, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak
menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data
(*database*), dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan
nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, 29 Oktober 2024



Fiki Afif Jauhari
NIM. 22208012050

HALAMAN MOTTO

“Ketika semuanya terasa sulit, coba berhenti sejenak periksa kembali bagaimana hubunganmu dengan Tuhanmu”

-Emha Ainun Nadjib (Cak Nun)-

“Ketika semuanya terasa begitu abot, kucoba untuk tetap rapopo”

-Denny Caknan-



HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah atas berkat, rahmat, kemudahan, serta kelancaran yang Allah

berikan. Karya sederhana ini, penulis persembahkan teruntuk :

Kedua Orang tua tercinta Bapak Ahmad Dimyati dsn Ibu Safinatul Bahriyah yang selalu mendukung, mendoakan dan merawat penulis dengan penuh kasih sayang dan kesabaran, serta pengorbanan yang luar biasa sampai saat ini.

Untuk keluarga besar yang selalu mendoakan

Untuk bapak ibu dosen yang telah membimbing saya

Untuk sahabat tercinta

Serta teruntuk Almameter tercinta

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

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	Sā	Ṣ	Es (dengan titik diatas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Hā'	Ḥ	Ha (dengan titik dibawah)
خ	Khā	Kh	Ka dan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	Zet (dengan titik diatas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zāi	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan ye
ص	Ṣād	Sh	Es (dengan titik dibawah)
ض	Ḍād	Dh	De (dengan titik dibawah)
ط	Ṭā'	Th	Te (dengan titik dibawah)
ظ	Ẓā'	Zh	Zet (dengan titik dibawah)
ع	'Ain	'	Koma terbalik diatas
غ	Gain	Gh	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	H
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

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

C. Ta' Marbutah

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>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>Karamā al-auliyyā</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

ا	Fathah	Ditulis	A
إ	Kasrah	Ditulis	I
أ	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

Fathah + alif	Ditulis	A
أَيْلَهاج	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
Fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>

Kasrah + yā'mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	Karim
Dhammah + wāwu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	Furud

F. Vokal Rangkap

Fathah + yā'mati	Ditulis	Ai
بينكم	Ditulis	Bainakum
Fathah + wāwu mati	Ditulis	Au
قول	Ditulis	Qaul

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

أَنْتُمْ	Ditulis	A'antum
تَدْعَا	Ditulis	U'iddat
شَكَرْتُمْ لَنْ	Ditulis	La'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *qamariyyah* maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	Ditulis	al-Qur'ān
الْقِيَاس	Ditulis	al-Qiyās

2. Bila diikuti huruf *syamsiyyah* maka ditulis sesuai dengan huruf pertama *syamsiyyah* tersebut

ءَامِسَّلا	Ditulis	As-samā
سَمْسَّلا	Ditulis	Asy-syams

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

الفروض ذوى	Ditulis	Zawi al-furud
ةَنَسَّلا	Ditulis	Ahl as-sunnah

KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum Wr.Wb.

Alhamdulillah, puji syukur ke hadirat Allah SWT atas segala karunia rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan Tesis ini sesuai dengan yang diharapkan. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan guna memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E) pada Program Magister Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan. Penulisan tesis ini merupakan kesempatan yang berharga sekali untuk mencoba menerapkan beberapa teori yang diperoleh selama duduk di bangku kuliah dalam situasi dunia nyata

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Banyak pihak yang telah dengan tulus ikhlas memberikan bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun dorongan semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

2. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA. Selaku ketua Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Jeihan Ali Azhar, M.E, Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing saya dari awal proses perkuliahan hingga akhir semester.
5. Bapak Dr. Prasojo, M.Si selaku Dosen Pembimbing tesis yang telah membimbing, mengarahkan, memberikan kritik dan saran, serta memberikan motivasi selama saya menyusun tesis ini
6. Seluruh pegawai dan staff tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta beserta dosen Magister Ekonomi Syariah yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan dan menyampaikan ilmunya kepada penulis selama berada di bangku perkuliahan
7. Kedua orang tua saya Bapak Ahmad Dimyati dan Ibu Safinatul Bahriyah yang selalu memberikan kasih sayang dan dukungan dalam bentuk apapun dengan ikhlas
8. Kakak dan adik saya yang selalu bersedia membantu dalam proses penulisan tesis ini.

9. Sahabat dan teman seperjuangan yang selalu dapat diandalkan, yang telah menemani awal perkuliahan dan turut membantu terhadap berbagai hal yang tidak dapat disebutkan satu persatu

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 29 Oktober 2024



Fiki Afif Jauhari
NIM. 22208012050



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERSETUJUAN TESIS.....	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	v
SURAT PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	12
E. Sistematika Penulisan	13
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Kerangka Teori.....	14
B. Tinjauan Pustaka	23
C. Pengembangan Hipotesis.....	27
D. Kerangka Pemikiran	38
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis dan Sumber Penelitian	39
B. Populasi dan Sampel Penelitian.....	39

C. Definisi Operasional Variabel.....	40
D. Teknik Pengumpulan Data	45
E. Teknik Analisis Data.....	46
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	57
B Analisis Statistik Deskriptif.....	60
C. Pengujian Pemilihan Model	62
D. Uji Asumsi Klasik	62
E. Uji Hipotesis	64
F. Pembahasan	69
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	80
B. Saran	81
DAFTAR PUSTAKA.....	83
LAMPIRAN.....	xxii

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Sampel Penelitian	40
Tabel 3.2 Skala Pengukuran Variabel	44
Tabel 4.1 Analisis Deskriptif	60
Tabel 4.2 Uji Normalitas	63
Tabel 4.3 Uji Multikolineritas	63
Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas	64
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi.....	64
Tabel 4.6 Pengujian Hipotesis.....	65



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Harga Saham pada <i>Dow Jownes Islamic Market</i>	3
Gambar 1.2 Indeks Risiko Geopolitik.....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	38
Gambar 4.1 Harga Saham pada <i>Dow Jownes Islamic Market</i>	58



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Variabel Penelitian	xxii
Lampiran 2. Analisis Deskriptif	xxxii
Lampiran 3. Uji Normalitas	xxxii
Lampiran 4. P-Plot.....	xxxii
Lampiran 5. Uji Multikolineritas	xxxii
Lampiran 6. Uji Heterokedastisitas	xxxii
Lampiran 7. Scatterplot.....	xxxiii
Lampiran 8. Uji Autokorelasi	xxxiii
Lampiran 9. Common Effect Model	xxxiii
Lampiran 10. Fixed Effect Model.....	xxxiv
Lampiran 11. Random Effect Model.....	xxxiv
Lampiran 12. Uji Chow	xxxv
Lampiran 13. Uji Hausman.....	xxxv
Lampiran 14. Uji Brusch Pagan LM.....	xxxvi
Lampiran 15. Uji MRA Variabel Kurs.....	xxxvi
Lampiran 15. Uji MRA Variabel Inflasi.....	xxxvii

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak risiko geopolitik dan harga komoditas (minyak dan emas) terhadap harga saham syariah, dengan mempertimbangkan faktor makroekonomi (kurs dan inflasi) sebagai moderasi. Sampel pada penelitian ini adalah indeks *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) dari bulan Februari 2022 sampai Oktober 2024, Metode yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan perangkat lunak STATA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko geopolitik, khususnya konflik di Ukraina dan Timur Tengah, memiliki dampak negatif signifikan terhadap harga saham DJIM, meningkatkan volatilitas pasar. Kenaikan harga minyak dan emas juga cenderung berdampak negatif terhadap harga saham, terutama karena peningkatan biaya produksi di sektor energi. Nilai tukar USD memoderasi hubungan antara harga minyak dan harga emas terhadap harga saham DJIM, namun Inflasi tidak dapat menjadi moderator pada hubungan antara harga minyak dan emas dengan harga saham DJIM.

Kata Kunci : Risiko Geopolitik, Harga Minyak, Harga Emas, Nilai Tukar, Inflasi, Harga Saham Syariah

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This research aims to analyze the impact of geopolitical risk and commodity prices (oil and gold) on Islamic stock prices, considering macroeconomic factors (exchange rate and inflation) as moderating variables. The sample in this study is the Dow Jones Islamic Market (DJIM) index from February 2022 to October 2024. The method used is Moderated Regression Analysis (MRA) with STATA software. The results indicate that geopolitical risk, particularly conflicts in Ukraine and the Middle East, have a significantly negative impact on DJIM stock prices, increasing market volatility. Rising oil and gold prices also tend to negatively affect stock prices, mainly due to increased production costs in the energy sector. The USD exchange rate moderates the relationship between oil and gold prices and DJIM stock prices, while inflation does not act as a moderator in the relationship between oil and gold prices and DJIM stock prices.

Keywords: Geopolitical Risk, Oil Prices, Gold Prices, Exchange Rates, Inflation, Islamic Stock Prices



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah telah menjadi salah satu sektor keuangan yang berkembang pesat dalam beberapa dekade terakhir. Meskipun pasar modal konvensional masih mendominasi lanskap keuangan global, pasar modal syariah menawarkan alternatif yang menarik bagi investor yang mencari peluang investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Dalam konteks geopolitik dan krisis dunia yang tidak stabil, pasar modal syariah memainkan peran penting dalam memberikan solusi investasi yang etis, tahan guncangan, dan inklusif (Asutay *et al.*, 2022)

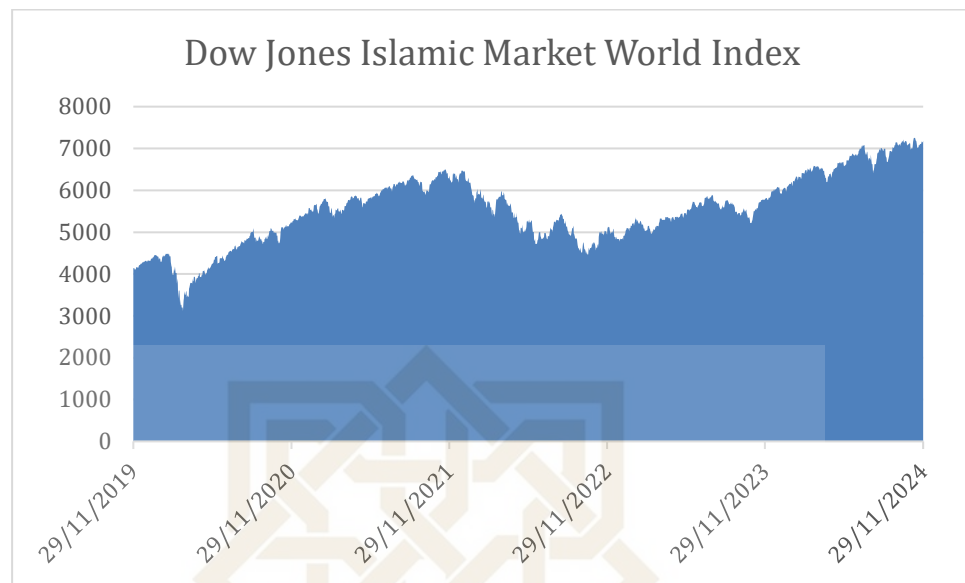
Menurut Abbass *et al.* (2022) pasar modal syariah beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang melarang riba, gharar, dan investasi dalam bisnis haram, dengan tujuan menciptakan sistem keuangan yang adil dan transparan. Dalam kondisi geopolitik dan ekonomi yang tidak stabil, pasar ini menawarkan peluang investasi yang lebih stabil karena didasarkan pada aset nyata. Selain itu, menurut Naifar (2016) pasar modal syariah menarik bagi investor Muslim yang ingin berinvestasi sesuai dengan nilai-nilai agama mereka, terutama dengan meningkatnya populasi Muslim global. Namun, pasar ini juga menghadapi tantangan, termasuk kritik terkait perbedaan kinerja dengan pasar konvensional dan interpretasi tentang investasi yang sesuai dengan syariah (Godil *et al.*, 2020).

Terlepas dari tantangan ini, pasar modal syariah terus berkembang dan menarik minat investor dari berbagai belahan dunia, baik Muslim maupun non-

Muslim. Saat terjadi situasi geopolitik yang tidak stabil dan krisis ekonomi global, pasar modal syariah dapat menawarkan alternatif yang menarik bagi investor yang mencari peluang investasi yang etis, stabil, dan sesuai dengan prinsip-prinsip yang diyakini. Pasar modal syariah juga berpotensi untuk mendorong pembangunan ekonomi yang lebih inklusif dan berkelanjutan di tengah tantangan global yang ada (Hassan *et al.*, 2020a; Rabbani *et al.*, 2024)

Salah satu produk pasar modal syariah adalah saham syariah yaitu jenis saham di pasar modal yang sesuai dengan aturan Islam. Ini berarti saham-saham ini tidak mengandung unsur riba, perjudian, atau bisnis yang bertentangan dengan nilai-nilai agama Islam (Artiani dan Sari, 2019). Salah satu indeks yang mencerminkan saham syariah di dunia adalah *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) yaitu indeks pasar saham yang dikembangkan oleh *Dow Jones dan Company* untuk menampilkan kinerja saham-saham dari perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip keuangan Islam (Said dan Ouerfelli, 2024).

DJIM mencakup saham-saham dari perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu yang disesuaikan dengan prinsip syariah, seperti larangan terhadap bisnis yang terkait dengan alkohol, babi, perjudian, atau perusahaan keuangan yang berbasis bunga. Indeks ini memberikan kesempatan bagi investor Muslim untuk berinvestasi dalam saham-saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam. Berikut grafik dari *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) dari seluruh dunia dalam 5 tahun terakhir.



Gambar 1.1 Harga Saham pada Dow Jownes islamic Market di dunia

Sumber: S&P Global, diolah 2024

Berdasarkan Gambar 1.1, diketahui pergerakan dari *Dow Jones Islamic Market World Index* (DJIM) November 2019 hingga November 2024, DJIMI menunjukkan fluktuasi signifikan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor global, termasuk konflik geopolitik. Pada Februari 2022, invasi Rusia ke Ukraina menyebabkan ketidakstabilan geopolitik global. Data menunjukkan bahwa DJIMI turun dari 5.942,34 pada Januari 2022 menjadi 5.740,58 pada Februari 2022, dan terus menurun hingga mencapai 5.005,34 pada Agustus 2022. Penurunan ini mencerminkan reaksi pasar terhadap ketidakpastian dan risiko yang meningkat akibat konflik, yang mempengaruhi sentimen investor global dan menyebabkan penurunan harga saham yang signifikan.

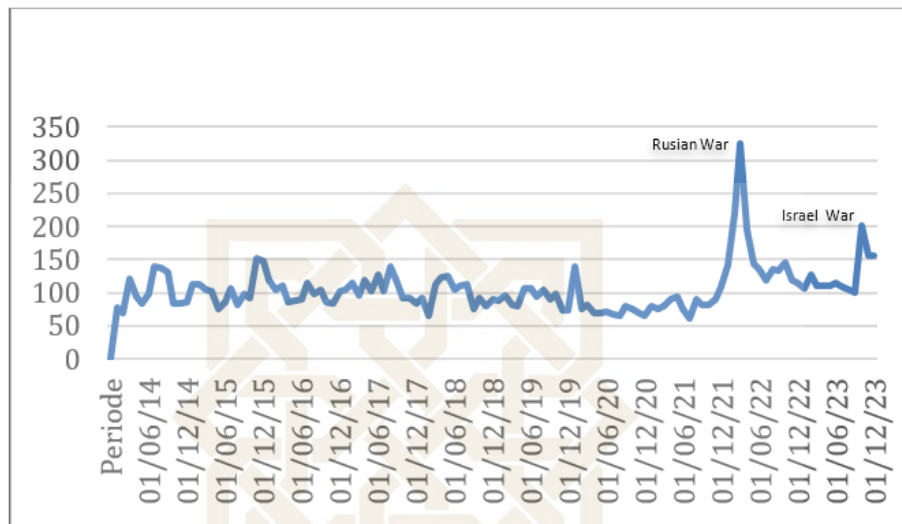
Pada Oktober 2023, eskalasi konflik antara Hamas dan Israel juga berdampak pada pasar global, tetapi dampaknya terhadap DJIMI lebih terbatas dibandingkan dengan konflik Rusia-Ukraina. DJIMI menunjukkan stabilitas

relatif dengan sedikit penurunan dari 5.283,93 pada Oktober 2023 menjadi 5.791,71 pada November 2023. Perbedaan dampak antara kedua konflik ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor termasuk intensitas dan durasi konflik, serta bagaimana investor memandang risiko dan ketidakstabilan yang ditimbulkan oleh masing-masing konflik. Secara keseluruhan, analisis ini menunjukkan bahwa konflik geopolitik dapat memiliki dampak signifikan terhadap kinerja indeks saham global, dengan dampak yang bervariasi tergantung pada intensitas dan persepsi risiko masing-masing konflik.

Menurut Abbass *et al.* (2022); Godil *et al.* (2020)), harga saham dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global dan faktor makroekonomi, termasuk harga komoditas dunia seperti minyak dan emas, serta nilai tukar dan tingkat inflasi. Sedangkan menurut Fatmasari *et al.* (2022), ada dua faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu faktor internal (seperti masalah dalam perusahaan dan kinerja keuangan) dan faktor eksternal (termasuk makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar). Selain itu, menurut Balcilar *et al.* (2018) dan Lai *et al.* (2023), risiko geopolitik juga dapat memengaruhi harga saham sebagai salah satu faktor non-ekonomi.

Menurut Caldara dan Iacoviello (2022) resiko geopolitik adalah sebuah ancaman, realisasi, dan peningkatan dampak buruk yang terkait dengan perang, terorisme, dan ketegangan antar negara dan aktor politik yang mempengaruhi jalannya hubungan internasional yang damai. Resiko geopolitik dapat diukur dengan melihat *index geopolitical risk* (GPR) yang dikenalkan oleh Caldara dan

Iacoviello (2022). Indeks ini mencangkup masalah teroris, Perang, dan juga nuklir. Berikut indeks GPR dari tahun 2014-2023 :



Gambar 1.2 Indeks Risiko Geopolitik

Sumber: Caldara dan Iacoviello, diolah 2024

Menurut Priyambodo dan Yunita (2023); Rabbani *et al.* (2024) Invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022 berdampak besar pada ekonomi global, terutama terlihat dari peningkatan harga berbagai komoditas, khususnya minyak dan gas bumi. Konflik ini menjadi salah satu faktor non-ekonomi yang memiliki potensi mempengaruhi pasar modal, terutama dalam hal harga saham. Industri pasar modal cenderung sangat responsif terhadap isu-isu atau peristiwa yang sedang berkembang, yang dapat memengaruhi kondisi investasi secara keseluruhan. Rusia juga mendapatkan sanksi ekonomi dari Uni Eropa (UE) dan Amerika Serikat (AS), yang mengakibatkan efek transfer perdagangan energi secara langsung. Impor energi UE akan dialihkan ke pasar non-Rusia, sementara ekspor energi Rusia akan beralih ke pasar Asia. Dengan demikian, perdagangan energi antara kedua belah pihak akan berkurang secara signifikan.

Dampak pasokan energi ini akan terasa besar terhadap perekonomian dan masyarakat global, memicu ketidakstabilan sosial dan berpotensi menurunkan total output energi dunia (Chen *et al.*, 2023). Menurut para ahli dari *Economic Intelligence Unit* (EIU) dari *The Economists Group* di London, pecahnya konflik antara Rusia dan Ukraina akan mempengaruhi perekonomian global melalui tiga saluran utama yaitu sanksi keuangan, harga komoditas, dan gangguan rantai pasokan (Bagchi dan Paul, 2023).

Rahmani (2023) mengungkapkan bahwa konflik yang terjadi antara Israel dan Hamas yang dimulai pada 7 Oktober 2023 mengakibatkan saham-saham di Eropa menurun drastis dikarenakan dari efek boikot yang dilakukan oleh masyarakat terhadap produk-produk yang dianggap pro terhadap Israel. Menurut *The Guardian* (2024), konflik Gaza sangat berdampak pada stabilitas perdagangan global. Kawasan Laut Merah, termasuk Selat Bab-el-Mandeb, merupakan jalur penting bagi minyak dan barang antara Eropa, Timur Tengah, dan Asia. Ketegangan atau blokade di sini dapat mengganggu komoditas-komoditas utama, sehingga mempengaruhi harga dan pasokan global. Ditambah kelompok Houthi di Yaman yang melakukan blokade di Selat Bab-el-Mandeb, diduga mendukung faksi-faksi Palestina seperti Hamas. Gangguan tersebut berdampak pada harga energi dan rantai pasokan penting, sehingga meningkatkan risiko energi global dan ketidakpastian pasar. Lebih lanjut menurut Pandey *et al.* (2024) konflik yang terjadi di Timur Tengah antara Israel dan Hamas berdampak negatif pada pasar Eropa, Timur Tengah, dan Afrika, namun menurut *The Guardian* (2023) harga saham Shell dan Minyak mentah

Brent mengalami peningkatan lebih dari 6,5% sampai 7% sejak dimulainya perang.

Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian oleh Alam *et al.* (2022); Bounvou dan Yatié (2022); Yousaf *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa resiko geopolitik mempunyai dampak yang signifikan terhadap harga saham. Namun berbeda halnya dengan penelitian Pandey *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa konflik yang terjadi antara Rusia dan Ukraina tidak signifikan mempengaruhi kawasan Amerika timur dan Asia tenggara, namun dalam jangka panjang konflik tersebut dapat memberikan dampak negatif harga saham (Dwijaya *et al.* 2023). melakukan survei terhadap seribu investor dan melaporkan bahwa sekitar tiga perempat investor percaya bahwa risiko diplomatik dan politik memiliki dampak signifikan terhadap return pasar keuangan. Survei tersebut menyimpulkan bahwa GPR mempunyai dampak yang lebih besar terhadap keuntungan pasar keuangan dibandingkan dengan ketidakpastian politik dalam pemeringkatan faktor; sebuah temuan yang perlu diuji secara empiris

Menurut World Bank (2022) harga komoditas terkhusus minyak mentah dan emas akan mengalami kenaikan yang signifikan akibat dari geopolitik global yang terjadi. Hal ini juga berpotensi mempengaruhi nilai saham. Kenaikan harga komoditas dunia memiliki dampak pada kondisi ekonomi dan iklim investasi. Fluktuasi harga komoditas dunia tidak hanya mempengaruhi pasar modal sebagai wadah investasi yang menghubungkan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan yang membutuhkan dana, tetapi juga memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham (Martono, 2010).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Artiani dan Sari (2019); Awwal dan Afandi (2021) juga didapati bahwa harga minyak berpengaruh positif terhadap harga saham sektor pertambangan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbass *et al.* (2022); Chkili (2022); Khilyatunnisa (2023); Köse dan Ünal (2020); Miller dan Ratti (2009); Umamah (2019) yang menyatakan bahwa harga minyak berdampak negatif terhadap harga saham. Berbeda menurut Prastyo dan Sertiartiti (2018) yang mendapati hasil bahwa harga minyak tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham sektor pertambangan. Lebih lanjut menurut Awwal & Afandi, (2021); Blose & Shieh, (1995) harga emas juga memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham karena dianggap sebagai investasi aman dengan risiko rendah. Kenaikan harga emas dapat mendorong investor beralih dari pasar modal ke investasi emas sebagai perlindungan di tengah konflik global. Disisi lain, menurut Dwiati dan Ambarwati (2016); Prastyo dan Sertiartiti (2018); Arfaoui dan Rejeb (2017); Baur dan Lucey (2010); Chkili (2022); Wang *et al.* (2010) harga emas berpengaruh negatif terhadap harga saham pertambangan dikarenakan investor akan condong membeli emas dari pada membeli saham emas sebagai perlindungan asetnya.

Faktor makroekonomi juga berpengaruh besar terhadap harga saham, di mana penurunan kondisi makroekonomi akan menurunkan harga saham, sementara perbaikan ekonomi diharapkan meningkatkan harga saham (Azhar, 2022). Nilai tukar adalah salah satu variabel makroekonomi terpenting yang dipengaruhi atau mempengaruhi pasar saham. Karena fitur ini, nilai tukar

menjadi salah satu variabel utama yang dimasukkan dalam penelitian di bidang ini. Peningkatan nilai tukar dan volatilitas nilai tukar meningkatkan biaya input, meningkatkan biaya pinjaman, memicu ekspektasi krisis keuangan, dan berdampak negatif terhadap konsumsi dan pengeluaran investasi. Volatilitas nilai tukar juga berdampak negatif terhadap sistem keuangan dan pasar saham. Di sisi lain, perubahan pasar saham juga kemungkinan besar akan berdampak pada nilai tukar (Erdoğan *et al.*, 2020).

Menurut Dornbusch dan Fischer (1980), perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi arah perubahan harga saham karena dampaknya terhadap ekspor dan impor. Bagi perusahaan pengekspor, depresiasi mata uang nasional menyebabkan peningkatan permintaan ekspor. Peningkatan ekspor dapat menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan-perusahaan ini dan akibatnya meningkatkan return saham mereka. Devaluasi mata uang domestik mengakibatkan peningkatan biaya input impor, yang berarti impor menjadi lebih mahal. Penurunan volume penjualan perusahaan importir tentu saja menyebabkan penurunan keuntungan dan penurunan harga saham. Zahrok *et al.* (2021) menyatakan bahwa Kurs dapat memoderasi hubungan antara harga minyak dan harga emas terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwiati dan Ambarwati (2016) yang menyatakan bahwa kurs tidak dapat memoderasi hubungan harga minyak dan emas terhadap harga saham.

Selain nilai tukar, faktor lain yang dapat memoderasi harga saham adalah Inflasi (Mayasari, 2019). Ketidakseimbangan pertumbuhan harga saham dengan inflasi dapat mereduksi nilai riil investasi. Kenaikan suku bunga sebagai

respons terhadap inflasi dapat membuat saham kurang menarik dibandingkan instrumen keuangan lain. Kesulitan perusahaan menyesuaikan harga dengan cepat dapat mempengaruhi laba dan harga saham (Azizi, 2023). Tingkat inflasi yang tinggi menciptakan ketidakpastian ekonomi, meningkatkan risiko investasi, dan dapat memicu penjualan saham. Ekspektasi pasar terhadap inflasi juga memengaruhi portofolio investor dan harga saham secara keseluruhan. Oleh karena itu, pemantauan inflasi sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut penelitian Khilyatunnisa (2023); Sahrani (2022) Inflasi memiliki peran sebagai moderator terhadap dampak harga komoditas terhadap harga saham. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa inflasi tidak mampu menjadi moderastor pada hubungan harga komoditas terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, kita menyadari bahwa masih perlu penelitian lebih lanjut tentang bagaimana geopolitik, harga komoditas, dan kondisi makroekonomi mempengaruhi harga saham. Dalam situasi gejolak global seperti konflik Rusia-Ukraina dan ketegangan di Timur Tengah, serta krisis global yang memengaruhi ekonomi secara keseluruhan, terutama dalam pasar modal syariah, penting untuk memahami dampaknya secara menyeluruh. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan jawaban yang lebih konsisten dan mendalam, mengingat hasil-hasil penelitian sebelumnya belum selalu konsisten. Fokusnya adalah pada bagaimana risiko geopolitik dan harga komoditas seperti minyak dan emas memengaruhi harga saham di sektor

pertambahan dalam *Dow Jones Islamic Market* (DJIM), dengan mempertimbangkan faktor makroekonomi seperti nilai tukar dan inflasi.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah resiko geopolitik, harga minyak dan emas berpengaruh terhadap *Dow Jones Islamic Market*?
2. Apakah nilai tukar dapat memoderasi pengaruh harga minyak dan emas terhadap *Dow Jones Islamic Market*?
3. Apakah Inflasi dapat memoderasi pengaruh harga minyak dan emas terhadap *Dow Jones Islamic Market*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penulisan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh resiko geopolitik, harga minyak dan emas terhadap *Dow Jones Islamic Market*
2. Untuk menganalisis peran kurs dalam memoderasi hubungan resiko geopolitik, harga minyak dan emas dengan harga *Dow Jones Islamic Market*
3. Untuk menganalisis peran Inflasi dalam memoderasi hubungan resiko geopolitik, harga minyak dan emas dengan harga *Dow Jones Islamic Market*

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Memberikan peneliti pemahaman dan wawasan yang lebih mendalam mengenai dampak Resiko geopolitik, fluktuasi harga komoditas (minyak dan emas), dan perubahan kurs terhadap nilai saham sektor pertambangan di *Dow Jones Islamic Market*. Peneliti juga memperhitungkan variabel moderasi berupa inflasi.

2. Bagi Akademisi

Berpotensi menjadi materi perbandingan untuk penelitian serupa yang dilakukan pada waktu dan ruang yang berbeda. Selain itu, dapat memberikan pengetahuan mendalam dan wawasan tentang kondisi saham sektor pertambangan, memberikan sumbangan pada literatur akademis mengenai pasar modal syariah.

3. Bagi Investor

Mampu digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk membuat keputusan investasi, khususnya dalam pasar modal dan instrumen saham syariah pada sektor pertambangan. Temuan penelitian dapat menjadi acuan penting bagi investor dalam menyusun strategi portofolio yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

E. Sistematika Penulisan

Agar pembahasan dan penulisan tesis ini lebih mudah dipahami dan lebih jelas, maka penulis memberikan sistematika penulisan yang meliputi :

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan juga sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini akan menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, serta penelitian-penelitian terdahulu yang meliputi nama peneliti, judul, variabel dan hasil penelitian, serta menjelaskan hipotesis penelitian, dan juga kerangka berpikir.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini menjelaskan tentang teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian yang meliputi jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, skala pengukuran, definisi variabel operasional, instrumen penelitian, dan alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Di dalam bab ini peneliti menjelaskan objek penelitian yang terdiri dari sejarah, visi dan misi perusahaan, menjelaskan hasil pengolahan data yaitu uji validitas, reliabilitas dan uji hipotesis berupa inner model.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini terdapat dua sub bab yaitu kesimpulan atau ringkasan hasil penelitian saran terhadap penelitian selanjutnya agar dapat melakukan penelitian yang lebih baik lagi kedepannya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini menyoroti faktor-faktor krusial yang memengaruhi dinamika harga saham di *Dow Jones Islamic Market* (DJIM). Risiko geopolitik, yang dalam penelitian ini konflik yang terjadi di Ukraina dan Timur Tengah, terbukti memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap harga saham DJIM dengan meningkatkan volatilitas pasar. Selain itu, harga minyak dan emas juga memainkan peran penting dalam menentukan pergerakan harga saham DJIM. Kenaikan harga keduanya cenderung berdampak negatif terhadap harga saham, mungkin karena meningkatnya biaya produksi bagi perusahaan yang terlibat dalam sektor energi atau komoditas.

Selain faktor-faktor ekonomi tersebut, nilai tukar USD juga memiliki pengaruh signifikan terhadap harga minyak dan harga emas, sehingga nilai tukar USD dapat memperkuat hubungan antara harga minyak dan harga emas terhadap harga saham DJIM. Namun berbeda halnya dengan Inflasi yang tidak dapat menjadi variabel moderasi pada hubungan harga minyak dan emas dengan harga saham DJIM. Dengan demikian, penelitian ini menekankan pentingnya memperhatikan faktor-faktor makroekonomi dan risiko geopolitik dalam merumuskan analisis dan *strategi* investasi di DJIM, serta mengambil langkah-langkah pencegahan yang sesuai terhadap potensi dampak negatif dari faktor-faktor ini.

B. Saran

1. Bagi Investor

- a. Investor dapat mengurangi risiko dengan melakukan diversifikasi portofolio mereka di sektor-sektor yang berbeda di dalam DJIM, serta mempertimbangkan untuk memiliki aset di luar indeks tersebut.
- b. Investor perlu memperhatikan faktor-faktor eksternal seperti risiko geopolitik, harga komoditas, dan kondisi pasar global dalam membuat keputusan investasi.
- c. Melakukan investasi di DJIM cenderung lebih baik dilakukan dengan pendekatan jangka panjang, mengingat sensitivitasnya terhadap faktor-faktor makroekonomi dan geopolitik.
- d. Bagi investor yang tertarik dengan DJIM, penting untuk memahami prinsip-prinsip investasi syariah dan memastikan bahwa portofolio investasi mereka sesuai dengan aturan dan nilai-nilai syariah.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Melakukan Analisis lebih mendalam tentang dampak risiko geopolitik pada sektor-sektor spesifik di dalam DJIM dan cara perusahaan dapat mengelola risiko ini secara efektif.
- b. Penelitian dapat melihat lebih dekat faktor-faktor internal perusahaan dalam DJIM, seperti kebijakan tata kelola perusahaan yang berkelanjutan atau kebijakan keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, dan bagaimana faktor-faktor ini memengaruhi kinerja saham.

- c. Penelitian dapat membandingkan kinerja DJIM dengan indeks pasar saham konvensional untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dalam faktor-faktor yang mempengaruhi keduanya.
- d. Penelitian dapat mengeksplorasi bagaimana faktor-faktor sosial dan lingkungan memengaruhi harga saham di DJIM, terutama dalam konteks nilai-nilai etis yang dipromosikan oleh investasi syariah.
- e. Penelitian dapat berfokus pada pengembangan model prediksi harga saham yang mempertimbangkan faktor-faktor makroekonomi, geopolitik, dan faktor internal perusahaan di dalam DJIM.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, K., & Shirazi, N. (2015). The Key Players' Perception On The Role Of Islamic Microfinance In Poverty Alleviation: The Case Of Pakistan. *Journal Of Islamic Accounting And Business Research*, 6(2), 244–267. <https://doi.org/10.1108/Jiabr-06-2013-0017>
- Abbass, K., Sharif, A., Song, H., Ali, M. T., Khan, F., & Amin, N. (2022). Do Geopolitical Oil Price Risk, Global Macroeconomic Fundamentals Relate Islamic And Conventional Stock Market? Empirical Evidence From Qardl Approach. *Resources Policy*, 77, 102730. <https://doi.org/10.1016/J.Resourpol.2022.102730>
- Ady, S. U. (2021). The Effect Of World Oil Prices, Gold Prices, And Other Energy Prices On The Indonesian Mining Sector With Exchange Rate Of Indonesian Rupiah As The Moderating Effect. *International Journal Of Energy Economics And Policy*, 11(5), 369–376. <https://doi.org/10.32479/Ijeep.11351>
- Ahmed, R., Chen, X. H., Kumpamool, C., & Nguyen, D. T. K. (2023). Inflation, Oil Prices, And Economic Activity In Recent Crisis: Evidence From The Uk. *Energy Economics*, 126, 106918. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2023.106918>
- Alam, Md. K., Tabash, M. I., Billah, M., Kumar, S., & Anagreh, S. (2022). The Impacts Of The Russia–Ukraine Invasion On Global Markets And Commodities: A Dynamic Connectedness Among G7 And Bric Markets. *Journal Of Risk And Financial Management*, 15(8), 352. <https://doi.org/10.3390/Jrfm15080352>
- Ali, R., Mangla, I. U., Rehman, R. U., Xue, W., Naseem, M. A., & Ahmad, M. I. (2020). Exchange Rate, Gold Price, And Stock Market Nexus: A Quantile Regression Approach. *Risks*, 8(3), 86. <https://doi.org/10.3390/Risks8030086>
- Al-Nassar, N. S. (2021). Can Gold Hedge Against Inflation In The Uae? A Nonlinear Ardl Analysis In The Presence Of Structural Breaks. *Psu Research Review*. <https://doi.org/10.1108/Prr-08-2021-0038>
- Arfaoui, M., & Rejeb, A. B. (2017). Oil, Gold, Us Dollar And Stock Market Interdependencies: A Global Analytical Insight. *European Journal Of Management And Business Economics*, 26(3).
- Artiani, L. E., & Utami Puspita Sari, C. (2019). Pengaruh Variabel Makro Dan Harga Komoditas Tambang Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *Jurnal Ekonomika*, 10(2). <https://doi.org/10.35334/Jek.V10i2.763>
- Asutay, M., Wang, Y., & Avdukic, A. (2022). Examining The Performance Of Islamic And Conventional Stock Indices: A Comparative Analysis. *Asia-*

- Pacific Financial Markets*, 29(2), 327–355.
<https://doi.org/10.1007/S10690-021-09351-7>
- Awwal, M. A. F., & Afandi, M. Y. (2021). The Effect Of Corona Pandemic, Mine Commodity Prices And Rupiah Exchange Rate On Indonesian Sharia Share Prices In The Mining Sector 2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal Of Islamic Economics And Business)*, 7(2), 350.
<https://doi.org/10.20473/Jebis.V7i2.29838>
- Aye, G. C., Carcel, H., Gil-Alana, L. A., & Gupta, R. (2017). Does Gold Act As A Hedge Against Inflation In The Uk? Evidence From A Fractional Cointegration Approach Over 1257 To 2016. *Resources Policy*, 54, 53–57.
<https://doi.org/10.1016/J.Resourpol.2017.09.001>
- Azhar, J. A., & Chasanah, S. I. U. (2023). *Determinan Harga Saham Syariah Dengan Risiko Sistematis (Beta) Sebagai Variabel Mediasi*. 5.
- Azizi, M. R. (2023). *Pengaruh Variabel Makroekonomi (Sbis, Inflasi, Dan Kurs) Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti Yang Listing Di Jakarta Islamic Index Selama 2018-2021* [Tesis]. Universitas Islam Negeri Kiai Haji Achmad Siddiq.
- Baba, M. M. (2020). *The Impact Of World Gold Prices On The Stock Market Indices Of Emerging Markets: A Panel Data Analysis* [Thesis]. Ibn Haldun University.
- Bagchi, B., & Paul, B. (2023). Effects Of Crude Oil Price Shocks On Stock Markets And Currency Exchange Rates In The Context Of Russia-Ukraine Conflict: Evidence From G7 Countries. *Journal Of Risk And Financial Management*, 16(2), 64. <https://doi.org/10.3390/Jrfm16020064>
- Balcilar, M., Bonato, M., Demirer, R., & Gupta, R. (2018). Geopolitical Risks And Stock Market Dynamics Of The Brics. *Economic Systems*, 42(2), 295–306.
<https://doi.org/10.1016/J.Ecosys.2017.05.008>
- Barsky, R. B., Epstein, C., Lafont-Mueller, A., & Yoo, Y. (2021). What Drives Gold Prices? *Chicago Fed Letter*. <https://doi.org/10.21033/Cfl-2021-464>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is Gold A Hedge Or A Safe Haven? An Analysis Of Stocks, Bonds And Gold. *Financial Review*, 45(2), 217–229.
<https://doi.org/10.1111/J.1540-6288.2010.00244.X>
- Baur, D. G., & Smales, L. A. (2020). Hedging Geopolitical Risk With Precious Metals. *Journal Of Banking & Finance*, 117, 105823.
<https://doi.org/10.1016/J.Jbankfin.2020.105823>
- Będowska-Sójka, B., Demir, E., & Zaremba, A. (2022). Hedging Geopolitical Risks With Different Asset Classes: A Focus On The Russian Invasion Of Ukraine. *Finance Research Letters*, 50, 103192.
<https://doi.org/10.1016/J.Frl.2022.103192>

- Blose, L. E., & Shieh, J. C. P. (1995). The Impact Of Gold Price On The Value Of Gold Mining Stock. *Review Of Financial Economics*, 4(2), 125–139. [https://doi.org/10.1016/1058-3300\(95\)90002-0](https://doi.org/10.1016/1058-3300(95)90002-0)
- Boungou, W., & Yatié, A. (2022). The Impact Of The Ukraine–Russia War On World Stock Market Returns. *Economics Letters*, 215, 110516. <https://doi.org/10.1016/J.Econlet.2022.110516>
- Bouras, C., Christou, C., Gupta, R., & Suleman, T. (2018). Geopolitical Risks, Returns, And Volatility In Emerging Stock Markets: Evidence From A Panel Garch Model. *Emerging Markets Finance & Trade*.
- Branson, W. H. (1981). William H. Branson, 1981. ‘Macroeconomic Determinants Of Real Exchange Rates,’ Nber Working Papers 0801, National Bureau Of Economic Research, Inc. *Nber Working Papers 0801, National Bureau Of Economic Research*.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225. <https://doi.org/10.1257/Aer.20191823>
- Chang, B. H., Sharif, A., Aman, A., Suki, N. M., Salman, A., & Khan, S. A. R. (2020). The Asymmetric Effects Of Oil Price On Sectoral Islamic Stocks: New Evidence From Quantile-On-Quantile Regression Approach. *Resources Policy*, 65, 101571. <https://doi.org/10.1016/J.Resourpol.2019.101571>
- Chen, Y., Jiang, J., Wang, L., & Wang, R. (2023). Impact Assessment Of Energy Sanctions In Geo-Conflict: Russian–Ukrainian War. *Energy Reports*, 9, 3082–3095. <https://doi.org/10.1016/J.Egyr.2023.01.124>
- Chiang, T. C., & Chen, P.-Y. (2023). Inflation Risk And Stock Returns: Evidence From Us Aggregate And Sectoral Markets. *The North American Journal Of Economics And Finance*, 68, 101986. <https://doi.org/10.1016/J.Najef.2023.101986>
- Chkili, W. (2022). The Links Between Gold, Oil Prices And Islamic Stock Markets In A Regime Switching Environment. *Eurasian Economic Review*, 12(1), 169–186. <https://doi.org/10.1007/S40822-022-00202-Y>
- Cunado, J., & Perez De Gracia, F. (2014). Oil Price Shocks And Stock Market Returns: Evidence For Some European Countries. *Energy Economics*, 42, 365–377. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2013.10.017>
- Dornbusch, R., & Fischer, S. (1980). Exchange Rates And The Current account. *American Economic Review*, 70(5), 960–971.
- Duong, T. H. (2023). The Gold Price – Inflation Relation In The Case Of Vietnam: Empirical Investigation In The Presence Of Structural Breaks. *Asian Journal Of Economics And Banking*, 7(2), 217–233. <https://doi.org/10.1108/Ajeb-05-2022-0054>

- Dwiati, A. R., & Ambarwati, Y. B. (2016). Pengaruh Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia Dengan Nilai Kurs Sebagai Variabel Moderating. *National Conferens & Call For Paper*.
- Efriyenty, D. (2020). Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Harga Saham Di Industri Dasar Dan Kimia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 15(4), 570. <https://doi.org/10.32400/Gc.15.4.31601.2020>
- Erdoğan, S., Gedikli, A., & Çevik, E. I. (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>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal Of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fiorillo, P., Meles, A., Pellegrino, L. R., & Verdoliva, V. (2024). Geopolitical Risk And Stock Price Crash Risk: The Mitigating Role Of Esg Performance. *International Review Of Financial Analysis*, 91, 102958. <https://doi.org/10.1016/J.Irfa.2023.102958>
- Frankel, J. A. (1984). Tests Of Monetary And Portfolio Balance Models Of Exchange Rate Determination. *National Bureau Of Economic Research, University Of Chicago Press*, 239–260.
- Godil, D. I., Sarwat, S., Sharif, A., & Jermisittiparsert, K. (2020). How Oil Prices, Gold Prices, Uncertainty And Risk Impact Islamic And Conventional Stocks? Empirical Evidence From Qardl Technique. *Resources Policy*, 66, 101638. <https://doi.org/10.1016/J.Resourpol.2020.101638>
- Gunardi, Nugraha, & Sugiyanto. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(2).
- Hamilton, J. D. (1996). This Is What Happened To The Oil Price-Macroeconomy Relationship. *Journal Of Monetary Economics*, 38(2), 215–220. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(96\)01282-2](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(96)01282-2)
- Harfikawati, V. (2016). *Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Usd, Dan Indeks Dow Jones Terhadap Ihsg Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. 13(2).
- Hasan, Md. B., Hassan, M. K., & Alhomaidi, A. (2023). How Do Sectoral Islamic Equity Markets React To Geopolitical Risk, Economic Policy Uncertainty, And Oil Price Shocks? *The Journal Of Economic Asymmetries*, 28, E00333. <https://doi.org/10.1016/J.Jeca.2023.E00333>
- Hassan, K., Hoque, A., Wali, M., & Gasbarro, D. (2020a). Islamic Stocks, Conventional Stocks, And Crude Oil: Directional Volatility Spillover Analysis In Brics. *Energy Economics*, 92, 104985. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2020.104985>

- Hassan, K., Hoque, A., Wali, M., & Gasbarro, D. (2020b). Islamic Stocks, Conventional Stocks, And Crude Oil: Directional Volatility Spillover Analysis In Brics. *Energy Economics*, 92, 104985. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104985>
- Hidayat, H. B., & Prasajo, P. (2023). Do Intellectual Capital And Financial Performance Connect With Stock Price Volatility? *Journal Of Accounting Inquiry*, 2(1), 001–010. <https://doi.org/10.14421/jai.2023.2.1.001-010>
- Huang, S., An, H., Gao, X., Wen, S., & Hao, X. (2017). The Multiscale Impact Of Exchange Rates On The Oil-Stock Nexus: Evidence From China And Russia. *Applied Energy*, 194, 667–678. <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2016.09.052>
- Imf. (2023). *Geopolitics And Financial Fragmentation: Implications For Macro-Financial Stability*. International Monetary Fund (Imf).
- Indriyani, S. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2005 – 2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 4(2). <https://doi.org/10.35137/jmbk.v4i2.37>
- Jagtap, S., Trollman, H., Trollman, F., Garcia-Garcia, G., Parra-López, C., Duong, L., Martindale, W., Munekata, P. E. S., Lorenzo, J. M., Hdaifeh, A., Hassoun, A., Salonitis, K., & Afy-Shararah, M. (2022). The Russia-Ukraine Conflict: Its Implications For The Global Food Supply Chains. *Foods*, 11(14), 2098. <https://doi.org/10.3390/foods11142098>
- Jain, A., & Biswal, P. C. (2016). Dynamic Linkages Among Oil Price, Gold Price, Exchange Rate, And Stock Market In India. *Resources Policy*, 49, 179–185. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.06.001>
- Jayanti, S. D., Anwar, D., & Fitri, A. (2016). Pengaruh Inflasi Dan Bi Rate Terhadap Pembiayaan Usaha Mikro Kecil Dan Menengah (Studi Kasus Pada Bank Umum Syariah). *Research Journal On Islamic Economics*, 2(2).
- Joesoef, J. R. (2008). *Pasar Uang Dan Pasar Valuta Asing*. Salemba Empat.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1).
- Khilyatunnisa, I. D. (2023). *The Impact Of World Oil Prices And World Gold Price On The Indonesian Sharia Stock Price Index Moderated By Inflation (2017-2021 Period)*. 24(1).
- Köse, N., & Ünal, E. (2020). The Impact Of Oil Price Shocks On Stock Exchanges In Caspian Basin Countries. *Energy*, 190, 116383. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2019.116383>
- Kudabayeva, L., Abubakirova, A., Zurbayeva, A., Mussaeva, G., & Chimgentbayeva, G. (2024). The Relationship Between Oil Prices And Inflation In Oil Importing Countries (1980-2022). *International Journal Of*

- Energy Economics And Policy*, 14(1), 359–364.
<https://doi.org/10.32479/Ijeep.15060>
- Lai, F., Li, S., Lv, L., & Zhu, S. (2023). Do Global Geopolitical Risks Affect Connectedness Of Global Stock Market Contagion Network? Evidence From Quantile-On-Quantile Regression. *Frontiers In Physics*, 11, 1124092.
<https://doi.org/10.3389/Fphy.2023.1124092>
- Lee, K. (2023). Geopolitical Risk And Household Stock Market Participation. *Finance Research Letters*, 51, 103328.
<https://doi.org/10.1016/J.Frl.2022.103328>
- Liman, S., Gisela, S., & Delvin, D. (2024). Peran Inflasi Dalam Memoderasi Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Owner*, 8(3), 2028–2040. <https://doi.org/10.33395/Owner.V8i3.2225>
- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Owner*, 6(1), 1069–1082. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i1.725>
- Malini, H. (2019). Efficient Market Hypothesis And Market Anomalies Of Lq 45 Index In Indonesia Stock Exchange. *Sriwijaya International Journal Of Dynamic Economics And Business*, 3(2), 107.
<https://doi.org/10.29259/Sijdeb.V3i2.107-121>
- Marsis, A. S. (2013). *Rahasia Terbesar Investasi*. Second Hope.
- Martono, R. D. (2010). *Analisis Pengaruh Harga Komoditas Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg), Indeks Lq 45, Dan Jakarta Islamic Index (Jii) Di Bursa Efek Indonesia (Bei)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Mayasari, V. (2019). *Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Sbi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverarge Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*.
- Mazumder, M. S. U., & Wencong, L. (2015). Does Microfinance Impact On Rural Empowerment In Bangladesh? Differences Between Governmental And Non-Governmental Microfinance Programs. *Sustainable Development*, 23(3), 135–152. <https://doi.org/10.1002/Sd.1578>
- Miller, J. I., & Ratti, R. A. (2009). Crude Oil And Stock Markets: Stability, Instability, And Bubbles. *Energy Economics*, 31(4), 559–568.
<https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2009.01.009>
- Mishra, S., Sharif, A., Khuntia, S., Meo, M. S., & Rehman Khan, S. A. (2019). Does Oil Prices Impede Islamic Stock Indices? Fresh Insights From Wavelet-Based Quantile-On-Quantile Approach. *Resources Policy*, 62, 292–304. <https://doi.org/10.1016/J.Resourpol.2019.04.005>

- Mollick, A. V., & Sakaki, H. (2019). Exchange Rates, Oil Prices And World Stock Returns. *Resources Policy*, 61, 585–602. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2018.07.007>
- Naifar, N. (2016). Do Global Risk Factors And Macroeconomic Conditions Affect Global Islamic Index Dynamics? A Quantile Regression Approach. *The Quarterly Review Of Economics And Finance*, 61, 29–39. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.10.004>
- Pandey, D. K., Kumari, V., Palma, A., & Goodell, J. W. (2024). Are Markets In Happier Countries Less Affected By Tragic Events? Evidence From Market Reaction To The Israel–Hamas Conflict. *Finance Research Letters*, 60, 104893. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104893>
- Parodi, A., & Marrow, A. (2024). Losses To Foreign Companies From Leaving Russia Amounted To \$107 Billion. Reuters. <https://www.reuters.com/markets/europe/foreign-firms-losses-exiting-russia-top-107-billion-2024-03-28/>
- Parulian, T., & Mahendra, A. (2021). The Effect Of The Fed Rate, Exchange Rate And Economic Growth On The Ihsg With Inflation As A Moderating Variable. *International Journal Of Research And Review*, 8(7), 251–257. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210735>
- Prastyo, E. W. Z., & Sertiartiti, L. (2018). Analisis Determinasi Harga Komoditas Pertambangan Terhadap Indeks Mining Di Ihsg (Indeks Harga Saham Gabungan) Periode Januari 2016 – Agustus 2017. *Ournal Of Economics Research And Social Sciences*, 2(1), 13–22.
- Priyambodo, M. G., & Yunita, I. (2023). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Perang Rusia Dan Ukraina. 6(1).
- Rabbani, M., Hassan, M. K., Jamil, S. A., Sahabuddin, M., & Shaik, M. (2024). Revisiting The Impact Of Geopolitical Risk On Sukuk, Stocks, Oil And Gold Markets During The Crises Period: Fresh Evidence From Wavelet-Based Approach. *Managerial Finance*, 50(3), 514–533. <https://doi.org/10.1108/Mf-12-2022-0587>
- Rahmani, A. N. (2023). Dampak Perang Israel-Hamas Terhadap Harga Saham Dan Minat Beli Masyarakat Produk Pendukung Israel. 14(2).
- Rakhmat, A. S., Arumningtyas, Fefe, & Narastuti, Preatmi. (2024). Apakah Inflasi Dapat Memoderasi Minyak Mentah Dalam Mempengaruhi Saham Produsen Kendaraan Listrik Di Indonesia. *Ikraith-Ekonomika*, 7(2).
- Rismala, R., & Elwisam, E. (2020). Pengaruh Inflasi, Bi Rate, Kurs Rupiah, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(2). <https://doi.org/10.47313/Oikonomia.V15i2.753>

- Rizaldi. (2019). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ihsg (Composite Index) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017* [Tesis]. Universitas Andalas.
- Rossi, M., & Gunardi, A. (2018). Efficient Market Hypothesis And Stock Market Anomalies: Empirical Evidence In Four European Countries. *The Journal Of Applied Business Research* –, 34(1). <https://doi.org/10.19030/Jabr.V34i1.10111>
- Sahrani, A. R. (2022). *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Harga Saham Syariah Pada Masa Covid-19 Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening (Kasus Jakarta Islamic Index)* [Tesis]. Universitas Islam Negeri Alauddin.
- Said, A., & Ouerfelli, C. (2024). Downside Risk In Dow Jones Equity Markets: Hedging And Portfolio Management During Covid-19 Pandemic And The Russia–Ukraine War. *The Journal Of Risk Finance*, 25(3), 443–470. <https://doi.org/10.1108/Jrf-07-2023-0157>
- Selviarindi, P. (2011). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2006-2010). *Jurnal Manajemen Keuangan*, 7(5), 63–78.
- Shakeel, M., Rabbani, M. R., Hawaldar, I. T., Chhabra, V., & Zaidi, F. K. (2023). Is There An Intraday Volatility Spillover Between Exchange Rate, Gold And Crude Oil? *Journal Of Open Innovation: Technology, Market, And Complexity*, 9(3), 100094. <https://doi.org/10.1016/J.Joitmc.2023.100094>
- Singhal, S., Choudhary, S., & Biswal, P. C. (2019). Return And Volatility Linkages Among International Crude Oil Price, Gold Price, Exchange Rate And Stock Markets: Evidence From Mexico. *Resources Policy*, 60, 255–261. <https://doi.org/10.1016/J.Resourpol.2019.01.004>
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Pengantar Modal Pasar)*. Up-Stim Ykpn.
- Supriani, I., Herianingrum, S., Ninglasari, S. Y., & Budi, R. S. (2022). Islamic Stock Market Performance Pre-Covid-19: Empirical Evidence From Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal Of Islamic Economics And Business)*, 8(2), 267–287. <https://doi.org/10.20473/Jebis.V8i2.37789>
- Syahri, A., & Robiyanto, R. (2020). The Correlation Of Gold, Exchange Rate, And Stock Market On Covid-19 Pandemic Period. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(3), 350–362. <https://doi.org/10.26905/Jkdp.V24i3.4621>
- Tanin, T. I., Sarker, A., & Brooks, R. (2021). Do Currency Exchange Rates Impact Gold Prices? New Evidence From The Ongoing Covid-19 Period. *International Review Of Financial Analysis*, 77, 101868. <https://doi.org/10.1016/J.Irfa.2021.101868>

- Tripuspitorini, F. A., & Setiawan. (2020). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*.
- Umamah, U. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Metode Moderated Regression Analysis. *Bimaster : Buletin Ilmiah Matematika, Statistika Dan Terapannya*, 8(4). <https://doi.org/10.26418/bbimst.v8i4.36772>
- Wahyudi, S., Hersugondo, H., Laksana, R. D., & Rudy, R. (2017). *Macroeconomic Fundamental And Stock Price Index In Southeast Asia Countries: A Comparative Study*. 7(2).
- Wang, M. L., Wang, C. P., & Huang, T. Y. (2010). Relationships Among Oil Price, Gold Price, Exchange Rate And International Stock Markets. *International Research Journal Of Finance And Economics*, 47, 82–91.
- Wong, H. T. (2017). Real Exchange Rate Returns And Real Stock Price Returns. *International Review Of Economics & Finance*, 49, 340–352. <https://doi.org/10.1016/j.irf.2017.02.004>
- World Bank. (2022). *Commodity Markets Outlook*. World Bank.
- Xu, X., Huang, S., & An, H. (2022). The Dynamic Moderating Function Of The Exchange Rate Market On The Oil-Stock Nexus. *International Review Of Financial Analysis*, 81, 102126. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102126>
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The Reaction Of G20+ Stock Markets To The Russia–Ukraine Conflict “Black-Swan” Event: Evidence From Event Study Approach. *Journal Of Behavioral And Experimental Finance*, 35, 100723. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>
- Zahrok, F. F., Sulchan, M., Almira, D. T., & Aeni, E. A. N. (2021a). Gold Prices, World Oil Prices And Large Trade Price Index On Indonesian Sharia Stock Index With Exchange Value As A Moderating Variable In Indonesia. *Indonesian Economic Review*, 2(2), 81–91. <https://doi.org/10.53787/iconev.v2i2.12>
- Zahrok, F. F., Sulchan, M., Almira, D. T., & Aeni, E. A. N. (2021b). Gold Prices, World Oil Prices And Large Trade Price Index On Indonesian Sharia Stock Index With Exchange Value As A Moderating Variable In Indonesia. *Indonesian Economic Review*, 2(2), 81–91. <https://doi.org/10.53787/iconev.v2i2.12>
- Zhang, Z., Bouri, E., Klein, T., & Jalkh, N. (2022). Geopolitical Risk And The Returns And Volatility Of Global Defense Companies: A New Race To Arms? *International Review Of Financial Analysis*, 83, 102327. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102327>