

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS
SAHAM SYARIAH DI ASEAN-5**



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

**OLEH:
DIAN PREHATIN
NIM: 23208012037**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS
SAHAM SYARIAH DI ASEAN-5**



TESIS

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

OLEH:

DIAN PREHATIN
NIM: 23208012037

PEMBIMBING

DR. MUHAMMAD GHAFUR WIBOWO, S.E., M.Sc
NIP: 198003142003121003

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



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-1908/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2025

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH DI ASEAN-5

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : DIAN PREHATIN, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 23208012037
Telah diujikan pada : Kamis, 11 Desember 2025
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Valid ID: 6947f68e4299d

Ketua Sidang

Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
SIGNED



Valid ID: 696c3b78c0c23

Penguji I

Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si.
SIGNED



Valid ID: 6943bccad19d0

Penguji II

Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I., M.S.I.
SIGNED



Valid ID: 696f489af115c

Yogyakarta, 11 Desember 2025
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Dian Prehatin

Kepada

**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

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

Nama : Dian Prehatin
NIM : 23208012037
Judul Tesis : Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di ASEAN-5

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 28 November 2025

Pembimbing



Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc
NIP: 198003142003121003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dian Prehatin

NIM : 23208012037

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul “Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di ASEAN-5” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun sanduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang 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, 28 November 2025
Penyusun,

A handwritten signature in black ink is written over a rectangular postage stamp. The stamp features a large '10000' in red and yellow, with the words 'POS', '10000', 'RASTERAI', and 'TEMPEL' visible. A unique alphanumeric code 'AEFANX138632933' is printed at the bottom of the stamp.

Dian Prehatin

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dian Prehatin
NIM : 23208012037
Prodi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di ASEAN-5”

Dengan ini menyatakan bahwa sanggup untuk menerbitkan Tesis ke dalam jurnal yang tersitasi Standar DOAJ (*Directory of Open Acces Journals*), guna memenuhi salah satu syarat Ujian Tugas Akhir/Tesis di program studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal: 28 November 2025



Dian Prehatin

HALAMAN MOTTO

“I Can Do It”

“Sedang Berusaha Berdamai Dengan Keadaan, Walaupun Sedikit Tertekan”

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

“Dengan penuh rasa syukur dan bahagia, penulis mempersembahkan tesis ini untuk kedua orang tua tercinta, yang tak pernah lelah mendoakan dan memberikan dukungan serta menjadi alasan terbesar penulis dalam menyelesaikan pendidikan dan terus berjuang. Juga kepada diri sendiri, terimakasih sudah bertahan sampai sejauh ini dan melalui setiap lelah, air mata dan harapan.”

Semoga perjuangan ini menemukan kejayannya.

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. Konsonal Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Sā'	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	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
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	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
ه	Hā’	h	ha
ء	Hamzah	-	apostrof
ي	Yā’	Y	ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta’addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. Konsonal Tunggal

Semua tā’marbūtah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal, berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam Bahasa Indonesia, seperti Shalat, Zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata asli.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	Ditulis	<i>‘illah</i>

كرامة الاولياء	Ditulis	<i>Karāmah al-aulyā'</i>
----------------	---------	--------------------------

D. Vokal Pendek dan Penerapan

Semua tā'marbūtah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal, berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam Bahasa Indonesia, seperti Shalat, Zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata asli.

----- َ -----	Fathah	ditulis	<i>A</i>
----- ِ -----	Kasroh	ditulis	<i>i</i>
----- ُ -----	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فعل	Fathah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
ذكر	Kasroh	Ditulis	<i>zūkira</i>
يذهب	Ḍammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>Jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā'mati	ditulis	<i>ā</i>
تنسى	ditulis	<i>tansā</i>
3. kasrah + yā'mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>

4. Dammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</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

النتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qomariyyah* ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

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

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

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkain Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
اهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji syukur yang tak terhingga penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas limpahan rahmat, taufik serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul **“Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di ASEAN-5”**. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada suri tauladan bagi umat manusia yaitu Muhammad SAW. beserta para sahabat, tabi-tabi'in dan seluruh umat Muslim yang tetap istiqamah di jalan-Nya.

Dalam penyusunan Tesis ini tentunya tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dukungan dan do'a dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D, Selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Dr. Muhammad Ghafur Wibiwo, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga dan sekaligus dosen pembimbing tesis yang selalu memberikan arahan dan bimbingan selama proses penyusunan tesis.
4. Dr. Joko Setyono, S.E., M.Sc., selaku Dosen Penasehat Akademik yang selalu membimbing dan menasehati penulis selama masa perkuliahan.
5. Seluruh dosen Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan dan mengajarkan banyak ilmu pengetahuan dari awal proses perkuliahan hingga sampai akhir perkuliahan.
6. Seluruh Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, khususnya Program Studi Magister Ekonomi Syariah yang telah banyak membantu penulis dalam mengurus administrasi akademik.

7. Seluruh Staf Perpustakaan UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang selama ini telah membantu menyediakan buku referensi dan layanan pustaka kepada penulis.
8. Kedua orang tua tercinta beserta keluarga besar yang telah memberikan dukungan, doa, semangat dan mendampingi penulis hingga menyelesaikan pendidikan. Penulis mengucapkan berjuta-juta terimakasih.
9. Teman-teman satu angkatan Prodi Magister Ekonomi Syariah, khususnya MES C yang senantiasa memberikan semangat, dukungan serta bantuan selama proses perkuliahan dan penyusunan tesis. Terimakasih sudah mau berproses bersama dan semoga sukses selalu.
10. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terimakasih atas dukungan dan bantuannya.

Semoga segala kebaikan, bantuan dan dukungan yang mereka berikan dicatat sebagai amal kebaikan dihadapan Allah SWT, *Aamiin ya robbal'alam*. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa Tesis ini masih jauh dari kata sempurna. Namun. penulis berharap Tesis ini dapat memberikan tambahan wawasan, pengetahuan dan manfaat bagi setiap pembacanya.

Yogyakarta, 28 November 2025

Penyusun,

Dian Prehatin

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	iii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRAC.....	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian.....	8
E. Sistematika Pembahasan.....	8
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	10
A. Landasan Teori	10
1. <i>Arbitrage Pricing Theory</i>	10
2. Indeks Harga Saham Syariah.....	13
B. Tinjauan Pustaka.....	17
C. Pengembangan Hipotesis.....	21
D. Kerangka Pemikiran	25
BAB III METODE PENELITIAN	26
A. Desain Penelitian	26
B. Data Penelitian.....	26
C. Sumber Data dan Teknik Pengumpul Data.....	27
D. Definisi Operasional Variabel	28
E. Teknik Analisis Data	30
1. Regresi Data Panel	30
2. Pemilihan Model Terbaik.....	33
3. Tahapan Pengujian Asumsi Klasik.....	36
4. Uji Hipotesis.....	39

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	42
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	42
B. Analisis Data.....	44
C. Pembahasan Hasil Penelitian.....	55
 BAB V PENUTUP.....	 62
A. Kesimpulan.....	62
B. Keterbatasan	63
C. Saran	63
 DAFTAR PUSTAKA.....	 65
LAMPIRAN-LAMPIRAN	70

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Indeks Saham Syariah di 5 Negara ASEAN	28
Tabel 3. 2 Keputusan Uji Durbin Watson	39
Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif	44
Tabel 4. 2 Hasil Estimasi Regresi Data Panel	48
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow	49
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman	49
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas	50
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)	51
Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)	51
Tabel 4. 8 Hasil Uji Secara Parsial (Uji t)	52
Tabel 4. 9 Hasil Uji Secara Simultan (Uji F) dan Koefisien Determinasi (R ²)	53
Tabel 4. 10 Hasil Estimasi Data Panel <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	54

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Indeks Saham Syariah di ASEAN-5 2017-2024	3
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	25
Gambar 4. 1 Peta Negara-Negara Association of Southeast Asian Nations	43
Gambar 4. 2 Hasil Uji Normalitas dengan Jarque-Bera.....	50

ABSTRAK

Pasar modal syariah memiliki peran yang cukup penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara. Namun, tingginya integrasi antara pasar modal syariah di ASEAN dan pasar modal global membuat pasar modal syariah rentan terhadap fluktuasi makroekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan menganalisis bagaimana fluktuasi makroekonomi mempengaruhi kinerja indeks saham syariah di ASEAN-5. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel pada rentan waktu Januari 2018-Desember 2024. Dimana model yang terpilih dalam penelitian ini adalah model *Fixed Effect Model* (FEM). Hasilnya menunjukkan bahwa fluktuasi variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar dan *industrialisasi*) berpengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks saham syariah di ASEAN-5, hal ini diakibatkan karena perubahan kondisi makroekonomi sangat mempengaruhi aktivitas ekonomi dan keputusan investasi di pasar modal syariah.

Kata Kunci: Makroekonomi, Indeks Saham Syariah, ASEAN-5

ABSTRAC

The Islamic capital market has an important role in supporting economic growth. However, the high integration between the Islamic capital market in ASEAN region and the global capital market makes the Islamic stock market very vulnerable to macroeconomic fluctuation. This study aims to examine and analyze how fluctuation in macroeconomic factors affect the performance of Islamic stock indices in ASEAN-5. This study uses a quantitative approach with panel data for the period January 2018-Desember 2024. The selected model in study is the Fixed Effect Model (FEM). The result show that fluctuation in macroeconomic variables (inflation, interest rate, exchange rate and industrialization) have a significant effect on the movement on Islamic stock indicis in ASEAN-5. This is because changes in macroeconomic conditions that significantly affect on economic activity and investment decisions in the Islamic capital market.

Keywords: Macroeconomic, Islamic Stock Indices, ASEAN-5

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

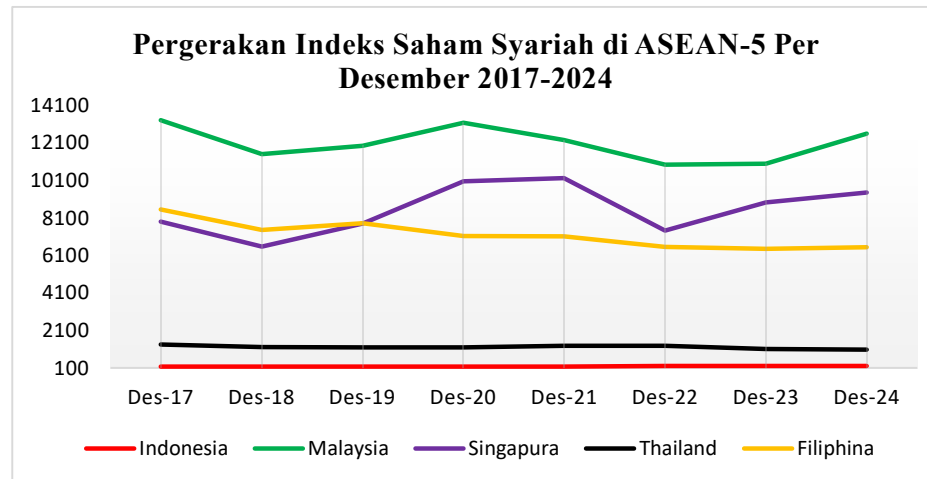
Perkembangan pasar modal yang terus mengalami peningkatan tiap tahunnya membuat keberadaanya menjadi satu diantara lembaga keuangan yang ikut berperan dalam pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Hashmi *et al.*, (2021) menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi suatu dapat meningkatkan likuiditas perusahaan, mengontrol perusahaan dan memobilisasi modal investasi suatu perusahaan. Saat ini, pasar saham merupakan lembaga yang menjadi tolak ukur untuk menilai keberhasilan stabilitas keuangan suatu negara. Hal ini, diperkuat kembali oleh Saragih (2022) yang menyatakan syarat penuh dalam pembangunan ekonomi adalah adanya pengumpulan modal (investasi).

Kehancuran ekonomi dan keuangan dunia yang diakibatkan oleh krisis kesehatan pandemi covid-19 pada akhir 2019-2021 sangat berpengaruh pada industri pasar saham dunia. Wang et al., (2020) menyebutkan bahwa covid-19 berdampak pada anjloknya harga saham internasional per 11 Maret 2020 dan menjadi penurunan harga saham internasional terbesar sejak 1987. Pernyataan ini diperkuat oleh Igwe (2020) yang mengatakan bahwa dampak dari adanya covid-19 ini menyebabkan dunia mengalami resesi ekonomi besar-besaran yang berpengaruh terhadap meningkatnya volatilitas serta penarikan dana berlebihan oleh investor, sehingga berdampak negative terhadap indeks saham.

Salah satu instrument investasi yang mempunyai pengaruh cukup penting pada sistem keuangan di kawasan Asia Tenggara adalah pasar modal syariah, hal ini dapat dilihat dari segi kuantitas pasar modal yang dinilai kebal dari pandemi Covid-19 (Qizam *et al.*, 2020). Selain itu, saham syariah juga terus mengalami peningkatan yang cukup besar, yang ditandai dengan tingginya minat investor dalam menanamkan modalnya pada produk-produk saham syariah (Setiawan & Satrianto, 2021). Rethel, (2017) juga menegaskan bahwa adanya regulasi dan tata kelola pasar modal syariah yang baik membuat keuangan syariah di kawasan Asia Tenggara terus mengalami pertumbuhan.

The Association Of South East Asian Nations (ASEAN) adalah organisasi kerjasama antar negara Asia Tenggara, yang berdiri pada 8 Agustus 1967 di Bangkok, Thailand, yang didirikan oleh 5 negara perintis yakni Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand. Kemudian Brunei Darussalam bergabung pada 1984, Vietnam pada 1995, Laos dan Myanmar pada 1997 (www.setkab.go.id) dan Kamboja menjadi negara ke-10 yang bergabung dengan ASEAN pada tahun 1999 (www://asean.org). Dalam mewujudkan ASEAN menjadi suatu negara yang kompetitif dalam kegiatan ekonomi (perdagangan internasional dan investasi), ASEAN membentuk organisasi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2015 (Defliyanti, 2023b). Thampanya *et al.*, (2020) juga menyatakan bahwa secara global ASEAN menjadi wilayah perdagangan terbesar ke-empat (4) serta menjadi ikon investasi di pasar keuangan syariah. Perkembangan kinerja saham syariah

di ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina) ditunjukkan pada grafik dibawah ini.



Sumber: Investing.com

Gambar 1. 1 Perkembangan Indeks Saham Syariah di ASEAN-5 Per Desember 2017-2024

Pasar modal syariah di kawasan ASEAN yang terus berkembang sudah banyak mengalami perubahan yang cukup besar pada siklus bisnisnya, dimana fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh beberapa factor, seperti perubahan pada fundamental dan guncangan variabel makroekonomi (Osei *et al.*, 2021). Biasanya guncangan makroekonomi berasal dari adanya perubahan kondisi ekonomi makro yang lebih luas yang mempengaruhi kondisi pada pasar asset (Xu *et al.*, 2024). Resiko ini bisa berupa kebijakan moneter dan fiskal, risiko suku bunga, inflasi, industry dan kondisi perekonomian global (Gu *et al.*, 2021). Fitriyanto *et al.*, (2021) juga menyebutkan bahwa guncangan makroekonomi memiliki pengaruh yang besar terhadap volatilitas harga saham.

Tingkat inflasi yang berfluktuatif berpotensi memberikan dampak negatif terhadap harga saham karena adanya kenaikan biaya produksi perusahaan dan penurunan laba. Al-hajj *et al.*, (2018) mengatakan bahwa dampak negative dari adanya inflasi ini membuat sebagian besar investor akan menarik dananya dan beralih pada pasar obligasi dan emas, sehingga harga saham akan mengalami penurunan yang cukup drastis. Penelitian Salisu *et al.*, (2017) menyatakan bahwa inflasi menyumbangkan respon positif pada saham syariah. Namun, Mashilal *et al.*, (2024) dan Defliyanti, (2023) menemukan bahwa inflasi memberikan respon negative pada saham syariah di Indonesia dan Thailand, sedangkan pada saham syariah Malaysia, Singapura dan Filipina inflasi memberikan dampak positif signifikan pada saham syariah.

Kestabilan nilai tukar (kurs) mata uang suatu negara juga turut mempengaruhi perdagangan internasional dan investasi pada negara dengan system ekonomi terbukanya. Defliyanti, (2023) menyebutkan bahwa pergerakan kurs yang relative stabil akan menarik minat para investor untuk berinvestasi di negara tersebut. Fluktuasi nilai tukar berdampak pada harga saham suatu perusahaan, karena kenaikan nilai tukar akan meningkatkan return investor seiring dengan peningkatan nilai tukar tersebut (Ratnaningrum *et al.*, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Prakoso, (2022) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara kurs terhadap saham syariah di Indonesia baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Namun, Defliyanti, (2023) dan Fitriyanto *et al.*, (2021) menemukan bahwa nilai tukar mata uang tidak memberikan dampak terhadap saham syariah di Indonesia dan

Thailand, sedangkan pada saham syariah Malaysia, Singapura dan Filipina nilai tukar mata uang memberikan dampak positif signifikan terhadap saham syariah.

Perubahan pada suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral suatu negara juga mempengaruhi perilaku para investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. Ketika suku bunga mengalami peningkatan, investor akan cenderung mengalokasikan dananya pada lembaga perbankan daripada berinvestasi pada pasar saham yang dinilai beresiko dan tidak menguntungkan (Munir et al., 2023). Fitriyanto et al., (2021) juga menegaskan tingkat suku bunga yang tinggi akan menaikkan biaya bunga dan operasional perusahaan, akibatnya laba bersih perusahaan mengalami penurunan. Kondisi dapat memberikan sinyal negative terhadap indeks saham syariah. Penelitian Fitriyanto et al., (2021) dan Tripuspitorini, (2021) menemukan bahwa kenaikan pada suku bunga memberikan respon negative signifikan terhadap indeks saham syariah.

Faktor makroekonomi lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks saham syariah adalah *industrialisasi* (IPI). *Industrialisasi* (IPI) merupakan salah satu indikator ekonomi yang digunakan untuk menghitung hasil *output* produksi riil dari suatu sektor industri (Hidayati et al., 2019). Munir et al., (2023) mengatakan bahwa IPI bisa digunakan sebagai indikator yang mencerminkan kondisi indeks suatu negara atau dengan kata lain IPI merupakan tolak ukur yang digunakan untuk melihat output produksi dari suatu negara. Di sisi lain, investor akan cenderung memperhatikan IPI suatu

perusahaan sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi (Munir *et al.*, 2023). As Shadiqqy, (2020) juga mengatakan bahwa kenaikan *industrial production index* (IPI) akan meningkatkan permintaan akan barang dan jasa yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan manufaktur yang tergabung kedalam indeks saham syariah, sehingga dapat meningkatkan indeks saham syariah. Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Bawono, (2021); dan Muarif *et al.*, (2024) menemukan bahwa kenaikan pada IPI akan memberikan dampak positif terhadap kenaikan indeks saham syariah. Namun, Aziz *et al.*, (2020); dan Masrizal *et al.*, (2021) justru menemukan bahwa IPI tidak memiliki dampak apapun terhadap indeks saham syariah, mengingat IPI hanya sebagai proxy dari pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Indeks saham syariah yang terus mengalami fluktuasi setiap tahunnya membuat beberapa peneliti menyelidiki faktor yang menyebabkan perubahan harga saham syariah tersebut. Penelitian Aziz *et al.*, (2020) menemukan bahwa pasar saham Islam cenderung tidak terpengaruh terhadap variabel makroekonomi (inflasi, kurs, dan IPI). Namun, Anriansyah *et al.*, (2018) dan Defliyanti, (2023) mengatakan bahwa variabel makroekonomi memberikan respon yang beragam terhadap indeks saham syariah di kawasan ASEAN. Berdasarkan perbedaan pada hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini bermaksud untuk mengembangkan temuan-temuan tersebut dan berusaha menjawab hasil temuan terbaru dengan menggunakan variabel yang berbeda, yakni menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga acuan dan *industrialisasi* (IPI) pada indeks harga saham syariah di 5 (lima) negara

anggota ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) pada rentan waktu 2018-2024.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana tingkat inflasi berpengaruh terhadap harga saham syariah di negara ASEAN-5?
2. Bagaimana suku bunga berpengaruh terhadap harga saham syariah di negara ASEAN-5?
3. Bagaimana nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham syariah di negara ASEAN-5?
4. Bagaimana *industrialisasi* berpengaruh terhadap harga saham syariah di negara ASEAN-5?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian dalam penelitian ini antara lain:

1. Menguji bagaimana tingkat inflasi berpengaruh terhadap harga saham syariah di negara ASEAN-5.
2. Menguji bagaimana suku bunga berpengaruh terhadap saham syariah di negara ASEAN-5.
3. Menguji bagaimana nilai tukar berpengaruh terhadap saham syariah di negara ASEAN-5.
4. Menguji bagaimana *industrialisasi* berpengaruh terhadap saham syariah di negara ASEAN-5.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari pengembangan penelitian ini, nantinya bisa menjadi referensi ilmu pengetahuan, terutama terkait factor makroekonomi, seperti tingkat inflasi, nilai tukar, suku bunga dan industry manufaktur terhadap indeks harga saham-saham syariah di kawasan ASEAN (Malaysia, Indonesia, Filipina, Thailand dan Singapura).

2. Manfaat Praktisi

Untuk para investor, temuan penelitian ini nantinya bisa digunakan sebagai acuan atau referensi dalam melihat strategi dan pengambilan keputusan untuk berinvestasi yang efektif dan menguntungkan khususnya pada pasar modal syariah di kawasan ASEAN.

3. Bagi Pemerintah

Penelitian ini bisa digunakan sebagai referensi untuk menetapkan sebuah strategi dalam menghadapi berbagai problematikan dan berbagai guncangan ekonomi global terkait guncangan makroekonomi yang senantiasa mengalami perubahan terhadap pasar modal syariah di kawasan ASEAN.

E. Sistematika Pembahasan

Dalam penyusunan tesis ini, penulis membagi kedalam 5 (lima) bab yang terdiri dari beberapa sub bab. Susunan yang ada dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan terkait latar belakang yang mendeskripsikan permasalahan ekonomi yang terjadi secara global, rumusan masalah, tujuan penelitian serta manfaat penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA

Bab ini memuat *grand theory* dan temuan penelitian terdahulu terkait topic yang selaras dengan tema penelitian, teori-teori yang selaras dengan penelitian, pengembangan hipotesis, dan kerangka penelitian yang menjadi dasar untuk mendeskripsikan konsep penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan tentang desain penelitian, sampel dan populasi, sumber data, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data serta instrument yang digunakan untuk menganalisis data penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat tentang hasil perhitungan pengolahan data serta interpretasinya. Bab ini juga menjelaskan bagaimana keterkaitan antara hasil statistik yang diperoleh dengan teori yang digunakan, serta dihubungkan dengan kondisi ekonomi yang sesungguhnya. Selain itu, bab ini juga memaparkan jawaban atas pertanyaan yang muncul di rumusan masalah.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan, serta saran-saran yang dapat dilakukan untuk peneliti selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya hubungan antara faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar dan *industrialisasi* terhadap indeks saham syariah di ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina) periode 2018-2024. Adapun kesimpulan dari hasil penelitian melalui estimasi rgrsi data panel *Fixed Effect Model* dirangkum menjadi beberapa point, yakni:

1. Pengaruh inflasi terhadap indeks saham syariah di ASEAN-5. Hasil penelitiannya menemukan inflasi memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham syariah di ASEAN-5.
2. Pengaruh suku bunga terhadap indeks saham syariah di ASEAN-5, dimana hasil penelitiannya menemukan bahwa suku Bunga tidak memberikan dampak apapun terhadap indeks saham syariah di ASEAN-5.
3. Pengaruh nilai tukar terhadap indeks saham syariah di ASEAN-5, dimana hasil penelitiannya menemukan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negative yang signifikan terhadap indeks saham syariah.
4. Pengaruh *Industrialisasi* terhadap indeks saham syariah di ASEAN-5. Hasil penelitiannya menemukan bahwa industrial production memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham syariah.

B. Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih memiliki keterbatasan dan jauh dari kata sempurna. Untuk itu, diharapkan untuk penelitian-penelitian selanjutnya dapat memperbaiki dan mengembang hasil penelitian ini, sehingga menjadi sebuah riset yang lebih baik lagi. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Analisis hasil penelitian ini belum sepenuhnya mencerminkan realitas pasar modal syariah di ASEAN-5 terutama di Filipina, karena hingga saat ini indeks saham syariah di Filipina belum diluncurkan secara resmi.
2. Masih kurangnya faktor makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini. Masih banyak faktor makroekonomi yang bisa digunakan dalam mempengaruhi kinerja indeks saham syariah di ASEAN-5.
3. Penelitian ini hanya menggunakan indikator produksi pada sektor manufaktur sebagai representasi dari *Industrialisasi*. Sehingga belum sepenuhnya menggambarkan keseluruhan aktivitas produksi industry
4. Metode yang digunakan dalam penelitian ini sangat memungkinkan untuk dikembangkan lagi.

C. Saran

Beberapa saran yang dapat menjadi perbaikan untuk penelitian selanjutnya, adalah:

1. Pengembangan penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan penggunaan indeks saham syariah di Filipina setelah resmi diluncurkan,

guna memperluas cakupan analisis serta memperdalam pemahaman terhadap integrasi pasar modal syariah di kawasan ASEAN.

2. Perlunya penambahan faktor makroekonomi, seperti pengaruh pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, harga komoditas, dan lain sebagainya. Dengan penambahan variabel tersebut, maka penelitian ini bisa menjadi lebih menarik.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan indikator *Industrialisasi* yang mencakup keseluruhan sektor produksi, sehingga hasil analisisnya memberikan gambaran yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Aiman, U., Hasda, S., Masita, M., Sari, M.E., (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif. In *Yayasan Penerbit Muhammad Zaini*.
- 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.egyr.2018.10.002>
- Alam, S. M. I. (2022). *Teori Penetapan Harga Arbitrase*. 1–15.
- Amaliawiati, L., Minda Utami, E., Komariah, S., & Mawarnie Puspitasari, D. (2021). Effect of Macroeconomic Variables on Jakarta Composite Index before and the Time of Covid19. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 1420–1430.
- 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>
- As Shadiqqy, M. (2020). Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (periode 2012-2018). *Panangkaran: Jurnal Penelitian Agama Dan Masyarakat*, 3(2), 39. <https://doi.org/10.14421/panangkaran.2019.0301-03>
- 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>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 1–239.
- Beik, I. S., & Sri Wulan Fatmawati. (2022). Analisis Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *At-Tawazun, Jurnal Ekonomi Syariah*, 10(01), 41–53. <https://doi.org/10.55799/tawazun.v10i01.154>
- Defliyanti, P. (2023a). Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Eropa, dan Makroekonomi terhadap Harga Saham Syariah di Negara ASEAN. *Jurnal Ekonomi Dan*

- Bisnis Islam*, 8(1), 21–46. <https://doi.org/10.21580/at.v8i1.1163>
- 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>
- FTSE Russell SGX. (2025). *FTSE SGX Asia Shariah 100 Index*. June, 1–4.
- FTSE Russell FBMS. (2025). *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*. June, 1–2.
- FTSE Russell FTFSH. (2025). *FTSE SET Shariah Index*. June, 4–7.
- Gu, X., Zhu, Z., & Yu, M. (2021). The macro effects of GPR and EPU indexes over the global oil market—Are the two types of uncertainty shock alike? *Energy Economics*, 100(24), 105394. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105394>
- Gunawan, R. N., & Bawono, A. (2021). The Effect of Inflation, Rupiah Exchange Rate, Interest Rate, Money Supply, Industry Production Index, Dow Jones Islamic Market Index in Malaysia and Japan on ISSI. *Annual International Conference on Islamic Economics and Business (AICIEB)*, 1(February 2020), 107–115. <https://doi.org/10.18326/aicieb.v1i0.12>
- 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>
- Hidayati, S., & Sukmaningrum, P. S. (2019). *Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islmaic Index (JII) Period 2011-2018*. 6(9), 1894–1908. <https://doi.org/https://doi.org/10.2043/vol6iss20199pp1894-1908>
- Hussin, M. Y. M., Muhammad, F., Abu, M. F., & Awang, S. A. (2012). Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Market: A Time Series Analysis. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(4), 1–13.
- Ichwanudin, W., Kambara, R., & Sanusi, F. (2023). *Testing The Indonesian Stock Market Arbitrage Pricing Model*. 27(01), 86–102.
- Igwe, P. A. (2020). Coronavirus with Looming Global Health and Economic Doom. *African Development Institute of Research Methodology*, 1(March), 1–6.
- Jamaludin, N., Ismail, S., & Manaf, S. A. (2017). *Macroeconomic Variables and Stock Market Returns : Panel Analysis from Selected ASEAN Countries*. 7(1), 37–45.
- Khoirunnisa. (2019). *Dampak Makroekonomi Terhadap Harga Saham Syariah dan Harga Saham Konvensional*.
- Kiong, W. V. (2023). *Islamic Stock Price and Exchange Rate : A Wavelet Analysis for ASEAN-5*. 15(1), 142–148.

- Lisdawani, I. M. (2021). Pengaruh Kurs, Inflasi dan Indeks Produksi Industri Terhadap Jakarta Islamic Index Periode 2010-2019. *Ulumuna: Jurnal Studi Keislaman*, 7(1), 90–114.
- Mashilal, M., Amalia, F., & Visita, L. (2024). Global Economic Policy Uncertainty and Islamic Stock Market in Indonesia. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 14(2), 115–132. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v14i2.115-132>
- Masrizal, Sukmana, R., Al Mustofa, M. U., & Herianingrum, S. (2021). Can country risks predict Islamic stock index? Evidence from Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(7), 1000–1014. <https://doi.org/10.1108/JIABR-04-2020-0127>
- Mawardi, I., Widiastuti, T., & Sucia Sukmaningrum, P. (2019). The Impact of Macroeconomic on Islamic Stock Prices: Evidence from Indonesia. *KnE Social Sciences*, 3(13), 499. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4226>
- Melvin, J. (2018). Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Pada Periode 2014 - 2017. 3(2), 43–60.
- Muarif, I., Anwar, N., & Arintoko, A. (2024). Pengaruh Indeks Produksi Industri, Suku Bunga dan Kurs terhadap Indeks Harga Saham Syariah Jakarta Islamic Index. *El-Jizya : Jurnal Ekonomi Islam*, 12(2), 203–220. <https://doi.org/10.24090/ej.v12i2.11411>
- Munir, M., Akbar, M. F., Yuningsih, A., Rahmani, Z., & Lusiana, D. (2023). What Drives the Islamic Stock Market Price in Indonesia? *EKONOMIKA SYARIAH: Journal of Economic Studies*, 7(2), 113. <https://doi.org/10.30983/es.v7i2.7650>
- Osei, P. M., Djimatey, R., & Adam, A. M. (2021). Economic Policy Uncertainty Linkages among Asian Countries: Evidence from Threshold Cointegration Approach. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2021. <https://doi.org/10.1155/2021/6656176>
- Permada, D. N. R., Rachmawaty, R., & Amalia, A. (2022). Determinan indeks saham berdasarkan faktor makro ekonomi. *Jurnal Ekobis: Ekonomi, Bisnis & Manajemen*, 12(1), 67–77. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/ekobis>
- Prakoso, D. (2022). The Impact of Macroeconomic Variables on IHSG and JII. *Ekonomi Islam Indonesia*, 4(2). <https://doi.org/10.58968/eii.v4i2.119>
- Pratiwi, B. I. P. (2024). Pengaruh Ketidakkp Negara Tiongkok, Amerika Serikat dan Jepang Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). UIN Syarif Hidayatullah.
- Prehadin, D., & Haryono, S. (2024). the Influence of Macroeconomic Variables on the Jakarta Islamic Index (Jii): an Analysis From 2010 To 2023. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 10(2), 245–264. <https://doi.org/10.20473/jebis.v10i2.58362>

- Priestley, R. (1996). The arbitrage pricing theory, macroeconomic and financial factors, and expectations generating processes Richard. *Journal of Banking & Finance*, 20, 869–890.
- 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>
- Ramadaniar, A., Aini, M. N., Ivanka, R. Z., Susetyo, A. B., Madura, U. T., & Inda, P. T. (2025). *Pengaruh Inflasi Dan Bi Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2020 – 2024 . 3(12).*
- Ratnaningrum, R., Putri, B. K., Wulandari, R., & Purnama, K. D. (2023). The Influence of BI Rate, Inflation, and Exchange Rate on The IDX Composite Stock Index (IHSG). *International Journal of Science, Technology & Management*, 4(2), 428–433. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v4i2.779>
- Rethel, L., & Rethel, L. (2017). Economic Governance Beyond State and Market : Islamic Capital Markets in Southeast Asia Economic Governance Beyond State and Market : Islamic Capital Markets in Southeast Asia. *Journal of Contemporary Asia*, 00(00), 1–21. <https://doi.org/10.1080/00472336.2017.1404119>
- Rindika, S. M. (2024). *Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama Pandemi COVID-19 di Indonesia The Impacts of Macroeconomic Variables on the Movement of Composite Stock Price Index (CSPI) during COVID-19 Pandemic in Indonesia.* 2, 220–240. <https://doi.org/10.20473/baki.vxix.xxxxx>
- Romadhon, M. R., & Ardiansyah, M. (2022). Analisis Pasar Modal Syariah 5 Negara Asean di Era Pandemi COVID 19. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 36. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v9i1.30412>
- Safitri, J., Rahayu, H. C., Jayadi, J., Triastuti, Y., Gunawan, Y. I., & Ariyanti, A. (2023). Effect of Macroeconomic Indicators on Stock Price Indices With the Vector Error Correction Model Approach. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(4 Special Issue), 288–294. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i4siart10>
- Salisu, A. A., Isah, K. O., Oyewole, O. J., & Akanni, L. O. (2017). Modelling oil price-inflation nexus: The role of asymmetries. *Energy*, 125, 97–106. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2017.02.128>
- Saragih, F. (2022). Analisis Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Pada Masa Covid-19 : Adam Smith. *Journal Economic Education, Business and Accounting*, 1(1), 24–31. <https://doi.org/10.35508/jeeba.v1i1.6609>
- Sari, L., Septiano, R., & Pramadian, B. (2024). Dampak Inflasi Terhadap Fluktuasi Harga Saham Prbankan di Indonesia: Analisis Data Tahun 2017-2023. *Journal of Social and Economics Research*, 6(2), 1014–1023.

<https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>

- Sartono. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (empat). BPEE.
- Setiawan, J., & Satrianto, A. (2021). Analisis Harga Saham Syariah di Indonesia: Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas. *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembangunan*, 10(1), 24. <https://doi.org/10.24036/ecosains.11563357.00>
- Sjam, D. A. S., Chrisananda, R. A., & Rusgianto, S. (2023). Pengaruh Inflasi , Kurs , BI Rate , dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2020-2022. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis Islam*, 6(2), 57–66.
- Solnik, B. (2016). International Arbitrage Pricing Theory. *The Journal of Finance*, 38(2), 449–457.
- 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>
- Tarumingkeng, R. C. (2025). *Arbitrage Pricing Theory*. April.
- 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>
- Triana, N. (2019). Hubungan Kausalitas Antara Indeks Harga Saham Syariah Di Negara Malaysia , Singapura Dan Indeks Harga Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Di Indonesia. *Iltizam Journal Of Shariah Economic Research*, 3(2), 102–122.
- Tripuspitorini, F. A. (2021). *Analisis Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar Rupiah , dan BI-Rate terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia*. 4(2), 112–121.
- Umam, A. K., Ratnasari, R. T., & Herianingrum, S. (2019). the Effect of Macroeconomic Variables in Predicting Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 5(2), 223. <https://doi.org/10.20473/jebis.v5i2.15031>
- Urakhma, K. N., & Muharram, H. (2020). Analysis Of The Influence Of The United States (Us) And China Economic Policy Uncertainty (Epu) On Stock Volatility In 5 Asean Countries Before And During Covid-19. *Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 5(4), 543–589. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAAR>
- Wang, J., Lu, X., He, F., & Ma, F. (2020). Which popular predictor is more useful to forecast international stock markets during the coronavirus pandemic: VIX vs EPU? *International Review of Financial Analysis*, 72(July), 101596.

<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101596>

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika*.

Xu, Y., Guan, B., Lu, W., & Heravi, S. (2024). Macroeconomic shocks and volatility spillovers between stock, bond, gold and crude oil markets. *Energy Economics*, 136(December 2023), 107750. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107750>

Yahya, T. (2020). The Effect of Macroeconomic Variables on Jakarta Islamic Index. *Asian Journal of Islamic Managaement (AJIM)*, 2(1), 36–45. <https://doi.org/10.1108/AJIM.vol2.iss1.art4>