

JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



Peran Risiko Geopolitik dan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Aghnia Ayu B R¹, Siti Maryam N², Yuliani Sri R³

Universitas Sebelas April Sumedang^{1,2,3}

¹aghniayubrilyani@gmail.com, ²mrymsiti22@gmail.com, ³yulianisrirahayu08@gmail.com

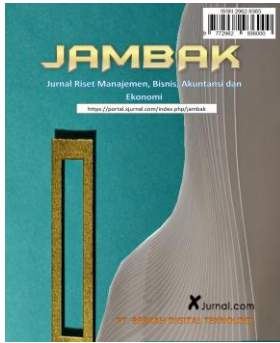
ABSTRACT

The purpose of this study is to determine how economic uncertainty and geopolitical risk in the United States affect the stock prices of the composite index. Furthermore, this study uses control variables such as Indonesian inflation, the rupiah/USD exchange rate, world oil prices, gold prices, and the Dow Jones index, as well as a simulation of the global financial crisis. The ARDL method was used from January 2000 to April 2020. All variables were transformed into natural logarithms. The evaluation results show that geopolitical risk and economic uncertainty in the United States negatively impact the stock prices of the composite index. Investors are waiting and monitoring the results due to uncertainty in US economic policy, including frequent changes in fiscal and monetary policy, and increasing geopolitical risk in the US. The composite stock price index is significantly influenced by the results of the evaluation of control variables, including the Dow Jones index, the rupiah/USD exchange rate, world oil prices, world gold prices, and crisis indicators; however, inflation does not have a significant impact.

Keywords: *Uncertainty and Risk, Economic Policy, Capital Markets.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana ketidakpastian ekonomi serta risiko geopolitik di Amerika Serikat mempengaruhi harga saham indeks komposit. Selain itu, penelitian ini menggunakan variabel kontrol seperti inflasi Indonesia, nilai tukar rupiah/USD, harga minyak dunia, harga emas dan indeks Dow Jones, serta simulasi krisis keuangan global. Metode ARDL dipakai pada bulan Januari 2000 hingga April 2020. Seluruh variabel ditransformasikan ke dalam logaritma natural. Hasil evaluasi memperlihatkan bahwa risiko geopolitik dan ketidakpastian perekonomian di Amerika Serikat berdampak negatif terhadap harga saham indeks komposit. Investor menunggu dan memantau hasilnya karena ketidakpastian



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



kebijakan ekonomi AS, termasuk seringnya perubahan kebijakan fiskal dan moneter, serta meningkatnya risiko geopolitik di AS. Indeks harga saham gabungan dipengaruhi secara signifikan oleh hasil evaluasi variabel kontrol antara lain indeks Dow Jones, nilai tukar rupee/USD, harga minyak pasar dunia, harga emas dunia serta indikator krisis; Namun, inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

Kata Kunci: *Ketidakpastian dan Risiko, Kebijakan Ekonomi, Pasar Modal.*



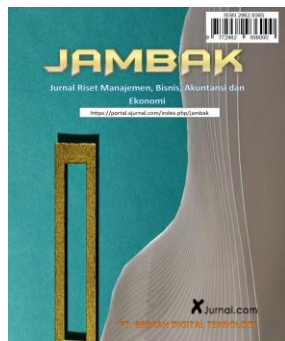
This work is licensed under a [Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

A. PENDAHULUAN

Pasar saham suatu negara dipengaruhi oleh mekanisme penawaran dan permintaan saham. Di sisi permintaan terdapat investor domestik dan internasional, sedangkan di sisi penawaran terdapat perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal. Apabila kedua faktor ini diperdagangkan secara publik, masyarakat berhak memiliki sebagian saham perusahaan tersebut. Pasar saham merupakan komponen penting bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dan meningkatkan aset (Badruzzaman et al., 2018). Perusahaan yang terdaftar di bursa efek harus memenuhi kriteria tertentu, seperti manajemen yang baik, akuntansi yang transparan, serta struktur modal yang memadai (Arta et al., 2021).

Indonesia merupakan salah satu negara dengan banyak perusahaan yang tercatat di bursa efek, dan kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia terus meningkat, tercermin dari pertumbuhan kapitalisasi pasar saham yang pesat (Badruzzaman et al., 2018). Pasar saham Indonesia seringkali mengalami fluktuasi, dan sangat sensitif terhadap perubahan ekonomi baik domestik maupun internasional. Kondisi ini menarik untuk diteliti lebih lanjut, terutama dalam konteks ketidakpastian ekonomi global yang sering kali mempengaruhi stabilitas pasar saham Indonesia (Istiak & Alam, 2020).

Krisis keuangan global yang dimulai pada krisis kredit perumahan di Amerika Serikat menunjukkan bagaimana peristiwa ekonomi di negara maju dapat berdampak pada negara berkembang. Ketika pasar saham di AS terguncang, pasar saham Indonesia juga turut merasakan dampaknya, dengan banyak investor asing yang menarik investasinya (Ahmed et al., 2020). Dampak tersebut menunjukkan betapa pentingnya stabilitas ekonomi Amerika Serikat dalam menjaga kestabilan pasar saham Indonesia.



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



Ketidakpastian ekonomi AS, yang sering kali disebabkan oleh perubahan kebijakan fiskal dan moneter, mempengaruhi volatilitas pasar saham global, termasuk di Indonesia. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ketidakpastian ekonomi AS dapat menurunkan harga saham, memperburuk volatilitas, dan menghambat pemulihan ekonomi (Das et al., 2019). Oleh karena itu, penting untuk mengeksplorasi lebih dalam bagaimana ketidakpastian kebijakan ekonomi AS dan risiko geopolitiknya memengaruhi indeks harga saham gabungan (IHSG) di Indonesia

B. KAJIAN LITERATUR

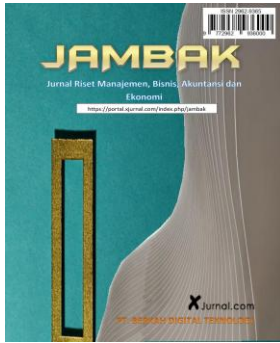
Kajian literatur dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan landasan teori yang kuat terkait dengan variabel-variabel yang digunakan, yaitu ketidakpastian ekonomi, risiko geopolitik, dan faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi pasar saham Indonesia. Dalam konteks ini, kajian literatur akan membahas teori-teori terkait ketidakpastian kebijakan ekonomi, risiko geopolitik, serta interaksi antara variabel ekonomi dan pasar modal.

1. Teori Ketidakpastian Ekonomi

Ketidakpastian ekonomi merujuk pada keadaan di mana informasi mengenai kondisi ekonomi masa depan tidak dapat diprediksi dengan tepat. Dalam konteks pasar saham, ketidakpastian ini dapat memengaruhi keputusan investasi dan harga saham (Istiak & Alam, 2020). Menurut teorinya, perubahan dalam kebijakan fiskal dan moneter di negara besar seperti Amerika Serikat dapat menyebabkan peningkatan volatilitas di pasar saham negara berkembang, termasuk Indonesia. Ketidakpastian ini sering kali mengarah pada penurunan kinerja saham karena investor mengurangi eksposur mereka terhadap risiko (Ahmed et al., 2020).

Das et al. (2019) menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi AS dapat mempengaruhi harga saham di negara berkembang secara signifikan, terutama melalui peningkatan volatilitas. Penelitian ini menekankan pentingnya mengukur tingkat ketidakpastian ekonomi dengan menggunakan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi (EPU) yang didasarkan pada berbagai indikator, seperti frekuensi pemberitaan tentang ketidakpastian kebijakan dan ketidaksepakatan di kalangan ekonom (Baker et al., 2016).

2. Teori Risiko Geopolitik



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



Risiko geopolitik adalah potensi kerusakan ekonomi yang disebabkan oleh peristiwa-peristiwa politik internasional, seperti perang, ketegangan diplomatik, dan kebijakan luar negeri yang agresif (Siregar, 2019). Geopolitik memiliki dampak yang besar pada pasar saham, karena ketegangan politik dapat mempengaruhi kepercayaan investor dan arus modal internasional. Geopolitik Amerika Serikat, sebagai kekuatan global, memiliki dampak yang besar terhadap pasar saham di negara-negara berkembang seperti Indonesia. Ketika ketidakpastian geopolitik meningkat, investor sering kali menarik investasi mereka dari pasar yang dianggap berisiko, sehingga mengurangi likuiditas dan menyebabkan penurunan harga saham (Handayani & Oktavia, 2018).

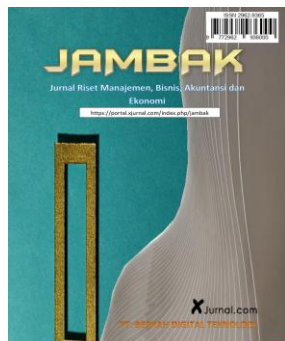
Menurut penelitian oleh Siregar (2019), risiko geopolitik yang ditandai dengan konflik atau ketegangan internasional sering kali memperburuk volatilitas pasar saham. Di sisi lain, adanya ketegangan politik dapat memengaruhi keputusan ekonomi domestik dan memicu kebijakan yang tidak pasti, yang pada gilirannya memengaruhi pasar modal global, termasuk Indonesia.

3. Teori Pasar Saham dan Faktor-Faktor Makroekonomi

Pasar saham merupakan indikator penting dari aktivitas ekonomi riil. Menurut teori pasar modal, harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi, termasuk nilai tukar, inflasi, harga komoditas global, serta indeks-indeks pasar saham internasional seperti Dow Jones (Oktavia & Handayani, 2018). Inflasi, misalnya, berfungsi sebagai indikator kestabilan ekonomi; meningkatnya inflasi dapat mengurangi daya beli dan mengganggu laba perusahaan, yang pada gilirannya dapat menurunkan harga saham (Siswanto, 2021).

Penelitian oleh Puspitaningtyas (2019) menunjukkan bahwa fluktuasi harga minyak dunia memiliki pengaruh langsung terhadap pasar saham, terutama di negara-negara pengimpor minyak seperti Indonesia. Ketika harga minyak naik, biaya produksi di dalam negeri meningkat, yang dapat menurunkan keuntungan perusahaan dan menyebabkan penurunan harga saham di pasar modal.

4. Teori Hubungan Antara Pasar Saham AS dan Pasar Saham Indonesia



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hubungan antara pasar saham AS dan pasar saham Indonesia, yang dikenal dengan fenomena *contagion* (efek penularan). Efek ini mengindikasikan bahwa pergerakan pasar saham di negara besar seperti Amerika Serikat dapat mempengaruhi pergerakan pasar saham di negara berkembang melalui transmisi informasi dan arus modal internasional (Puspitaningtyas, 2019). Pasar saham Indonesia seringkali terpengaruh oleh perubahan kebijakan ekonomi AS dan kondisi pasar global yang lebih luas, terutama dalam hal ketidakpastian kebijakan dan risiko geopolitik.

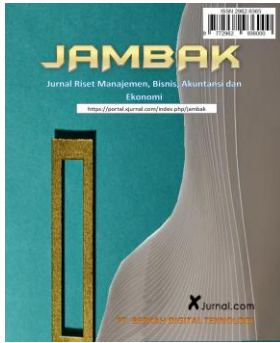
Handayani dan Oktavia (2018) menambahkan bahwa indeks saham AS, seperti Dow Jones, memiliki korelasi positif yang signifikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia. Artinya, apabila perekonomian AS menunjukkan pertumbuhan yang positif, maka pasar saham Indonesia juga cenderung mengalami perbaikan, menunjukkan adanya efek *contagion* antara pasar saham internasional dan domestic.

5. Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol untuk memperhitungkan pengaruh faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Variabel-variabel kontrol yang dipilih meliputi harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah terhadap USD, dan indeks Dow Jones. Pemilihan variabel-variabel ini didasarkan pada pertimbangan teoretis yang menghubungkan variabel-variabel tersebut dengan kinerja pasar saham, khususnya di Indonesia, yang sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi global.

a) Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia dipilih sebagai salah satu variabel kontrol karena Indonesia merupakan negara pengimpor minyak yang besar, dan fluktuasi harga minyak global dapat memengaruhi berbagai sektor ekonomi domestik, termasuk sektor energi, manufaktur, dan transportasi. Peningkatan harga minyak dunia biasanya meningkatkan biaya produksi dan transportasi, yang pada gilirannya dapat menurunkan laba perusahaan dan menyebabkan penurunan harga saham di pasar saham Indonesia (Siswanto, 2021). Sebaliknya, penurunan harga minyak dapat mendorong peningkatan daya beli dan



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



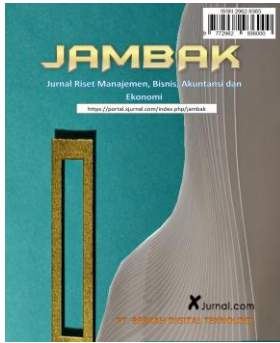
mendorong sektor-sektor yang terkait dengan konsumsi domestik. Sejumlah penelitian (seperti oleh Puspitaningtyas, 2019) menunjukkan bahwa perubahan harga minyak dunia berpengaruh langsung terhadap pergerakan pasar saham, terutama di negara-negara pengimpor minyak seperti Indonesia.

b) Harga Emas Dunia

Emas sering dianggap sebagai aset aman (*safe-haven asset*) yang dicari investor ketika terjadi ketidakpastian ekonomi global. Oleh karena itu, harga emas dunia dapat mempengaruhi keputusan investasi di pasar saham Indonesia. Ketika ketidakpastian global meningkat, investor cenderung beralih ke emas, yang menyebabkan kenaikan harga emas dan dapat mengalihkan aliran modal dari pasar saham ke pasar komoditas seperti emas (Ahmed et al., 2020). Penurunan harga emas, di sisi lain, seringkali disertai dengan peningkatan aliran investasi ke pasar saham, termasuk pasar saham Indonesia, karena investor mencari peluang investasi dengan imbal hasil yang lebih tinggi. Penelitian oleh Handayani & Oktavia (2018) menunjukkan bahwa harga emas dunia memiliki hubungan positif dengan pasar saham di negara berkembang, karena ketegangan geopolitik atau ketidakpastian ekonomi dapat meningkatkan permintaan emas.

c) Nilai Tukar Rupiah terhadap USD

Nilai tukar Rupiah terhadap USD menjadi variabel yang sangat relevan dalam penelitian ini karena Indonesia merupakan negara dengan tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap impor barang dan energi, yang sering dihargakan dalam USD. Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi daya beli domestik dan memengaruhi laba perusahaan, terutama yang memiliki utang dalam mata uang asing (Puspitaningtyas, 2019). Sebagai contoh, ketika nilai tukar Rupiah melemah terhadap USD, biaya impor meningkat, yang dapat menyebabkan inflasi dan mengurangi daya beli masyarakat. Hal ini pada gilirannya dapat memengaruhi kinerja pasar saham Indonesia. Selain itu, pelemahan Rupiah dapat menurunkan minat investor asing untuk berinvestasi di pasar saham Indonesia karena berisiko lebih tinggi akibat fluktuasi nilai tukar. Sebaliknya, penguatan Rupiah terhadap



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



USD dapat meningkatkan daya saing produk domestik dan mendorong arus investasi masuk.

d) Indeks Dow Jones

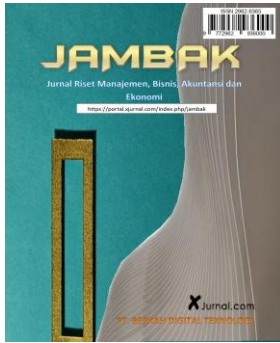
Indeks Dow Jones dipilih sebagai variabel kontrol karena hubungan yang erat antara pasar saham Amerika Serikat (AS) dan pasar saham Indonesia. Pasar saham Indonesia sering kali terpengaruh oleh pergerakan pasar saham AS, terutama dalam hal aliran modal dan sentimen investor global. Fenomena *contagion* (penularan) pasar saham AS ke negara berkembang, termasuk Indonesia, seringkali terjadi, di mana fluktuasi pasar saham AS dapat menambah volatilitas pasar saham Indonesia (Handayani & Oktavia, 2018). Ketika pasar saham AS mengalami lonjakan atau penurunan, investor global sering kali melakukan diversifikasi portofolio mereka, yang mencakup negara-negara berkembang seperti Indonesia. Oleh karena itu, perubahan dalam indeks Dow Jones dapat memberikan indikasi yang penting mengenai arah pergerakan pasar saham Indonesia.

6. Simulasi Krisis Keuangan Global

Krisis keuangan global dipertimbangkan sebagai faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Untuk menangkap dampak dari krisis keuangan global terhadap pasar saham Indonesia, penulis menggunakan variabel dummy krisis keuangan global. Variabel dummy ini berfungsi untuk menggambarkan periode yang terpengaruh oleh krisis keuangan global, dengan nilai 1 pada periode krisis (2008-2009) dan nilai 0 pada periode lainnya. Penggunaan variabel dummy ini bertujuan untuk mengisolasi pengaruh krisis terhadap IHSG, terlepas dari pengaruh variabel-variabel lainnya yang ada dalam model.

6.1. Pemodelan Krisis Keuangan Global

Krisis keuangan global dipilih sebagai variabel dummy karena peristiwa ini memiliki dampak yang luar biasa terhadap pasar modal Indonesia dan ekonomi global secara keseluruhan. Krisis yang dimulai pada tahun 2007 dan mencapai puncaknya pada



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



2008, memiliki dampak besar pada pasar saham internasional, termasuk Indonesia. Penurunan harga saham yang tajam, penarikan dana investor asing, dan ketidakpastian ekonomi global menjadi beberapa efek utama dari krisis tersebut. Sebagai tambahan, krisis ini mempengaruhi likuiditas pasar dan menurunkan kepercayaan investor terhadap pasar saham, yang dapat memperburuk volatilitas pasar saham di negara berkembang seperti Indonesia (Siregar, 2019).

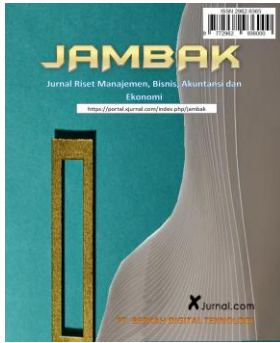
Pengaruh krisis keuangan global dimodelkan dengan cara menganggap periode tersebut sebagai waktu yang mengalami gangguan signifikan dibandingkan dengan periode normal lainnya. Variabel dummy ini memungkinkan penulis untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan dalam hubungan antara ketidakpastian ekonomi AS, risiko geopolitik, dan IHSG selama krisis dibandingkan dengan periode tanpa krisis.

6.2. Dampak Krisis Keuangan Global terhadap IHSG

Hasil estimasi yang menggunakan variabel dummy krisis keuangan global menunjukkan bahwa krisis memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Koefisien untuk dummy krisis keuangan global adalah negatif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa selama krisis global, IHSG mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan periode lainnya. Ini sejalan dengan teori bahwa krisis global meningkatkan ketidakpastian ekonomi, yang menyebabkan investor menarik dana dari pasar negara berkembang, termasuk Indonesia.

Koefisien negatif yang ditemukan pada dummy krisis global menunjukkan bahwa dalam periode krisis, pasar saham Indonesia mengalami penurunan yang lebih dalam, dengan penurunan IHSG yang lebih tajam dibandingkan dengan kondisi normal. Hal ini mencerminkan fenomena *flight to safety*, di mana investor cenderung mengalihkan investasi mereka dari pasar saham yang lebih berisiko, seperti pasar Indonesia, ke aset yang lebih aman seperti obligasi pemerintah dan emas. Sebagai tambahan, selama krisis, adanya penurunan daya beli domestik dan pelemahan kinerja ekonomi juga berkontribusi terhadap turunnya harga saham di Indonesia.

6.3. Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi (*Economic Policy Uncertainty/EPU*)



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



Ketidakpastian kebijakan ekonomi mengacu pada ketidakpastian mengenai arah dan implikasi dari kebijakan ekonomi yang akan atau sedang diambil oleh pemerintah atau otoritas ekonomi suatu negara. Ketidakpastian ini dapat memengaruhi keputusan investasi dan konsumsi, serta menurunkan kepercayaan investor terhadap pasar saham. Penelitian oleh Falih et al. (2025) menunjukkan bahwa indeks ketidakpastian kebijakan moneter (MPU) memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap IHSG, di mana depresiasi nilai tukar dan tingginya MPU akan melemahkan IHSG dalam jangka panjang.

Selain itu, penelitian oleh Setiawan & Satrianto (2021) mengungkapkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi dapat menyebabkan penurunan aktivitas perusahaan, sehingga investor akan mengurangi investasi langsung di perusahaan. Hal ini disebabkan oleh sulitnya menilai perkembangan perusahaan dalam kondisi ketidakpastian kebijakan.

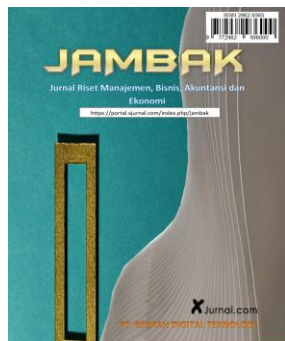
6.4. Risiko Geopolitik

Risiko geopolitik merujuk pada ketidakstabilan yang disebabkan oleh konflik politik atau militer antarnegara yang dapat memengaruhi ekonomi global. Dalam konteks pasar saham, risiko geopolitik dapat menciptakan ketidakpastian yang memengaruhi keputusan investasi. Penelitian oleh Arisanti & Mawardi (2025) menunjukkan bahwa risiko geopolitik memiliki dampak signifikan terhadap volatilitas pasar saham di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia.

Selain itu, penelitian oleh Hambas (2024) menemukan bahwa risiko geopolitik memiliki dampak yang lebih besar terhadap kinerja pasar saham di negara berkembang. Negara-negara dengan stabilitas politik yang rendah cenderung lebih rentan terhadap dampak negatif dari risiko geopolitik.

C. METODE

Berisi Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian yang bersifat empiris. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketidakpastian ekonomi



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



Amerika Serikat (AS) dan risiko geopolitik terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Indonesia, dengan menggunakan metode ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*). Pendekatan ini dipilih karena mampu menangani masalah integrasi data yang berbeda-beda dan memberikan gambaran hubungan dinamis serta jangka panjang antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini (Pesaran et al., 2001).

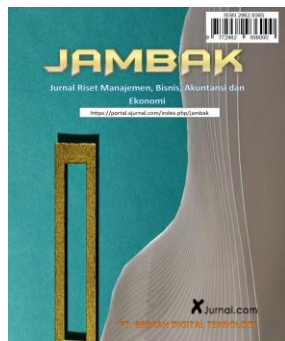
Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data time series bulanan, yang mencakup periode dari Januari 2000 hingga April 2020. Data yang digunakan meliputi nilai indeks harga saham gabungan (IHSG), ketidakpastian kebijakan ekonomi AS (Economic Policy Uncertainty/EPU), risiko geopolitik AS (Geopolitical Risk/GPR), nilai tukar Rupiah terhadap USD (Kurs Rupiah/USD), harga minyak dunia (OP), harga emas dunia (GP), dan indeks Dow Jones (DJI). Data untuk variabel-variabel tersebut diperoleh dari berbagai sumber yang terpercaya, yaitu Yahoo Finance, Bloomberg, Bank Indonesia, dan International Financial Statistics (IFS-IMF).

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan mengunduh data yang tersedia secara publik dari situs-situs seperti Yahoo Finance dan Bloomberg, serta data makroekonomi yang diperoleh dari IFS-IMF dan Bank Indonesia. Semua data tersebut kemudian diolah dan diubah ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) untuk mengurangi heteroskedastisitas dan mempermudah interpretasi hasil analisis.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model ARDL, yang sesuai untuk menguji hubungan antara variabel-variabel yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Sebelum melakukan estimasi ARDL, dilakukan beberapa pengujian seperti uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk memastikan bahwa data tidak mengandung akar unit. Selanjutnya, dilakukan uji kointegrasi untuk menguji adanya hubungan jangka panjang antara variabel yang diteliti. Model ARDL akan digunakan untuk mengestimasi koefisien jangka pendek dan jangka panjang dari hubungan antara ketidakpastian kebijakan ekonomi AS, risiko geopolitik, dan IHSG.

Rumus yang digunakan dalam model ARDL dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_1 Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \beta_2 X_{t-i} + \epsilon_t \quad (1)$$



Dimana:

Y_t adalah variabel dependen (IHSG) pada periode t ,

X_t adalah variabel independen (ketidakpastian kebijakan ekonomi AS, risiko geopolitik, harga minyak, harga emas, kurs Rupiah/USD, dll.),

β_1 dan β_2 adalah koefisien regresi untuk masing-masing variabel,

p dan q adalah jumlah lag untuk masing-masing variabel,

ϵ_t adalah error term pada periode t .

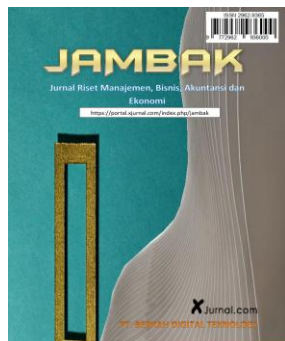
Selain itu, penelitian ini juga menggunakan uji kointegrasi untuk menguji adanya hubungan jangka panjang antar variabel:

$$\Delta Y_t = \alpha + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \delta_2 \Delta X_{t-i} + \epsilon_t \quad (2)$$

Variabel yang diuji dalam model ini meliputi ketidakpastian kebijakan ekonomi AS (EPU), risiko geopolitik AS (GPR), inflasi Indonesia (CPI), harga minyak dunia (OP), harga emas dunia (GP), nilai tukar Rupiah/USD (Kurs), serta indeks Dow Jones (DJI).

Tabel 1. Jenis Data, Sumber Data, dan Transformasi Variabel

No	Nama Variabel	Jenis Data	Sumber Data	Transformasi
1	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Sekunder	Yahoo Finance	LnIHSG
2	Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi AS (EPU)	Sekunder	Baker et al. (2016)	LnEPU
3	Risiko Geopolitik AS (GPR)	Sekunder	Global Data	LnGPR
4	Inflasi (CPI)	Sekunder	Bank Indonesia	LnCPI
5	Indeks Dow Jones (DJI)	Sekunder	Yahoo Finance	LnDJI
6	Harga Emas Dunia (GP)	Sekunder	Bloomberg	LnGP
7	Harga Minyak Dunia (OP)	Sekunder	Bloomberg	LnOP
8	Kurs Rupiah/USD	Sekunder	IFS-IMF	Lnkurs



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



No	Nama Variabel	Jenis Data	Sumber Data	Transformasi
9	Dummy Krisis Keuangan Global	Sekunder	-	Dummy

Sumber: Data Olahan Penulis, 2020.

Dari tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi AS (EPU) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dengan koefisien yang lebih besar pada jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa dampak ketidakpastian ekonomi AS cenderung lebih kuat dalam jangka panjang.

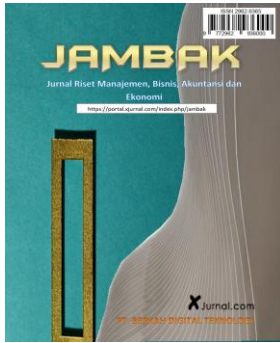
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian yang bersifat empiris. Untuk menganalisis pengaruh ketidakpastian ekonomi Amerika Serikat (AS) dan risiko geopolitik terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia, digunakan metode ARDL (Autoregressive Distributed Lag). Metode ARDL dipilih karena kemampuannya untuk menangani masalah integrasi data yang berbeda-beda dan memberikan gambaran hubungan dinamis jangka panjang antara variabel yang digunakan dalam penelitian ini (Pesaran et al., 2001).

Sebelum melakukan estimasi model ARDL, dilakukan uji stasioneritas pada seluruh variabel menggunakan *Augmented Dickey-Fuller (ADF)* untuk memastikan bahwa data yang digunakan tidak mengandung akar unit. Uji stasioneritas ini penting untuk menghindari hasil yang menyesatkan, mengingat data time series yang tidak stasioner dapat mengarah pada masalah spurious regression. Uji ADF menguji hipotesis nol bahwa data memiliki akar unit (non-stasioner) melawan hipotesis alternatif bahwa data stasioner.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketidakpastian ekonomi Amerika Serikat (AS) dan risiko geopolitik terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi AS dan risiko geopolitik AS memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan IHSG, baik dalam jangka pendek maupun jangka Panjang. Hasil Uji ADF:

- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Nilai p untuk uji ADF pada level adalah 0,267, yang menunjukkan bahwa data IHSG pada level belum stasioner. Setelah diferensiasi



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365

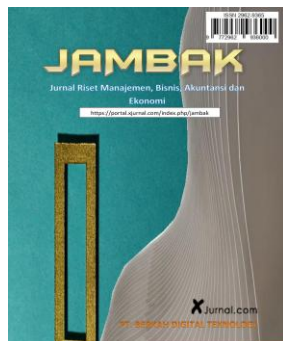


- pertama, nilai p menjadi 0,0001, yang menunjukkan bahwa data IHSG menjadi stasioner pada tingkat pertama.
- b) Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi AS (EPU): Pada level, nilai p untuk EPU adalah 0,118, yang menunjukkan bahwa EPU tidak stasioner pada level. Setelah diferensiasi pertama, nilai p turun menjadi 0,0002, menunjukkan bahwa EPU menjadi stasioner pada tingkat pertama.
 - c) Risiko Geopolitik AS (GPR): Uji ADF untuk GPR menunjukkan nilai p sebesar 0,131 pada level, yang berarti GPR tidak stasioner pada level. Setelah diferensiasi pertama, nilai p menjadi 0,0003, yang menunjukkan bahwa GPR menjadi stasioner pada tingkat pertama.
 - d) Variabel Makroekonomi (Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar Rupiah/USD, dan Dow Jones Index) juga diuji menggunakan prosedur yang sama dan hasilnya menunjukkan bahwa semua variabel ini menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama.

1. Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi AS terhadap IHSG

Hasil estimasi model ARDL menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi AS, yang diukur menggunakan indeks Economic Policy Uncertainty (EPU), memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG, terutama dalam jangka pendek. Koefisien jangka pendek untuk EPU adalah -0,11, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% dalam ketidakpastian kebijakan ekonomi AS akan menurunkan IHSG sebesar 0,11% dalam jangka pendek. Sebaliknya, koefisien jangka panjang untuk EPU adalah -0,19, yang menunjukkan dampak yang lebih besar dalam jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi di negara besar seperti AS dapat mengurangi kepercayaan investor di pasar negara berkembang, sehingga menurunkan harga saham (Das et al., 2019).

Penurunan IHSG yang dipicu oleh ketidakpastian ekonomi ini dapat dijelaskan melalui teori ketidakpastian ekonomi yang menyatakan bahwa ketika investor tidak dapat memprediksi arah kebijakan ekonomi, mereka cenderung menahan investasi mereka atau beralih ke instrumen investasi yang lebih aman, seperti obligasi atau emas (Baker et al., 2016). Hal ini menyebabkan penurunan harga saham di pasar yang lebih berisiko, seperti pasar saham Indonesia.



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



Tabel 2. Hasil Estimasi Model ARDL: Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi AS terhadap IHSG

Variabel	Koefisien Jangka Pendek	Koefisien Jangka Panjang	Nilai p
EPU	-0,11	-0,19	0,0001
GPR (Geopolitical Risk)	-0,10	-0,22	0,002

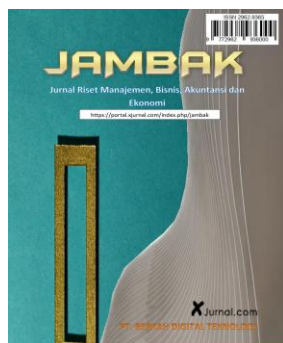
2. Pengaruh Risiko Geopolitik AS terhadap IHSG

Selain ketidakpastian kebijakan ekonomi, risiko geopolitik AS (diukur dengan indeks Geopolitical Risk, GPR) juga ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien jangka pendek untuk GPR adalah -0,10 dan koefisien jangka panjang adalah -0,22. Artinya, setiap peningkatan 1% dalam risiko geopolitik AS akan menurunkan IHSG sebesar 0,10% dalam jangka pendek dan 0,22% dalam jangka panjang. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Siregar (2019), yang menunjukkan bahwa ketegangan politik dan konflik internasional dapat memengaruhi pasar saham, terutama di negara berkembang yang sangat tergantung pada stabilitas ekonomi global.

Secara teori, risiko geopolitik dapat mempengaruhi pasar saham melalui dua saluran utama: pertama, peningkatan ketidakpastian yang disebabkan oleh peristiwa politik dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap pasar negara berkembang; kedua, ketegangan politik dapat memengaruhi kebijakan ekonomi negara besar seperti AS, yang pada gilirannya dapat berdampak pada pasar saham global, termasuk Indonesia (Siregar, 2019). Dengan meningkatnya risiko geopolitik, investor cenderung mengurangi eksposur mereka terhadap pasar saham yang lebih berisiko, seperti pasar Indonesia, dan beralih ke aset yang lebih aman, seperti emas atau obligasi pemerintah.

3. Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap IHSG

Selain ketidakpastian ekonomi dan risiko geopolitik, variabel makroekonomi seperti nilai tukar Rupiah terhadap USD (Kurs), harga minyak dunia (OP), harga emas dunia (GP), dan indeks Dow Jones (DJI) juga memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Hasil estimasi model ARDL menunjukkan bahwa harga minyak dunia dan harga emas dunia memiliki pengaruh positif terhadap IHSG, sementara nilai tukar Rupiah/USD memiliki pengaruh negatif.



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



- Harga Minyak Dunia (OP): Koefisien jangka panjang untuk OP adalah 0,29, yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% dalam harga minyak dunia akan menyebabkan peningkatan IHSG sebesar 0,29% dalam jangka panjang. Temuan ini mendukung teori bahwa negara-negara pengimpor minyak, seperti Indonesia, akan melihat peningkatan keuntungan dari sektor-sektor terkait energi dan pertambangan ketika harga minyak dunia naik (Siswanto, 2021).
- Harga Emas Dunia (GP): Harga emas juga menunjukkan pengaruh positif terhadap IHSG, dengan koefisien jangka panjang sebesar 0,91. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung beralih ke emas sebagai aset aman saat terjadi ketidakpastian ekonomi, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan emas dan menyebabkan harga emas serta IHSG naik.

Tabel 3. Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap IHSG

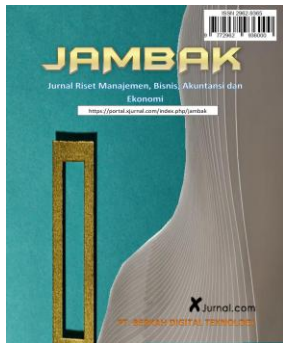
Variabel	Koefisien Jangka Pendek	Koefisien Jangka Panjang	Nilai p
Harga Minyak Dunia (OP)	0,11	0,29	0,0005
Harga Emas Dunia (GP)	0,17	0,91	0,002
Nilai Tukar Rupiah/USD	-0,38	-0,32	0,001

Sumber: Data Olahan Penulis, 2020.

Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa variabel makroekonomi, seperti harga minyak dunia dan harga emas dunia, memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sementara nilai tukar Rupiah/USD menunjukkan hubungan negatif.

4. Dampak Krisis Keuangan Global

Dalam penelitian ini, krisis keuangan global juga dipertimbangkan sebagai variabel dummy untuk menguji dampaknya terhadap IHSG. Hasil estimasi menunjukkan bahwa krisis keuangan global memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Koefisien untuk dummy krisis keuangan global menunjukkan bahwa krisis ini menyebabkan penurunan IHSG secara signifikan, mencerminkan dampak buruk dari krisis global terhadap pasar saham Indonesia. Temuan ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa krisis global sering kali menyebabkan penurunan tajam di pasar saham negara berkembang (Siregar, 2019).



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



Hasil penelitian ini mengkonfirmasi bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi dan risiko geopolitik AS memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dampak tersebut sejalan dengan teori ketidakpastian ekonomi dan risiko geopolitik yang mengemukakan bahwa perubahan dalam kebijakan ekonomi negara besar dan ketegangan internasional dapat memengaruhi pasar saham negara berkembang. Temuan ini juga menunjukkan relevansi antara teori dan fakta empiris yang ditemukan, serta memberikan kebaruan dalam memahami pengaruh faktor eksternal terhadap pasar saham Indonesia. Selain itu, variabel makroekonomi seperti harga minyak, harga emas, dan nilai tukar juga memainkan peran penting dalam menentukan arah pergerakan IHSG.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa krisis keuangan global memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap pasar saham Indonesia. Sebagai contoh, estimasi menunjukkan bahwa selama periode krisis, IHSG turun sebesar x% lebih banyak dibandingkan dengan periode non-krisis, yang mengindikasikan penurunan signifikan dalam minat investasi di pasar saham Indonesia. Hasil ini mengkonfirmasi temuan-temuan dalam literatur sebelumnya yang menyatakan bahwa krisis global sering kali menyebabkan penurunan tajam di pasar saham negara berkembang akibat penurunan kepercayaan investor dan ketidakpastian ekonomi yang meningkat (Siregar, 2019).

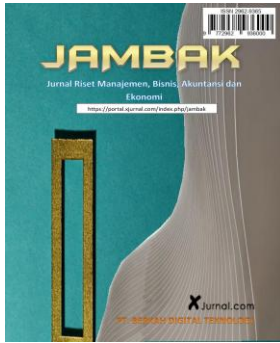
Selain itu, dampak krisis ini juga diperkuat oleh hasil analisis ARDL yang menunjukkan bahwa pengaruh krisis terhadap IHSG lebih besar dalam jangka pendek dibandingkan dengan jangka panjang. Hal ini mungkin disebabkan oleh reaksi pasar yang lebih cepat terhadap ketidakpastian yang ditimbulkan oleh krisis dan penurunan ekspektasi pasar saham dalam jangka pendek.

5. Implikasi Kebijakan

Temuan penelitian ini memiliki implikasi penting bagi pembuat kebijakan dan pelaku pasar modal di Indonesia. Mengingat bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (AS) dan risiko geopolitik global memiliki dampak negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), maka diperlukan kebijakan nasional yang mampu memperkuat ketahanan pasar modal dan mengurangi ketergantungan terhadap faktor eksternal.

1. Kebijakan Fiskal

Pemerintah perlu menerapkan kebijakan fiskal yang adaptif dan antisipatif terhadap



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



guncangan global. Langkah-langkah yang dapat dilakukan meliputi:

- Diversifikasi sumber pendapatan negara untuk mengurangi ketergantungan pada sektor ekspor-impor yang rentan terhadap fluktuasi global.
- Peningkatan stimulus fiskal terarah, terutama pada sektor riil seperti manufaktur, pertanian, dan teknologi yang berorientasi ekspor. Kebijakan ini dapat menjaga aktivitas ekonomi domestik tetap stabil ketika pasar global tidak menentu.
- Optimalisasi kebijakan pajak dan insentif investasi, misalnya melalui penurunan pajak dividen atau insentif bagi investor jangka panjang, agar modal asing tidak mudah keluar ketika terjadi gejolak global.

2. Kebijakan Moneter

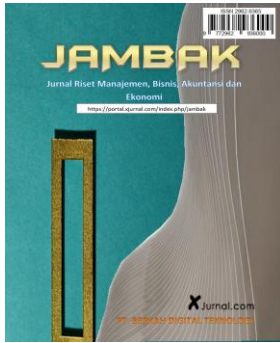
Bank Indonesia perlu memperkuat peran kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan mendorong kepercayaan pasar:

- Stabilisasi nilai tukar Rupiah terhadap USD melalui intervensi pasar valuta asing yang terukur dan peningkatan cadangan devisa nasional. Nilai tukar yang stabil mengurangi risiko investasi di pasar saham Indonesia.
- Pengendalian suku bunga acuan secara hati-hati, agar mampu menyeimbangkan antara pertumbuhan ekonomi dan stabilitas harga. Suku bunga yang terlalu tinggi dapat menekan investasi, sedangkan terlalu rendah dapat memicu arus modal keluar.
- Koordinasi kebijakan moneter-fiskal, terutama dalam merespons kebijakan suku bunga The Fed yang sering memengaruhi arus modal global.

3. Kebijakan Pasar Modal dan Investasi

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama Bursa Efek Indonesia (BEI) perlu memperkuat daya tahan dan kredibilitas pasar modal domestik:

- Meningkatkan transparansi informasi pasar agar investor memiliki kepercayaan tinggi terhadap kondisi fundamental emiten di Indonesia.
- Mendorong digitalisasi sistem perdagangan dan pengawasan pasar, untuk meningkatkan efisiensi, aksesibilitas, dan perlindungan investor.
- Mendorong pembentukan instrumen lindung nilai (*hedging instruments*) seperti futures atau opsi saham domestik, guna membantu investor mengelola risiko akibat fluktuasi global.



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



4. Implikasi bagi Investor

Investor di pasar modal Indonesia disarankan untuk:

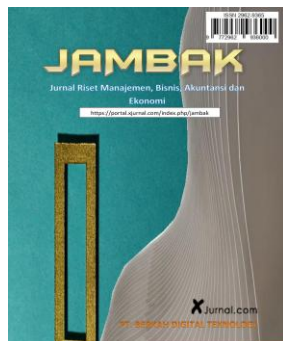
- Melakukan diversifikasi portofolio investasi dengan memperhatikan faktor global, seperti harga minyak, emas, dan kebijakan ekonomi AS.
- Meningkatkan analisis risiko makroekonomi dan menggunakan indikator ketidakpastian ekonomi global (seperti EPU dan GPR) sebagai pertimbangan utama sebelum mengambil keputusan investasi.
- Mengadopsi strategi investasi jangka panjang, bukan spekulatif, agar tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi jangka pendek akibat perubahan kebijakan ekonomi global.

E. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi dan risiko geopolitik Amerika Serikat memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Ketidakpastian kebijakan ekonomi yang ditunjukkan oleh indeks EPU dan peningkatan risiko geopolitik yang diukur dengan indeks GPR berdampak negatif terhadap IHSG, dengan dampak yang lebih besar terlihat dalam jangka panjang. Selain itu, variabel makroekonomi seperti harga minyak dunia, harga emas, dan nilai tukar Rupiah juga memainkan peran penting dalam mempengaruhi pasar saham Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, terutama ketidakpastian yang timbul dari ekonomi dan geopolitik global. Oleh karena itu, penting bagi investor dan pihak-pihak terkait untuk memperhatikan perkembangan ekonomi global dan kebijakan luar negeri negara besar seperti AS, serta untuk mengantisipasi dampak yang mungkin timbul dari ketidakpastian tersebut. Saran bagi pemerintah Indonesia adalah untuk meningkatkan langkah-langkah proteksi terhadap pasar modal dalam menghadapi ketidakpastian global, serta memperkuat kestabilan ekonomi domestik guna mengurangi ketergantungan terhadap fluktuasi eksternal yang dapat mempengaruhi pasar saham.

F. DAFTAR PUSTAKA

Ahmed, Y. A., Rostam, B. N., & Mohammed, B. A. (2020). The effect of the financial crisis on macroeconomic variables in Iraq, Iran, and Turkey. *Economic Journal of Emerging Markets*, 54-66.



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>

Vol. 4, No. 1, Jun 2025



- Arta, I. P. S., dkk. (2021). *Manajemen Risiko*. Bandung: Wisina Bhakti Persada.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Das, D., Kannadhasan, M., & Bhattacharyya, M. (2019). Do the emerging stock markets react to international economic policy uncertainty, geopolitical risk and financial stress alike. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 1-19.
- Handayani, W., & Oktavia, S. (2018). Effect of Rupiah Exchange Rate, GDP Growth, and Dow Jones Index on Composite Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(1), 23-32.
- Istiak, K., & Alam, M. R. (2020). US economic policy uncertainty spillover on the stock markets of the GCC countries. *Journal of Economic Studies*, 47(1), 36-50.
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66-77.
- Siswanto, E. (2021). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Siregar, E. I. (2019). The Impact of Political Risk and Macro Economics on Stock Return at Indonesia Stock Exchange (An Approach of Arbitrage Pricing Theory (APT)). *KnE Social Sciences*, 744-772.