

## **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Saham S&P/OIC COMCEC 50 Syariah Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening**

**Nani Suhartini**

Jurusan Ekonomi Syariah, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Email: [nanisuhartini@untirta.ac.id](mailto:nanisuhartini@untirta.ac.id)

**ABSTRAK:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko geopolitik (GPR), ketidakpastian kebijakan ekonomi AS (US EPU), dan harga minyak WTI terhadap indeks saham OIC COMCEC 50 Syariah, dengan inflasi sebagai variabel intervening. Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup periode waktu tertentu dan metode yang digunakan untuk menganalisis adalah metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif dengan menggunakan teknik purposive sampling dan teknik analisis data dengan analisis jalur (path analysis) untuk menentukan signifikansi pengaruh variabel-variabel tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GPR (0,748) dan US EPU (0,888) tidak memiliki pengaruh signifikan langsung terhadap indeks OIC COMCEC 50 Syariah, sedangkan harga minyak WTI (0,009) memiliki pengaruh signifikan. Selain itu, GPR (0,000), US EPU (0,000), dan harga minyak WTI (0,026) terbukti berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Namun, pengaruh inflasi terhadap indeks OIC COMCEC 50 Syariah (0,167) tidak signifikan, dan analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa inflasi tidak mampu memediasi pengaruh GPR (0,203), US EPU (0,209), dan harga minyak WTI (0,297) terhadap indeks saham tersebut. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa meskipun inflasi dipengaruhi oleh faktor-faktor global seperti GPR, US EPU, dan harga minyak WTI, inflasi tidak berperan sebagai mediator yang efektif dalam mempengaruhi indeks saham OIC COMCEC 50 Syariah. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain mungkin lebih relevan dalam menentukan pergerakan indeks saham tersebut.

**Kata kunci:** Risiko Geopolitik, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi AS, Harga Minyak WTI, Inflasi, Indeks OIC COMCEC 50 Syariah, Variabel Intervening

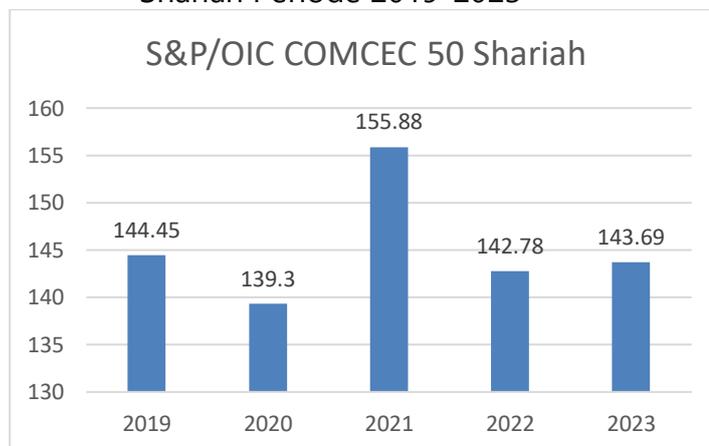
### **INTRODUCTION**

Saham syariah merupakan salah satu jenis investasi yang menjadi bukti kepemilikan suatu perusahaan dan memuat klausul-klausul yang sejalan dengan

prinsip syariah (Putra, 2023), harga saham ditentukan oleh interaksi investor dan ekspektasi profitabilitas perusahaan. Harga saham penutupan setiap perusahaan yang berasal dari harga saham pada akhir periode menunjukkan variabel harga saham (Kurniati & Priyanto 2022). Sebelum melakukan investasi, investor menggunakan pergerakan harga saham sebagai pedoman dan faktor untuk mengetahui keadaan pasar modal (Aizsa et al., 2020). Oleh karena itu, investor harus mewaspadai variabel-variabel yang mempengaruhi nilai saham. Pergerakan harga saham ini dapat terlihat melalui indeks harga saham.

Indeks konvensional dibandingkan dengan indeks syariah ditemukan lebih tidak stabil, di sisi lain, menemukan bahwa saham konvensional menunjukkan tingkat pengembalian dan volatilitas yang lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham yang sesuai dengan syariah. Menurut Saleem dkk. (2021), dampak wabah corona di beberapa pasar saham syariah termasuk Bahrain, Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara (ASEAN), Qatar Uni Emirat Arab (UEA), Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA), dan Timur Tengah, Timur Tengah, Afrika Utara dan Asia Selatan (MENASA) cukup signifikan dan secara umum, volatilitas Indeks syariah meningkat setelah deklarasi krisis global oleh Organisasi Kesehatan Dunia (WHO). Tren ini juga ditemukan bertahan dalam jangka panjang. Berikut data perkembangan indeks harga saham S&P/OIC COMCEC 50 Syariah.

Gambar 1.1 Perkembangan Indeks Harga Saham S&P/OIC COMCEC 50 Syariah Periode 2019-2023



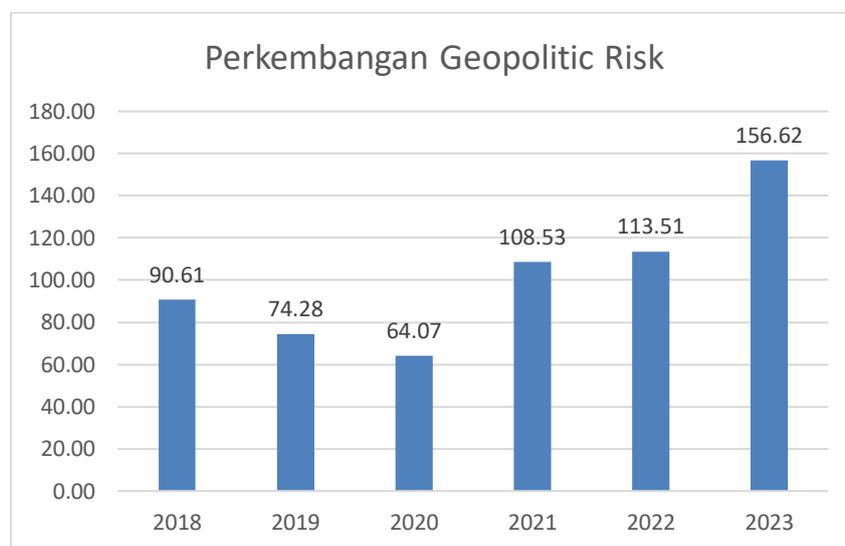
Sumber: S&P Dow Jones Indices (data diolah, 2023)

Berdasarkan data di atas, terlihat bahwa sepanjang tahun 2019-2023 Indeks harga saham S&P/OIC COMCEC 50 Syariah menunjukkan pergerakan yang fluktuatif setiap tahunnya. Selama rentang waktu 5 tahun terakhir, harga saham S&P/OIC COMCEC 50 Syariah mengalami kenaikan tertinggi pada tahun 2021 sebesar 155,88 dan mengalami penurunan tertinggi pada tahun 2020 sebesar 139,3.

Risiko geopolitik berdampak pada nilai saham syariah. Bahaya, realisasi, dan ketegangan peristiwa-peristiwa yang tidak menguntungkan atau peristiwa-peristiwa yang terkait dengan konflik, terorisme, ketegangan antar negara, dan

pemain politik yang berdampak pada hubungan internasional yang bersahabat secara kolektif disebut sebagai risiko geopolitik, atau risiko geopolitik (GPR) (Caldara & Iacoviell, 2022 ). Bankir, investor, dan media keuangan sering kali menggunakan risiko geopolitik saat mengambil keputusan investasi. Sinkronisasi pasar saham dan perdagangan berbasis sentimen oleh investor adalah dua cara isu geopolitik yang memanas dapat memengaruhi pasar (Sohag et al., 2022). Harga saham dipengaruhi oleh peningkatan risiko investasi, yang disebabkan oleh meningkatnya risiko geopolitik (Yang et al., 2021). Data mengenai evolusi risiko geopolitik pada tahun 2018–2023 disajikan di bawah ini.

Gambar 1.2 Perkembangan Risiko Geopolitik Periode 2018-2023



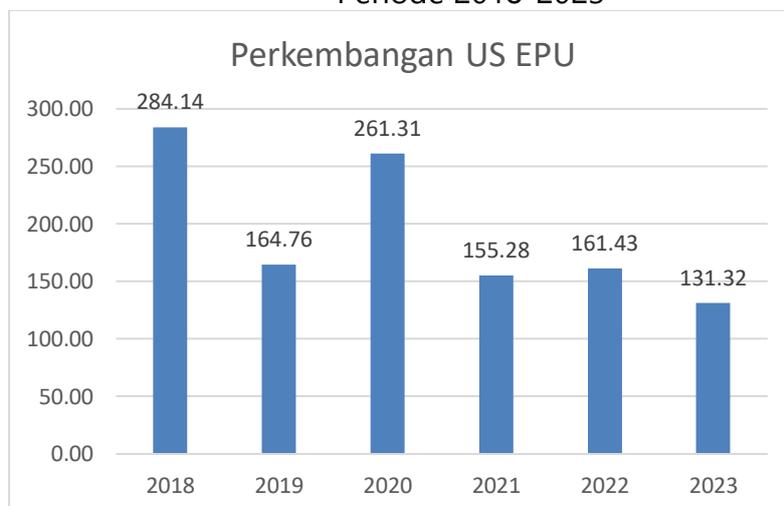
Sumber: [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com) (data diolah, 2024)

Berdasarkan data di atas, dapat dilihat bahwa perkembangan indeks risiko geopolitik mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2018, indeks risiko geopolitik berada di tingkat 90,61 yang kemudian mengalami penurunan hingga tahun 2020 menjadi sebesar 64,07. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat risiko geopolitik berupa ancaman perang dan ketegangan antar negara rendah. Namun, pada tahun 2021 dan 2023 indeks risiko geopolitik mengalami kenaikan tinggi hingga mencapai 152,62. Fluktuasi yang terjadi pada risiko geopolitik ini dapat memengaruhi pergerakan saham karena menjadi sinyal kunci bagi para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar keuangan (Yang et al., 2021). Guncangan geopolitik yang tinggi dapat menjadi faktor yang dapat memengaruhi harga saham syariah (Oanh & Hoang, 2020).

Ketidakpastian kebijakan ekonomi yang biasa disebut EPU (economic policy ketidakpastian) juga bisa menjadi faktor naik turunnya harga saham syariah. Tingkat ketidakpastian perekonomian suatu negara diukur dengan Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi (Deflyanty, 2023). Sebagai negara maju, Amerika Serikat memelihara hubungan ekonomi dasar dengan negara-negara

berkembang seperti Indonesia. Di antara negara-negara industri lainnya, pasar saham AS berkembang paling cepat (Li, et al., 2023). Akibatnya, fluktuasi kebijakan ekonomi AS mungkin berdampak pada pergerakan pasar saham di negara lain. Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat (US EPU), yang didasarkan pada kuantitas artikel media, mengukur ketidakpastian kebijakan ekonomi di suatu negara (Royhana & Warninda, 2021). Berikut data perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat periode 2018-2023.

Gambar 1.3 Perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi AS Periode 2018-2023



Sumber: [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com) (data diolah, 2024)

Berdasarkan data di atas, dapat dilihat bahwa perkembangan US EPU mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Kenaikan tertinggi US EPU berada pada tahun 2018 yakni sebesar 284,14. Hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut terjadi krisis ekonomi akibat perang dagang Amerika dan Cina. Pergerakan pada US EPU ini dapat memengaruhi harga saham, karena para investor akan menahan dananya di pasar saham untuk menghindari risiko hingga ketidakpastian kebijakan ekonomi kembali stabil, dimana hal ini akan menyebabkan harga saham pun ikut mengalami penurunan (Prasetyo, 2020).

Hal ini sejalan dengan penelitian Tsai (2017) yang menunjukkan bahwa harga saham di Malaysia dan Singapura kemungkinan akan mengalami penurunan akibat ketidakpastian seputar kebijakan ekonomi AS. Karena dapat berdampak pada harga saham, ketidakpastian kebijakan ekonomi AS juga berdampak buruk pada pasar saham Indonesia (Prasetyo, 2020). Dalam hal ini, investor juga menyadari bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi akan mengakibatkan risiko investasi yang signifikan dan penurunan harga saham (Setiastuti, 2017).

Harga komoditas yaitu minyak dunia juga berdampak pada penurunan nilai saham syariah. Salah satu sumber energi primer yang sangat penting bagi kegiatan perekonomian dan sangat dibutuhkan adalah minyak bumi (Abdulkarim et al.,

2020). Produk samping pengolahan minyak mentah, seperti minyak pelumas, solar, bensin, dan gas minyak cair (LPG), dapat menjadi sumber energi yang signifikan. Harga saham pasar modal mungkin akan terpengaruh oleh kenaikan harga minyak dunia karena fungsinya yang signifikan (Setiawan & Satrianto, 2021). Harga WTI, OPEC, Dubai Crude, dan Tapis Crude (Singapura) merupakan beberapa tolok ukur utama minyak mentah global. Berikut data perkembangan Harga Minyak Dunia periode 2018-2022.

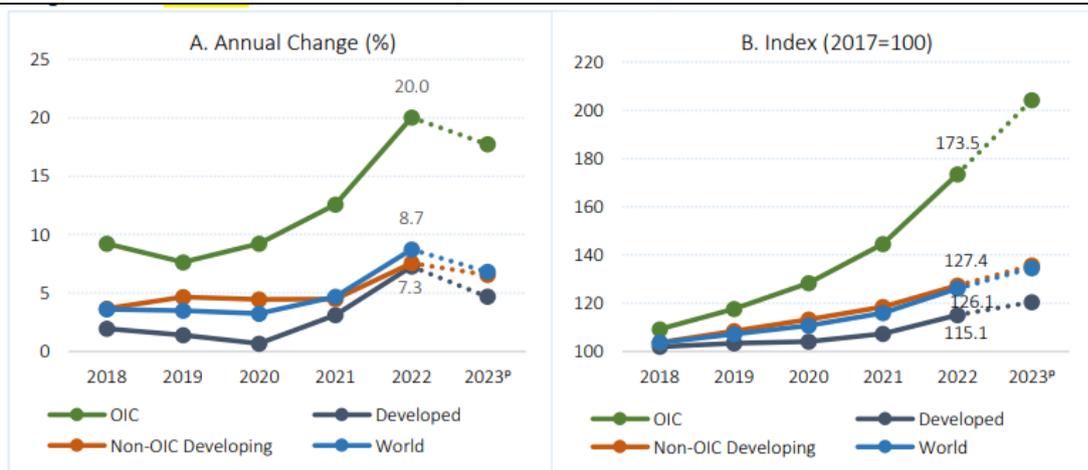
Gambar 1.4 Perkembangan Harga Minyak Dunia Periode 2018-2022



Sumber: [www.fred.stlouisfed.org](http://www.fred.stlouisfed.org) (data diolah)

Berdasarkan data di atas, dapat dilihat bahwa perkembangan harga minyak dunia mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Kenaikan harga minyak dunia mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada tahun 2022 yaitu sebesar 76,58 barel. Harga minyak dunia yang naik disebabkan karena adanya permintaan akan minyak yang tinggi (Prasetyo, 2020). Karena aktivitas perdagangan saham di pasar modal rentan terhadap fluktuasi harga minyak mentah secara global, maka aktivitas tersebut bisa menjadi tidak stabil. Tekanan inflasi akan meningkat sebagai akibat kenaikan harga minyak global yang menaikkan harga barang-barang lainnya secara global (Sahrani, 2022). Peningkatan inflasi dapat menyebabkan investor melikuidasi sahamnya. Jika inflasi menunjukkan angka yang berlebihan dan tidak terkendali, maka investor akan berhati-hati dalam berinvestasi (Astuti, 2021). Berikut data perkembangan Inflasi periode 2018-2023.

Gambar 1.5 Perkembangan Inflasi Negara OKI Periode 2018-2023



Sumber: SESRIC

Inflasi harga konsumen - yang diukur dengan indeks harga konsumen (IHK) - naik di sebagian besar negara di seluruh dunia pada tahun 2022. Namun, secara rata-rata, kenaikannya lebih tinggi di kelompok negara kelompok negara OKI (7,4 poin persentase) dibandingkan dengan negara berkembang non-OKI (3,1 poin persentase) dan negara-negara maju (4,2 poin persentase). Inflasi di negara-negara OKI meningkat tajam menjadi 20,0% pada tahun 2022, dibandingkan dengan 12,6% pada tahun 2021. Dengan mempertimbangkan bahwa inflasi meningkat menjadi 7,3% di negara maju dan 7,6% di negara berkembang non-OKI, negara-negara OKI secara rata-rata terus mengalami tingkat inflasi yang jauh lebih tinggi pada tahun 2022.

Tren ini diperkirakan akan terus berlanjut pada tahun 2023, meskipun diperkirakan akan terjadi penurunan tingkat inflasi di seluruh dunia pada tahun 2023. Dengan tingkat inflasi tahunan yang diamati dalam periode 5 tahun dari 2018 hingga 2022, rata-rata harga konsumen di negara-negara OKI adalah 73,5% lebih tinggi pada tahun 2022 dibandingkan dengan tahun 2017, yang jauh di atas kenaikan rata-rata dunia sebesar 26,1%. Pada periode yang sama, harga rata-rata meningkat 27,4% di negara-negara berkembang non-OKI dan hanya 15,1% di negara-negara maju. Fluktuasi inflasi dapat memengaruhi pergerakan harga saham. Kenaikan inflasi yang tinggi dapat meningkatkan terjadinya risiko pada investasi saham sehingga harga saham pun ikut menurun (Yuniarti & Litriani, 2017).

Dalam penelitian ini, inflasi berperan sebagai variabel intervening, bukan sebagai variabel independen atau dependen seperti pada penelitian sebelumnya. Tujuannya adalah untuk mengetahui potensi inflasi sebagai mediator antara kekhawatiran geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi, dan harga minyak global terhadap S&P/OIC COMCEC 50 Syariah. Hal ini didasarkan pada penelitian Widiatmojo (2015) dalam (Noval & Nadia, 2020) yang menyatakan bahwa perubahan harga minyak global dan indikator risiko geopolitik akan mendorong inflasi sebelum berdampak pada pasar modal syariah.

Penelitian ini menggunakan variabel risiko geopolitik dan ketidakpastian

kebijakan ekonomi pada periode Desember 2019-Desember 2023 sebagai perbedaan dengan penelitian terdahulu. Penelitian ini berfokus pada faktor makro ekonomi global yang akhir-akhir ini terjadi dan berdampak pada pasar keuangan global. Dalam hal ini faktor makro ekonomi global yang digunakan seperti risiko geopolitik belum pernah diteliti mengenai pengaruhnya terhadap pasar modal syariah di Negara-negara OKI, yaitu S&P/OIC COMCEC 50 Syariah.

## **THEORETICAL REVIEW DAN METHODOLOGY**

### **Pasar Modal Syariah**

S. Hakim dan M. Rashidian (2004): Pasar modal syariah, menurut penelitian Hakim dan Rashidian "Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes" yang diterbitkan dalam *Journal of Investing*, adalah pasar di mana saham-saham diperdagangkan setelah disaring untuk pastikan perusahaan penerbitnya tidak terlibat dalam kegiatan yang dilarang menurut hukum Islam, seperti riba, perjudian, dan minuman beralkohol. Investasi di pasar keuangan syariah dimungkinkan melalui pasar modal syariah yang seluruh transaksinya tunduk pada hukum syariah (Abdalloh, 2018). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mengacu pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa pasar modal syariah merupakan pasar yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Ikatan Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI mendefinisikan Pasar Modal Syariah sesuai standar syariah. Istilah "pasar modal Islam" (ICM) menggambarkan pasar tanpa praktik yang tidak diizinkan oleh Syariah, termasuk riba, perjudian, dan volatilitas. Tujuan sistem keuangan Islam, menurut Obaidullah, M. (2005), adalah mentransfer uang dari investor ke konsumen dana melalui cara-cara yang sesuai syariah. Untuk mencapai tujuan ini, pasar modal syariah merupakan salah satu komponen dari sistem tersebut. Ini melibatkan berbagai instrumen keuangan yang mengikuti aturan keuangan Islam, termasuk saham Islam, sukuk, dan reksa dana Islam. M. A. El-Gamal (2006) mendefinisikan pasar modal syariah sebagai pasar di mana instrumen keuangan diperdagangkan sesuai dengan hukum Islam dalam bukunya *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice*. Instrumen-instrumen tersebut harus mempunyai landasan aset yang sah dan tidak mengandung unsur-unsur yang dilarang dalam Islam. Dengan pengetahuan ini, kita dapat melihat bahwa pasar modal syariah, yang berfungsi sejalan dengan prinsip-prinsip Islam dan memberikan pilihan investasi yang bermoral dan ramah lingkungan, merupakan bagian penting dari sistem keuangan global. Pasar modal syariah beroperasi bersama-sama dengan pasar modal tradisional sebagai pasar paralel yang sesuai dengan syariah, memfasilitasi investasi dan pertukaran yang sesuai dengan syariah antara penyedia modal dan investor. Bagi mereka yang mencari investasi sesuai syariah, pasar modal syariah adalah pasar lengkap yang menawarkan beragam instrumen yang memenuhi persyaratan hukum Islam. Instrumen-instrumen tersebut harus dibedakan dengan instrumen konvensional dalam hal transaksi dan aktivitas pasar.

### **Risiko Geopolitik**

Studi geopolitik mengkaji bagaimana geografi mempengaruhi hubungan internasional dan politik nasional (Caldara & Iacoviell, 2022). Castree dan Kitchin (2013) mencatat bahwa media sering menggunakan isu geopolitik untuk mengkarakterisasi pengaruhnya terhadap krisis global dalam Kamus Geografi Manusia Rogers. Menurut Drakos (2004) dan Godil dkk. (2020), risiko geopolitik perlu dikompensasi karena merupakan risiko sistematis yang tidak dapat disebarluaskan. Risiko geopolitik didefinisikan oleh Bremmer dan Keat (2009) dalam jurnalnya sebagai bahaya terhadap stabilitas politik dan ekonomi akibat interaksi antar negara dan kekuatan politik internasional. Indeks risiko geopolitik (GPR) dibuat oleh Caldara dan Iacoviello (2018) dan diterbitkan dalam dokumen Federal Reserve Board untuk mengukur dampak ketidakpastian geopolitik terhadap pasar keuangan dan aktivitas ekonomi. Mereka menemukan bahwa risiko geopolitik yang lebih tinggi umumnya mengakibatkan output industri yang lebih rendah, investasi yang lebih rendah, dan volatilitas pasar keuangan yang lebih tinggi. Bekaert, Hoerova, dan Duca (2013) meneliti bagaimana risiko politik mempengaruhi volatilitas pasar saham menggunakan model GARCH. Hal ini menunjukkan bagaimana meningkatnya risiko politik secara tajam meningkatkan volatilitas pasar saham, yang pada gilirannya mencerminkan meningkatnya kekhawatiran investor. Dalam "Penyebaran risiko politik" (*Journal of International Business Studies*), Bekaert, G., Harvey, C. R., Lundblad, C., & Siegel, S. (2014) menunjukkan bagaimana penyebaran risiko politik dapat digunakan sebagai indikator untuk mengevaluasi risiko yang terkait dengan investasi di berbagai negara. Karolyi dan Martell (2010) meneliti bagaimana insiden teroris mempengaruhi pasar saham dunia dalam studi mereka "Terorisme dan Pasar Saham," yang diterbitkan dalam *International Review of Applied Financial Issues and Economics*. Mereka menemukan bahwa serangan teroris menyebabkan penurunan harga saham secara signifikan, yang menunjukkan bagaimana peristiwa geopolitik dapat memengaruhi persepsi risiko dalam sistem keuangan. Pentingnya memahami risiko geopolitik dalam kaitannya dengan investasi dan perekonomian internasional ditekankan oleh referensi-referensi ini. Hal ini menunjukkan bagaimana risiko geopolitik secara signifikan mempengaruhi pilihan investasi, stabilitas pasar, dan kinerja ekonomi. Mereka juga menekankan betapa pentingnya mengukur dan memitigasi risiko-risiko ini dengan menggunakan strategi yang terorganisir dan berbasis data.

### **Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat**

Perubahan yang tidak dapat diprediksi seperti ketidakpastian dapat berdampak pada operasional dan aktivitas ekonomi perusahaan. Perubahan tersebut juga dapat disebabkan oleh kebijakan moneter dan fiskal (Wulandari, 2020). Ketidakpastian dalam kebijakan ekonomi merupakan kekhawatiran utama bagi investor dan pengambil keputusan di seluruh dunia (Ashiru & Oladele, 2023). Pelaku ekonomi akan menyesuaikan strateginya dan menerapkan peraturan baru sebagai respons terhadap kebijakan yang mengalami ambiguitas atau perubahan, yang harus disesuaikan dengan kondisi spesifik lingkungan bisnis (Urakhma & Muharram, 2020). Liputan surat kabar berfungsi sebagai landasan bagi penciptaan

indeks ketidakpastian ekonomi terkait kebijakan. Tujuannya adalah untuk memastikan tingkat ketidakpastian seputar hal-hal berikut: siapa yang akan memutuskan masalah kebijakan ekonomi, tindakan apa yang akan diambil dan kapan tindakan tersebut akan dilaksanakan, dan pengaruh atau dampak ekonomi dari tidak adanya tindakan kebijakan (termasuk sejauh mana ketidakpastian seputar dampak ekonomi dari masalah kebijakan "non-ekonomi", seperti tindakan militer) (Baker et al., 2016). Indeks Kepastian Kebijakan Ekonomi, atau indeks EPU, diperoleh dari sejumlah faktor ketidakpastian perekonomian, termasuk seberapa sering ketidakpastian kebijakan disebutkan di surat kabar. Menurut Al-Taqeb dan Algharabali (2019), indeks ini berkorelasi dengan peristiwa-peristiwa yang sering dikaitkan dengan masa-masa ketidakpastian kebijakan yang besar, seperti lonjakan yang terjadi bersamaan dengan pemilu, perang, perdebatan batas utang, krisis Eropa, dan Aset Bermasalah. Perundang-undangan Program Bantuan (TARP).

### **Harga Minyak Dunia**

Minyak mentah didefinisikan oleh Kamus Cambridge sebagai minyak yang belum disuling menjadi barang jadi. Salah satu komoditas yang sangat penting bagi pembangunan suatu bangsa adalah minyak mentah. Sumber energi seperti bensin, solar, dan lain sebagainya merupakan produk akhir dari pengolahan minyak mentah. Dalam Handiani (2014). Harga spot minyak Brent, yang diperdagangkan di Intercontinental Exchange (ICE), atau minyak West Texas Intermediate (WTI), yang diperdagangkan di New York Mercantile Exchange (NYMEX), biasanya disebut sebagai "harga minyak dunia". standar." Texas menghasilkan minyak bumi premium yang dikenal dengan nama WTI (Setiawan & Satrianto, 2021). Minyak WTI bersifat ringan dan memiliki kadar sulfur yang rendah sehingga cocok digunakan sebagai bahan bakar (Ida, 2012). Harga satu barel minyak dunia bergantung pada kedua kelas minyak tersebut dengan beberapa faktor seperti berat jenis, kandungan sulfur, dan letaknya (Sahrani, 2022).

### **Inflasi**

Menurut Utari dkk. (2015), inflasi dalam pengertian makroekonomi adalah kenaikan harga komoditas dan jasa secara keseluruhan secara teratur. Menurut Ivo dan Laksmiwati (2017), inflasi tidak diartikan sebagai kenaikan harga satu atau dua komoditas, melainkan kenaikan harga suatu barang yang menyebabkan kenaikan harga barang lainnya. Inflasi, menurut Badan Pusat Statistik, adalah kenaikan harga barang dan jasa secara terus-menerus. Kenaikan harga produk dan jasa berpotensi menaikkan inflasi dan menurunkan daya beli uang. Al Maqrizi dalam Amsi (2020) menegaskan bahwa inflasi merupakan kejadian alami dalam fenomena sosial ekonomi yang berdampak pada masyarakat di seluruh dunia. Oleh karena itu, inflasi dapat disebut sebagai peristiwa yang menunjukkan lemahnya daya beli yang diikuti dengan penurunan nilai intrinsik mata uang suatu negara (Kusuma, 2016).

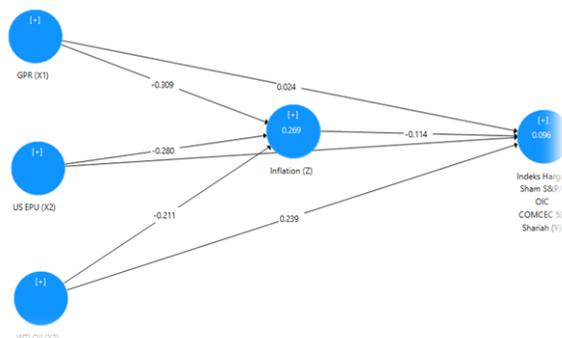
### **METHODOLOGY**

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk menganalisis adalah

metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif dengan menggunakan teknik purposive sampling dan teknik analisis data dengan analisis jalur (path analysis) yang dilakukan menggunakan bantuan software SEM PLS 3.0

**DISCUSSION**

Analisis Jalur Path dengan menggunakan SEM PLS tergambar sebagai berikut :



Keterangan :

- a. GPR (Geopolitik Risk) X1
- b. US EPU (US Economy Policy Uncertainty) X2
- c. WTI Oil ( West Texas Intermediate Oil) X3
- d. Inflation Z
- e. Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah Y

**Uji Validitas**

1. Validitas Convergen dengan pengujian loading factor, Dimana nilai loading factor harus lebih besar dari 0,70. Setelah dilakukan pengujian diperoleh data sebagai berikut :

	GPR	Inflation	S&P/OIC	US EPU	WTI Oil
GPR	1.000				
Inflation		1.000			
S&p/OIC			1.000		
US EPU				1.000	
WTISPLC					1.000

Asumsi validitas convergen berdasarkan loading factor sudah terpenuhi atau data dinyatakan sudah valid.

2. Validitas Convergen dengan pengujian AVE, Dimana nilai AVE harus lebih besar dari 0,50. Setelah dilakukan pengujian diperoleh data sebagai berikut :

	Cronbach's Alpha	Rho_A	Composi	Average Variance Extracted (AVE)
GPR (X1)	1.000	1.000	1.000	1.000
Indeks Harga Saham S&P/ OIC COMCEC 50 Syariah (Y)	1.000	1.000	1.000	1.000
Inflation (Z)	1.000	1.000	1.000	1.000

<b>US EPU (X2)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>WTI Oil (X3)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000

Asumsi validitas convergen berdasarkan nilai AVE bernilai 1.000 yang berarti >0,50, sehingga asumsi validitas convergen berdasarkan nilai AVE sudah terpenuhi atau sudah lulus.

- Validitas Discriminant dengan pengujian HTMT, Dimana nilai HTMT harus lebih kecil dari 0,90. Setelah dilakukan pengujian diperoleh data sebagai berikut:

	<b>GPR</b>	<b>Indeks Harga Saham S&amp;P/OIC</b>	<b>Inflation</b>	<b>US EPU</b>	<b>WTI Oil</b>
<b>GPR (X1)</b>					
<b>Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Syariah (Y)</b>	0.170				
<b>Inflation (Z)</b>	0.383	0.204			
<b>US EPU (X2)</b>	0.059	0.024	0.270		
<b>WTI Oil (X3)</b>	0.426	0.289	0.353	0.039	

Asumsi Validitas Discriminant sudah lulus, karena seluruh variable memiliki nilai dibawah 0,90

### Uji Reliabilitas

- Uji Reliabilitas dengan pengujian Cronbach's Alpha, Dimana nilai Cronbach's Alpha harus lebih besar dari 0,70. Setelah dilakukan pengujian diperoleh data sebagai berikut :

	<b>Cronbach's Alpha</b>	<b>Rho_A</b>	<b>Composi..</b>	<b>Average Variance Extracted (AVE)</b>
<b>GPR (X1)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Syariah (Y)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>Inflation (Z)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>US EPU (X2)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>WTI Oil (X3)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000

Artinya asumsi uji reliabilitas dengan Cronbach's Alpha sudah terpenuhi

- Uji Reliabilitas dengan pengujian Composite Reliability, Dimana nilai Composite Reliability harus lebih besar dari 0,70. Setelah dilakukan pengujian diperoleh data sebagai berikut :

	<b>Cronbach's Alpha</b>	<b>Rho_A</b>	<b>Composi..</b>	<b>Average Variance Extracted (AVE)</b>
--	-------------------------	--------------	------------------	---

## Nani Suhartini

<b>GPR (X1)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Shariah (Y)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>Inflation (Z)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>US EPU (X2)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>WTI Oil (X3)</b>	1.000	1.000	1.000	1.000

Artinya asumsi uji reliabilitas dengan Cronbach's Alpha sudah terpenuhi

### Inner Model

#### 1. R Square

	<b>R Square</b>	<b>R Square Adjusted</b>
<b>Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Shariah (Y)</b>	0.096	0.065
<b>Inflation (Z)</b>	0.269	0.250

Berdasarkan data diatas nilai R square antara variable independent dengan variable intervening sebesar 0,269 yang artinya sumbangan pengaruh variable independent terhadap variable intervening sebesar 26,9%, nilai tersebut masuk kedalam nilai yang lemah. Hubungan variable dependen dengan variable independent sebesar 0,096 yang artinya sumbangan pengaruh variable dependen dengan variable independent sebesar 9,6%, nilai tersebut masuk kedalam nilai yang lemah.

#### 2. Goodness of fit

	<b>Saturade....</b>	<b>Estimate...</b>
<b>SRMR</b>	0.000	0.000
<b>d_ ULS</b>	0.000	0.000
<b>d_ G</b>	0.000	0.000
<b>Chi-Square</b>	-0.000	-0.000
<b>NFI</b>	1.000	1.000

Berdasarkan data diatas nilai SRMR sebesar 0,000 artinya kurang dari 0,10 yang berarti model yang digunakan sudah fit.

#### 3. F Square

	<b>GPR (X1)</b>	<b>Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Shariah (Y)</b>	<b>Inflation (Z)</b>	<b>US EPU (X2)</b>	<b>WTI Oil (X3)</b>
<b>GPR (X1)</b>		0.000	0.106		
<b>Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Shariah (Y)</b>			0.011		
<b>Inflation (Z)</b>		0.011		0.107	
<b>US EPU (X2)</b>		0.000	0.107		
<b>WTI Oil (X3)</b>		0.049	0.049		

Berdasarkan data di atas diketahui :

- a. Nilai F square variable X1 (GPR) terhadap variable Y (Indeks Harga Saham) bernilai 0,000 dan berwarna merah, yang artinya kemampuan variable GPR mempengaruhi Indeks Harga Saham tergolong lemah.
- b. Nilai F square variable X2 (US EPU) terhadap variable Y (Indeks Harga Saham ) bernilai 0,000 dan berwarna merah, yang artinya kemampuan variable US EPU mempengaruhi Indeks Harga Saham tergolong lemah.
- c. Nilai F square variable X3 (WTI Oil) terhadap variable Y (Indeks Harga Saham ) bernilai 0,049 dan berwarna hitam, yang artinya kemampuan variable GPR mempengaruhi Indeks Harga Saham tergolong sedang.
- d. Nilai F square variable X1 (GPR) terhadap variable Z (Inflation) 0,106 berwarna hitam, yang artinya kemampuan variable GPR mempengaruhi Inflation tergolong sedang karena >0,02
- e. Nilai F square variable X2 (US EPU) terhadap variable Z (Inflation) 0,107 berwarna hitam, yang artinya kemampuan variable GPR mempengaruhi Inflation tergolong sedang karena >0,02
- f. Nilai F square variable X3 (WTO Oil) terhadap variable Z (Inflation) 0,049 berwarna hitam, yang artinya kemampuan variable GPR mempengaruhi Inflation tergolong sedang karena >0,02
- g. Nilai F square variable Z (Inflation) terhadap variable Y (Indeks Harga Saham) 0,011 berwarna merah, yang artinya kemampuan variable inflasi mempengaruhi Indeks Harga Saham tergolong lemah karena <0,02

#### 4. Path Coeficient (Direct Effect)

	Original...	Sample...	Standard..	T Statistic..	P Values
GPR (X1) -> Indeks Harga Saham S&P/ OIC COMCEC 50 Syariah (Y)	0.024	0.015	0.074	0.322	0.748
GPR (X1) -> Inflation (Z)	-0.309	-0.336	0.077	4.042	0.000
Inflation (Z) -> Indeks Harga Saham S&P/ OIC COMCEC 50 Syariah (Y)	-0.114	-0.119	0.082	1.390	0.167
US EPU (X2) -> Indeks Harga Saham S&P/ OIC COMCEC 50 Syariah (Y)	-0.015	-0.006	0.104	0.141	0.888
US EPU (X2) -> Inflation (Z)	-0.280	-0.278	0.074	3.814	0.000
WTI Oil (X3) -> Indeks Harga Saham S&P/ OIC COMCEC 50 Syariah (Y)	0.239	0.256	0.091	2.639	0.009
WTI Oil (X3) -> Inflation (Z)	-0.211	-0.195	0.093	2.260	0.026

Jika P Value > 0,05 berarti tidak berpengaruh signifikan, P Value < 0,05 berarti berpengaruh signifikan. Pada tabel hasil di atas terlihat :

1. Pengaruh Risiko Geopolitik (GPR) X1 terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah bernilai 0,748 yang artinya GPR tidak berpengaruh signifikan terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah
2. Pengaruh US EPU X2 terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah bernilai 0,888 yang artinya US EPU tidak berpengaruh signifikan terhadap Index

S&P/OIC COMCEC 50 Shariah

3. Pengaruh WTI Oil X3 terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah bernilai 0,009 yang artinya WTI Oil berpengaruh signifikan terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah
4. Pengaruh Risiko Geopolitik (GPR) X1 terhadap Inflasi (Z) bernilai 0,000 yang artinya GPR berpengaruh signifikan terhadap Inflasi
5. Pengaruh US EPU X2 terhadap Inflasi bernilai 0,000 yang artinya US EPU berpengaruh signifikan terhadap Inflasi
6. Pengaruh WTI Oil X3 terhadap Inflasi bernilai 0,026 yang artinya WTI Oil berpengaruh signifikan terhadap Inflasi
7. Pengaruh inflasi terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah bernilai 0,167 yang artinya Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah

**5. Specific Indirect Effect**

	Original...	Sample...	Standard..	T Statistic..	P Values
<b>GPR (X1) -&gt; Inflation (Z) -&gt; Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Shariah (Y)</b>	0.035	0.039	0.028	1.279	0.203
<b>US EPU (X2) -&gt; Inflation (Z) -&gt; Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Shariah (Y)</b>	0.032	0.033	0.025	1.263	0.209
<b>WTI Oil (X3-&gt; Inflation (Z) -&gt; Indeks Harga Saham S&amp;P/ OIC COMCEC 50 Shariah (Y)</b>	0.024	0.024	0.023	1.047	0.297

Jika P Value < 0,05 berarti memediasi, jika P Value > 0,05 berarti tidak memediasi.

Pada tabel hasil di atas terlihat :

1. Pengaruh GPR terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah melalui Inflasi bernilai 0,203 yang berarti variabel intervening Inflasi tidak mampu memediasi variabel Independen GPR terhadap variabel dependen Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah .
2. Pengaruh US EPU terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah melalui Inflasi bernilai 0,209 yang berarti variabel intervening Inflasi tidak mampu memediasi variabel Independen US EPU terhadap variabel dependen Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah .
3. Pengaruh WTI Oil terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah melalui Inflasi bernilai 0,297 yang berarti variabel intervening Inflasi tidak mampu memediasi variabel Independen WTI Oil terhadap variabel dependen Index S&P/OIC COMCEC 50 Shariah .

---

## Pembahasan

Pengaruh Risiko Geopolitik (GPR) terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah dengan nilai pengaruh: 0,748 menjelaskan GPR tidak berpengaruh signifikan terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, risiko geopolitik ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia (Ndako et al., 2021). Ini mengindikasikan bahwa investor masih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dibandingkan risiko geopolitik dalam berinvestasi pada saham syariah. Pengaruh US Economic Policy Uncertainty (EPU) terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah dengan nilai pengaruh: 0,888 menjelaskan US EPU tidak berpengaruh signifikan terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah. Terdapat studi yang menunjukkan bahwa US Economic Policy Uncertainty berdampak negatif pada pergerakan pasar saham di Amerika Serikat (Javaheri et al., 2022), karena adanya dampak pada sisi permintaan dan penawaran saham (Djulianto & Nugroho, 2022)(Untung & Rokhim, 2020). Selain itu, studi lain juga telah menyelidiki hubungan US Economic Policy Uncertainty dengan pasar saham di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia.(Erer & Erer, 2020)

Pengaruh Harga Minyak WTI (WTI Oil) terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah dengan nilai pengaruh: 0,009 menjelaskan Harga Minyak WTI berpengaruh signifikan terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Abuzayed & Al-Fayoumi (2021) yang menggunakan model DCC-GARCH, menyelidiki pengaruh harga minyak terhadap indeks saham syariah di negara-negara GCC dan menemukan bahwa risiko sistematis harga minyak selama pandemi COVID-19 lebih besar dibandingkan sebelumnya. Indeks saham syariah di seluruh dunia dan harga minyak memiliki hubungan yang dinamis, menurut studi tahun 2019 oleh Mishra dkk. Mereka menemukan bahwa indeks saham syariah terkena dampak negatif dari harga minyak dalam jangka panjang, namun positif dalam jangka pendek. Penelitian-penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara fluktuasi harga minyak dan kinerja indeks saham syariah, mendukung temuan bahwa harga minyak WTI memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks S&P/OIC COMCEC 50 Syariah.

Pengaruh Risiko Geopolitik (GPR) terhadap Inflasi dengan nilai pengaruh: 0,000 menjelaskan GPR berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Pengaruh US EPU terhadap Inflasi dengan nilai pengaruh: 0,000 menjelaskan US EPU berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Studi Ahir, Bloom, dan Furceri (2023) mengamati bagaimana ketidakpastian kebijakan ekonomi AS dan dunia mempengaruhi inflasi. Mereka menemukan bahwa ketidakpastian mengenai kebijakan ekonomi meningkatkan biaya produksi karena meningkatnya ketidakpastian di masa depan dan menurunkan tingkat investasi dan konsumsi, yang pada gilirannya meningkatkan inflasi. Dalam studi lanjutannya, Baker, Bloom, dan Davis (2022) membuat indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi (EPU) yang menunjukkan hubungan positif antara inflasi dan ketidakpastian kebijakan ekonomi AS. Akibat ketidakjelasan kebijakan yang menimbulkan ketidakpastian harga di pasar barang dan jasa, indeks EPU AS meningkat seiring dengan

inflasi.

Pengaruh Harga Minyak WTI (WTI Oil) terhadap Inflasi dengan nilai pengaruh: 0,026 menjelaskan Harga Minyak WTI berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Pengaruh Inflasi terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah dengan nilai pengaruh: 0,167 menjelaskan Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah. Hasil analisis menunjukkan bahwa harga minyak WTI berpengaruh positif dan signifikan terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah, sedangkan risiko geopolitik, US Economic Policy Uncertainty, dan inflasi tidak berpengaruh signifikan (Situngkir et al., 2021)(Setiawan & Mulyani, 2020). Temuan penelitian ini memberikan implikasi penting bagi investor dan pembuat kebijakan. Bagi investor, penting untuk mempertimbangkan pergerakan harga minyak WTI dalam mengambil keputusan investasi pada saham-saham syariah yang tergabung dalam Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah. Sedangkan bagi pembuat kebijakan, upaya untuk menjaga stabilitas harga minyak WTI menjadi sangat penting dalam menjaga kinerja pasar modal syariah.

Dari analisis yang diberikan, kita dapat menyimpulkan tentang pengaruh faktor-faktor independen terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah melalui variabel intervening inflasi. Pengaruh Tidak Signifikan melalui Inflasi adalah Risiko Geopolitik (GPR), US Economic Policy Uncertainty (EPU) dan Harga Minyak WTI (WTI Oil). Berdasarkan hasil ini, kita dapat menyimpulkan bahwa meskipun inflasi dipengaruhi secara signifikan oleh GPR, US EPU, dan harga minyak WTI, inflasi tidak berperan sebagai mediator yang efektif antara faktor-faktor ini dan Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah. Dengan kata lain, dampak dari GPR, US EPU, dan harga minyak WTI terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah tidak ditransmisikan melalui inflasi. Analisis ini menunjukkan bahwa variabel-variabel makroekonomi lainnya atau faktor langsung mungkin lebih berpengaruh dalam menentukan pergerakan Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah daripada inflasi sebagai variabel perantara. Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor makroekonomi dan geopolitik yang dapat berdampak pada pasar modal syariah di kawasan COMCEC (Salim & Siregar, 2022)(Luzo & Veizi, 2023)(Djamaluddin et al., 2020)(Septiani, 2020).

## **CONCLUSION**

Berdasarkan data statistic yang telah dilakukan dan dijabarkan dalam hasil penelitian didapatkan hasil bahwa bahwa GPR dan US EPU tidak berpengaruh signifikan langsung terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah, sedangkan WTI Oil berpengaruh signifikan langsung terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah dengan nilai signifikan 0,009. GPR, US EPU dan WTI Oil berpengaruh signifikan langsung terhadap Inflasi dengan nilai signifikan masing-masing 0,000, 0,000, dan 0,026. Inflasi secara keseluruhan tidak mampu memediasi GPR, US EPU dan WTI Oil terhadap Index S&P/OIC COMCEC 50 Syariah. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru dalam memahami indeks risiko yang terdiri atas risiko non-keuangan (GPR), risiko terkait kebijakan (EPU) dan risiko komoditas (OIL) yang memengaruhi kinerja bursa saham dengan sistematis dan sebagai perbandingan terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang sejenis, dengan menggunakan metode dan waktu yang berbeda. Penelitian ini

juga diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi perusahaan di negara-negara OKI dan pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada sekuritas untuk meningkatkan manajemen portofolio dan menghasilkan keuntungan yang optimal dengan memperhatikan pergerakan harga WTI Oil yang secara signifikan mempengaruhi S&P/OIC COMCEC 50 Syariah.

## REFERENCE

- Abdulkarim, F. M., Akinlaso, M. I., Hamid, B. A., & Ali, H. S. (2020). The Nexus Between Oil Price And Islamic Stock Markets In Africa: A Wavelet And Multivariate-Garch Approach. *Borsa Istanbul Review*, 20(2), 108-120
- Abuzayed, B., & Al-Fayoumi, N. (2021). "Impact of oil prices on the Islamic and conventional stock indexes' performance in Malaysia during the COVID-19 pandemic: Fresh evidence from the wavelet-based approach." *Frontiers in Environmental Science*
- Aizsa, A., Magister, P., & Pascasarjana, M. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening Pada Jakarta Islamic Index (Jii) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Solikh Nurwati 2) Luluk Tri Harinie 3). In Pengaruh Tingkat Suku Bunga. | 28 Jmso | (Vol. 1, Issue 1).
- Bekaert, G., Hoerova, M., & Duca, M. L. (2013). Risk, Uncertainty, and Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*
- Bekaert, G., Harvey, C. R., Lundblad, C., & Siegel, S. (2014). Political risk spreads. *Journal of International Business Studies*, 45(4), 471-493
- Bremmer, I., & Keat, P. (2009). *The Fat Tail: The Power of Political Knowledge for Strategic Investing*. Oxford University Press
- Caldara, D., & Iacoviell, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. In *American Economic Review* (Vol. 112, Issue 4). <https://doi.org/10.1257/Aer.20191823>.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2018). Measuring Geopolitical Risk. Federal Reserve Board International Finance Discussion Papers
- Deflyanty, S. P., (2023) Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Eropa, Dan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah 5 Negara Asean. Masters Thesis, Uin Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Djamaluddin, S., Ardoni, R., & Herawati, A. (2020, March 26). STOCK PRICE INDEX (CSPI) IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) PERIOD 2014-2018. , 1(1), 40-53. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.205>
- Djulianto, W., & Nugroho, V. (2022, October 4). PENGARUH KETIDAKPASTIAN EKONOMI TERHADAP HUTANG PERUSAHAAN DI INDONESIA [THE EFFECT OF ECONOMIC UNCERTAINTY ON COMPANY DEBT IN INDONESIA]. *Pelita Harapan University*, 17(2), 242-242. <https://doi.org/10.19166/derema.v17i2.5888>
- El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice*. Cambridge University Press
- Erer, D., & Erer, E. (2020, September 25). The Impact of US Economic Policy Uncertainty on Developing Countries Under Different Economic Cycles: A Nonlinear Approach. , 21-35. <https://doi.org/10.1108/978-1-80043-095-220201003>
- Hakim, S., & Rashidian, M. (2004). Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes. *Journal of Investing*, 13(1), 103-109
- Javaheri, B., Habibi, F., & Amani, R. (2022, September 9). Economic policy uncertainty and the US stock market trading: non-ARDL evidence. *Springer Science+Business Media*, 8(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00150-8>

- Karolyi, G. A., & Martell, R. (2010). Terrorism and the Stock Market. *International Review of Applied Financial Issues and Economics*
- Kurniati, I., & Priyanto, A. A. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Book Value Per Share (BVPS) Terhadap Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia TBK Periode 2012-2021. *Formosa Journal of Sustainable Research*, 1(3), 425- 440.
- Li X. Y., Sun Y., Xie Y. T. (2023). Exploring the effect of policies on environmental pollution liability insurance in China's highly polluting industries: applying ajzen's theory of planned behavior. *Emerg. Mark. Financ. Tr.*, 1–20. doi: 10.1080/1540496x.2023.2210714.
- Luzo, D., & Veizi, Z. (2023, September 22). The Impact of the Pension Scheme on the Economic Growth of the Country. *World Scientific and Engineering Academy and Society*, 20, 2048-2058. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.178>
- Mishra, A. K., et al. (2019). "Oil price shocks and Islamic stock markets in the global financial crisis: Evidence from the wavelet coherence approach." *Energy Economics*, 68, 398-413. DOI: 10.1016/j.eneco.2019.01.021
- Ndako, U B., Salisu, A A., & Ogunsiji, M O. (2021, June 29). Geopolitical Risk and the Return Volatility of Islamic Stocks in Indonesia and Malaysia: A GARCH-MIDAS Approach. , 2(3). <https://doi.org/10.46557/001c.24843>
- Oanh, H. K., & Hoang, K. (2020). The Bright Side Of Geopolitical Risk: Evidence From Chinese Firms. *Journal Of Financial Economic Policy*, 13(3), 353–370. <https://doi.org/10.1108/Jfep-04-2020-0076>
- Obaidullah, M. (2005). *Islamic Financial Services*. Islamic Economics Research Center.
- Oetzel, J., & Oh, C. H. (2014). Learning to carry the cat by the tail: Firm experience, disasters, and multinational subsidiary entry and expansion. *Strategic Management Journal*, 35(10), 1536-1557
- Putra, F. D., Puspita, V., & Safrianti, S. (2023). Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham Di-Intervening Profitabilitas Pada Jii Periode 2019- 2021. *Journal Of Business And Economics Research (Jbe)*, 4(2), 152–163. <https://doi.org/10.47065/Jbe.V4i2.3626>.
- Royhana, M., & Warninda, T. D. (2021). Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Tiongkok, Dan Jepang Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(1), 95. <https://doi.org/10.12928/Fokus.V11i1.3735>.
- Salim, M N., & Siregar, J. (2022, January 15). Analysis of Determinants of Stock Transaction Volume and its Effect on the IDX Composite in IDX 2010-2020 Period. , 2(6), 581-600. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i6.1107>
- Septiani, D. (2020, December 10). The Influence of The Inflation Rate and The Interest Rate of Bank Indonesia Certificates on The Composite Stock Price Index With The Us Dollar Exchange Rate As A Moderating Variable on The Indonesia Stock Exchange. , 3(3), 212-218. <https://doi.org/10.32493/eaj.v3i3.y2020.p212-220>
- Setiastuti, S. U. (2017). Time-Varying Macroeconomic Impacts Of Global Economic Policy Uncertainty To A Small Open Economy: Evidence From Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 20(2), 129–148. <https://doi.org/10.21098/Bemp.V20i2.809>
- Setiawan, K., & Mulyani, E. (2020, April 19). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Inflasi, dan Indeks Bursa Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Padang State University*, 3(1), 7-7. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8482>
- Sohag, K., Vasilyeva, R., Urazbaeva, A., & Voytenkov, V. (2022). *Stock Market*

- 
- Synchronization: The Role Of Geopolitical Risk. *Journal Of Risk And Financial Management*, 15(5). <https://doi.org/10.3390/Jrfm15050204>.
- Situngkir, T L., Nugraha, N., Waspada, I., & Mayasari. (2021, January 1). Impact of Macroeconomic Factors and Neighboring Country's Stock Indices Affect the LQ45 Stock Index. Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210831.006>
- Tsai, I. C. (2017). The Source Of Global Stock Market Risk: A Viewpoint Of Economic Policy Uncertainty. *Economic Modelling*, 60(August 2016), 122– 131. <https://doi.org/10.1016/J.Econmod.2016.09.002>
- Untung, S W., & Rokhim, R. (2020, January 1). Can Country Risk Rating, Economic Policy Uncertainty, Investor Sentiment and Oil Prices Forecast Emerging Markets Equity Returns. 27-33. [https://jglobal.jst.go.jp/en/detail?JGLOBAL\\_ID=202002231243205959](https://jglobal.jst.go.jp/en/detail?JGLOBAL_ID=202002231243205959)
- Yang, M., Zhang, Q., Yi, A., & Peng, P. (2021). Geopolitical Risk And Stock Market Volatility In Emerging Economies: Evidence From Garch-Midas Model. *Discrete Dynamics In Nature And Society*, 2021. <https://doi.org/10.1155/2021/1159358>.
- Yuniarti, D., & Litriani, E. (2017). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Tahun 2012-2016. *I-Finance: A Research Journal On Islamic Finance*, 3(1), 31–52.