

**DINAMIKA EKSTERNAL DAN DAMPAKNYA PADA PERGERAKAN
HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX: ANALISIS RISIKO
GEOPOLITIK, KEBIJAKAN EKONOMI, HARGA MINYAK,
DAN INFLASI**

Annisa Yaspa Az zahra¹, Moh. Mukhsin², Elif Pardiansyah³

^{1 2 3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Email: 15554200009@untirta.ac.id moh.mukhsin@untirta.ac.id

elfardianzyah@untirta.ac.id

ABSTRACT: Islamic stock prices can be influenced by global conditions both at home and abroad. This is because globalisation is increasingly widespread and has a major influence on fluctuations in Islamic stock prices. The purpose of this study is to analyse the effect of geopolitical risk, China's economic policy uncertainty, and world oil prices on the Jakarta Islamic Index stock price through inflation. The analysis method used is path analysis with panel data for the 2019-2023 period. The results showed that geopolitical risk had a negative and significant effect on inflation and stock prices of the Jakarta Islamic Index. China's economic policy uncertainty has no effect on inflation and the Jakarta Islamic Index stock price. World oil prices have a positive and significant effect on inflation and the stock price of the Jakarta Islamic Index. Inflation has no effect on the stock price of the Jakarta Islamic Index. Inflation is not able to mediate the effect of geopolitical risk, China's economic policy uncertainty and world oil prices on the stock price of the Jakarta Islamic Index.

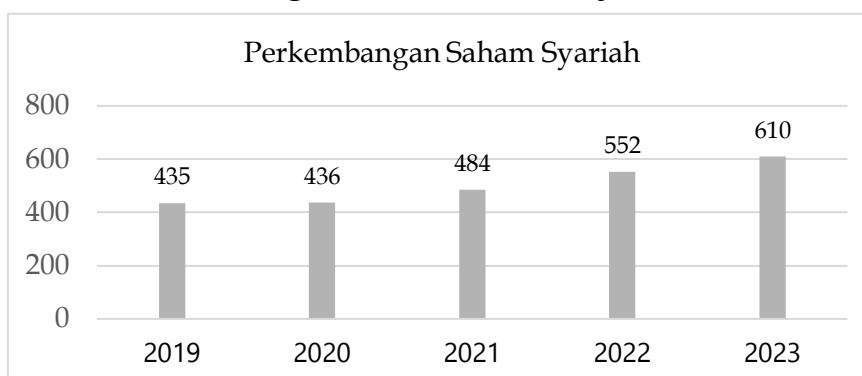
Keywords: Geopolitical Risk, Economic Uncertainty, World Oil Price, Inflation, Stock Price, Jakarta Islamic Index

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu aspek yang menjadi tolak ukur dalam mengetahui kesehatan ekonomi suatu negara (Royhana & Warninda, 2020). Indonesia adalah salah satu negara yang mempunyai pangsa pasar besar yang aktif dalam mengembangkan industry keuangan syariah, sepetrri pasar modal syariah. Berdasarkan data yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan perkembangan pasar modal syariah

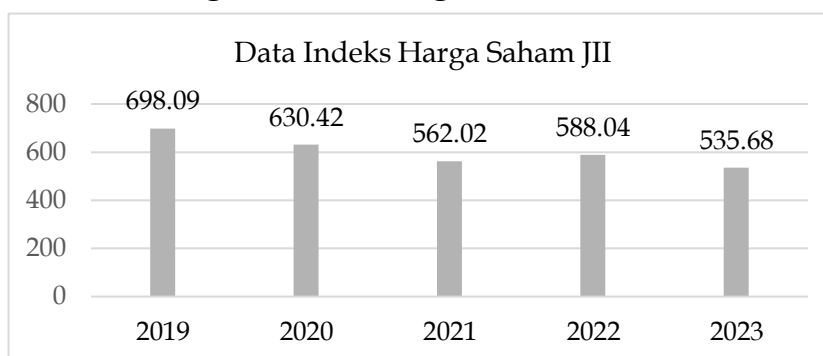
di Indonesia setiap tahunnya mengalami peningkatan yang signifikan (Anshori et al., 2022). Hal ini ditandai dengan jumlah investor syariah yang terus bertambah, sehingga secara langsung akan mempengaruhi harga saham syariah. Saham syariah merupakan salah satu instrument investasi yang membuktikan kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk sertifikat dan berketentuan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Sahrani, 2022). Menurut OJK, jumlah saham syariah yang listing pada Daftar Efek Syariah menunjukkan perkembangan yang positif dari tahun ke tahun. Berikut data perkembangan jumlah saham syariah dalam DES tahun 2019-2023.

Gambar 1 Perkembangan Jumlah Saham Syariah Periode 2019-2023



Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa saham syariah mengalami perkembangan yang signifikan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang masuk dalam kategori syariah. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah yang terdiri atas 30 saham syariah dengan tingkat likuiditasnya tertinggi di BEI dan rutin direview setiap 6 bulan sekali dengan menyesuaikan DES oleh BAPEPEM dan LK. Harga saham merupakan harga yang tercipta dari interaksi para investor yang didasarkan pada harapan terhadap profit perusahaan (Putra, et al., 2023). Pergerakan harga saham menjadi acuan dan pertimbangan bagi para investor dalam mengetahui kondisi pasar modal sebelum mereka melakukan investasi (Aisza et al., 2020). Berikut data perkembangan JII tahun 2019-2023.

Gambar 2 Perkembangan Indeks Harga Saham JII Periode 2019-2023



Berdasarkan data di atas terlihat selama rentang 5 tahun, harga saham JII mengalami fluktuasi, dimana penurunan terendah terdapat pada tahun 2023 yakni sebesar 536,68.

Hal ini menunjukkan faktor risiko non sistematis yang dapat memengaruhi saham syariah. Adapun risiko non sistematis luar negeri yang dapat memengaruhi harga saham yaitu risiko geopolitik, risiko ketidakpastian ekonomi dan risiko harga komoditas (Rianto & Gaol, 2023).

Risiko geopolitik atau Geopolitic Risk (GPR) merupakan ancaman, realisasi, dan peristiwa buruk yang dikaitkan dengan perang, terorisme, ketegangan antar negara dan actor politik yang berpengaruh terhadap hubungan internasional yang damai (Caldara & Iacoviell, 2022). Risiko geopolitik yang memanas dapat mempengaruhi pasar saham melalui respon sentimental investor dan perdagangan, serta sinkronisasi pasar saham yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham (Sohag et al., 2022).

Naik turunnya harga saham syariah juga dapat disebabkan oleh ketidakpastian kebijakan ekonomi atau Economic Policy Uncertainty (EPU). Indeks Economic Policy Uncertainty merupakan ketidakpastian ekonomi yang terjadi di suatu negara (Deflyanty, 2023). China adalah salah satu dari sepuluh besar negara dengan bursa saham terbesar di dunia dan menjalin erat hubungan dengan beberapa negara termasuk Indonesia (Christianto, 2018). Indeks China EPU dapat menjadi faktor bagi investor untuk berinvestasi dan menghindari risiko yang kemungkinan akan terjadi dengan menunda investasi dan memengaruhi harga saham.

Penurunan harga saham syariah juga dipengaruhi oleh harga komoditas dunia yaitu harga minyak dunia. Minyak adalah salah satu sumber energi utama yang berperan penting dan sangat dibutuhkan dalam aktivitas ekonomi (Abdulkarim et al. 2020). Kenaikan harga minyak dapat menciptakan ketidakstabilan pada pasar modal. Hal ini dikarenakan kenaikan harga minyak dapat diikuti dengan meningkatnya harga komoditas lain di seluruh dunia. Adapun tolak ukur minyak mentah dunia yang cukup penting di antaranya harga minyak WTI, OPEC, Dubai Crude, dan Tapis Crude (Singapura).

Inflasi adalah kondisi dimana harga barang dan jasa meningkat secara terus menerus dalam periode tertentu (Sahrani, 2022). Inflasi yang meningkat dapat mempengaruhi investor untuk melepas sahamnya. Investor akan berhati-hati dalam berinvestasi jika inflasi menunjukkan angka yang tinggi dan tidak terkendali (Astuti, 2021). Dalam hal ini, peningkatan inflasi dapat meningkatkan terjadinya risiko pada investasi saham sehingga harga saham pun ikut menurun (Yuniarti & Litriani, 2017).

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa inflasi memainkan peran signifikan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara faktor eksternal makroekonomi, seperti suku bunga dan nilai tukar, serta kondisi geopolitik dengan pergerakan harga saham di Jakarta Islamic Index (JII). Menurut Rahmawati et al. (2021), perubahan inflasi dapat memperkuat atau melemahkan dampak faktor-faktor eksternal terhadap harga

saham syariah, karena inflasi memengaruhi ekspektasi pasar terhadap kinerja ekonomi secara keseluruhan. Sementara itu, studi oleh Putra dan Hidayat (2020) menemukan bahwa ketegangan geopolitik global, melalui pengaruhnya terhadap inflasi domestik, secara tidak langsung berdampak pada volatilitas saham JII. Dengan demikian, pemahaman mendalam mengenai mekanisme inflasi sebagai mediator menjadi esensial bagi pengelolaan portofolio dan perencanaan investasi syariah di Indonesia.

Penelitian yang sudah dilakukan mengenai pengaruh GPR terhadap saham syariah JII menyatakan hasil yang berbeda, dimana penelitian Estiani (2023) menunjukkan hasil bahwa GPR memiliki pengaruh positif terhadap saham syariah. Sementara penelitian Alqahtani & Klein (2021) mengatakan bahwa GPR memiliki pengaruh negative terhadap saham syariah. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi terhadap JII memperlihatkan adanya perbedaan. Penelitian Royhana & Warninda (2021) menyatakan bahwa China EPU tidak berpengaruh terhadap Harga Saham JII. Sedangkan hasil penelitian Ariputra (2017) menunjukkan bahwa China EPU memiliki pengaruh dan signifikan terhadap Harga saham. Penelitian terdahulu selanjutnya mengenai pengaruh harga minyak terhadap harga saham JII pun menunjukkan hasil yang berbeda, di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Sahrani (2022) dan Setiawan & Satrianto (2021) menunjukkan bahwa minyak dunia memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham JII. Berbeda dengan hasil penelitian Handiani (2014) dan Ulum & Syaputri (2022) menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, kebaruan dari penelitian ini terletak pada analisis komprehensif yang mengintegrasikan pengaruh risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi Tiongkok, dan harga minyak dunia terhadap pergerakan harga saham Jakarta Islamic Index dengan mempertimbangkan inflasi sebagai variabel mediasi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, studi ini secara khusus menyoroti risiko geopolitik sebagai faktor eksternal global yang jarang diteliti dalam konteks pasar saham syariah Indonesia, serta mengevaluasi secara kritis peran inflasi dalam menjembatani hubungan tersebut. Dengan menggunakan data panel periode 2019–2023, penelitian ini mengungkapkan keterbatasan inflasi sebagai mediator dalam menjelaskan dampak faktor global terhadap pasar saham syariah, memberikan kontribusi empiris baru yang relevan terhadap literatur investasi berbasis syariah di era globalisasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Menurut Spence (1973) menjelaskan bahwa teori sinyal merupakan pemberian suatu sinyal dari pihak pengirim atau pemilik informasi dengan memberi informasi relevan yang

digunakan oleh pihak penerima Melalui teori sinyal para investor mendapatkan sinyal informasi yang menjadi pertimbangan dalam berinvestasi (Herlini et al., 2021).

Contagion Effect Theory

Dalam konteks ilmu ekonomi, *contagion effect* merupakan sebuah penularan kondisi perekonomian suatu negara ke negara lainnya yang dimana negara tertular akan terpengaruh kondisi perekonomiannya (Pratama, 2015). *Contagion effect* adalah sebuah fenomena ketika krisis keuangan yang terjadi pada suatu negara menyebabkan krisis keuangan pada negara lain (Lestari, 2016).

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan sarana untuk berinvestasi di pasar keuangan Islam dimana seluruh aktivitasnya harus memenuhi prinsip-prinsip syariah (Abdalloh, 2018). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pasar modal syariah merupakan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal yang mengacu pada Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Harga Saham

Harga saham adalah harga yang mewakili biaya pasar sebenarnya yang paling mudah untuk ditetapkan karena dapat ditentukan oleh harga saham di pasar saat ini atau harga penutupan jika pasar tidak tersedia atau sudah tutup (Anoraga, et al., 2003).

Jakarta Islamic Index

Menurut Otoritas Jasa Keuangan *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks saham syariah yang berisi 30 saham syariah yang tercatat di bursa efek syariah Indonesia dengan rata-rata nilai kapitalisasi terbesar dan nilai likuiditas perdagangan paling tinggi. *Jakarta Islamic Index* bertujuan sebagai tolak ukur dalam mengukur kinerja investasi saham syariah sekaligus menumbuhkan kepercayaan investor untuk memilih berinvestasi pada ekuitas syariah.

Risiko Geopolitik

Risiko geopolitik diartikan sebagai ancaman, realisasi, dan peningkatan dampak buruk yang berkaitan dengan peperangan, terorisme, dan ketegangan antar negara yang memengaruhi perdamaian dalam hubungan internasional (Caldara & Iacoviell, 2022). Indeks GPR merupakan skala komprehensif yang menunjukkan serangkaian ketidakpastian ekstrinsik yang terjadi secara global yang dihitungkan setiap bulan melalui jumlah artikel yang membahas peristiwa geopolitik (Balcilar dkk., 2018).

Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China

Indeks China EPU disusun oleh Baker, et. al (2016) dengan melakukan pengukuran ketidakpastian kebijakan ekonomi di China berdasarkan perhitungan frekuensi artikel atau surat kabar mengenai ketidakpastian kebijakan ekonomi menggunakan dua surat kabar Tiongkok daratan: Harian Renmin dan Harian Guangming.

Harga Minyak Dunia

Minyak mentah (*crude oil*) merupakan sebuah komoditas yang menjadi sumber energi yang sangat vital bagi pertumbuhan suatu negara. Hasil pengolahan minyak mentah ini berupa sumber energi seperti bensin, solar, dan lain-lain. WTI merupakan minyak bumi yang memiliki kualitas yang besar yang diproduksi di Texas (Setiawan & Satrianto, 2021). WTI adalah jenis minyak *light-weight* dan memiliki kadar belerang yang rendah, sehingga cocok dijadikan sebagai bahan bakar.

Inflasi

Inflasi dalam konsep makroekonomi memiliki definisi kenaikan pada harga barang dan jasa secara umum dan terjadi secara konsisten (Utari et al., 2015). Menurut Utari, dkk (2015) inflasi dapat diukur dengan suatu angka indeks yang disusun dengan perhitungan sejumlah barang dan jasa yang akan digunakan dalam hitungan besarnya angka inflasi.

Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah pada penelitian, yang dinyatakan dengan menggunakan kalimat dan diperlukan pengkajian dan pembuktian yang lebih.

H1: risiko geopolitik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

H2: ketidakpastian kebijakan ekonomi China berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

H3: harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

H4: risiko geopolitik berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi.

H5: ketidakpastian kebijakan ekonomi China berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi.

H6: harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi.

H7: inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

H8: risiko geopolitik berpengaruh negatif terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi.

H9: risiko geopolitik berpengaruh negatif terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi.

H10: harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ialah penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan analisis data panel dengan analisis jalur (*path analysis*). Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen atau bebas yang digunakan yaitu Risiko Geopolitik, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China dan Harga Minyak Dunia, dengan variabel dependen atau terikat yaitu harga saham *Jakarta Islamic Index*, serta variabel intervening yaitu Inflasi.

Populasi penelitian ialah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel inklusi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2019-2023.
- 2) Perusahaan yang terdaftar secara konsisten di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama lima tahun berturut-turut pada periode tahun 2019-2023.
- 3) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut di *website* masing-masing perusahaan pada periode tahun 2019-2023.

Berdasarkan hasil dari pemilihan kriteria sampel di atas, diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan kode saham sebagai berikut: 1. ADRO; 2. ANTM; 3. EXCL 4. ICBP; 5. INCO; 6. INDF; 7. INTP; 8. KLBF; 9. PTBA; 10. TLKM; 11. UNTR; 12. UNVR; 13. BRPT. Jenis data yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini adalah data sekunder (*secondary sources*) yang diperoleh dari berbagai sumber buku, laporan tahunan (*annual report*), jurnal, dan website resmi seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), *policyuncertainty.com*, dan FRED.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis*, yang bertujuan untuk menganalisis hubungan kausal antara variabel bebas (risiko geopolitik, kebijakan ekonomi, harga minyak) dengan variabel terikat (harga saham Jakarta Islamic Index) melalui variabel mediasi, yaitu inflasi. *Path analysis* dipilih karena memungkinkan pengukuran pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel dalam satu model yang terintegrasi, sehingga dapat mengidentifikasi mekanisme hubungan kausal secara komprehensif (Hair et al., 2019). Metode ini relevan dengan struktur penelitian yang berfokus pada dinamika hubungan multivariat antara faktor eksternal dan harga saham, di mana inflasi diposisikan sebagai mediator yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Kline, 2016). Dengan demikian, *path analysis* menjadi metode yang tepat untuk menggambarkan kompleksitas hubungan variabel dalam penelitian ini dan mendukung pengujian hipotesis yang diajukan melalui uji analisis statistik deskriptif; uji pemilihan model estimasi; uji asumsi klasik; uji analisis jalur, dan uji hipotesis.

Adapun model ekonometrik yang digunakan dalam analisis jalur disusun dalam

persamaan regresi berikut:

$$Z = \alpha + PzX1 + PzX2 + PzX3 + e_1 \dots\dots\dots(1)$$

$$Y = \alpha + PyX1 + PyX2 + PyX3 + PyX4 + PyZ + e_1 \dots\dots\dots(2)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

1. Variabel Harga Saham JII memiliki nilai median sebesar 4.010000, nilai maksimum sebesar 875.0000, nilai minimum sebesar 1.140000, untuk nilai mean sebesar 44.75485 dan nilai standar deviasi sebesar 173.4137 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*). hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan tinggi,
2. Variabel Risiko Geopolitik memiliki nilai median sebesar 1085.300, nilai maksimum sebesar 15662.00, nilai minimum sebesar 1112.000, untuk nilai mean sebesar 10154.35 dan nilai standar deviasi sebesar 3455.116 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*). hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan rendah.
3. Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China memiliki nilai median sebesar 337.9000, nilai maksimum sebesar 439.1000, nilai minimum sebesar 310.5000, untuk nilai mean sebesar 348.8600 dan nilai standar deviasi sebesar 47.39537 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*).
4. Variabel Harga Minyak Dunia memiliki nilai median sebesar 71.89000, nilai maksimum sebesar 80.16000, nilai minimum sebesar 48.35000, untuk nilai mean sebesar 67.37400 dan nilai standar deviasi sebesar 11.47235 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*), hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan rendah.
5. Variabel Inflasi memiliki nilai median sebesar 2.610000, nilai maksimum sebesar 5.510000, nilai minimum sebesar 1.680000, untuk nilai mean sebesar 2.988000 dan nilai standar deviasi sebesar 1.332689 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*), hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan rendah.

Pemilihan Model Data Panel

Pemilihan model estimasi dalam penelitian ini dilakukan dengan melalui Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji LM untuk mendapatkan model yang tepat. Berdasarkan hasil pengujian, terpilih model regresi terbaik yakni *random effect model* untuk model sub-struktural I dan model *common effect model* untuk model sub-struktural II.

Model Regresi Data

Regresi Model sub-struktur I mengkaji pengaruh risiko geopolitik (X1), ketidakpastian kebijakan ekonomi China (X2), dan harga minyak dunia (X3) terhadap inflasi (Z), dengan persamaan regresi:

$$Z = \alpha + PzX1 + PzX2 + PzX3 + e_1$$

Tabel 1 Hasil Regresi Model I

Dependent Variable: Z_INF

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.511417	0.618418	-5.678065	0.0000
X1_GPR	-0.000157	3.83E-05	-4.084688	0.0001
X2_CEPU	-4.12E-05	0.000134	-0.308587	0.7587
X3_HMD	0.120396	0.011260	10.69262	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.709875	Mean dependent var	2.988000
Adjusted R-squared	0.695606	S.D. dependent var	1.332689
S.E. of regression	0.735270	Sum squared resid	32.97791
F-statistic	49.75135	Durbin-Watson stat	3.960228
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.709875	Mean dependent var	2.988000
Sum squared resid	32.97791	Durbin-Watson stat	3.960228

Hasil persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Z = -3.511417 - 0.000157 - 4.12E-05 + 0.120396 + e_i$$

Konstanta bernilai (-) sebesar -3.511417, maka dapat diartikan bahwa secara umum apabila risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi China, dan harga minyak dunia bernilai konstan (tidak berubah) maka inflasi akan bernilai -3.511417. Koefisien regresi Risiko Geopolitik (X1) bernilai negatif (-) sebesar -0.000157, dapat diartikan bahwa jika variabel Risiko Geopolitik meningkat, maka variabel Inflasi (Z) akan menurun sebesar -0.000157, begitu juga sebaliknya. Koefisien regresi Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China (X2) bernilai negatif (-) sebesar -4.12E-05, dapat diartikan bahwa jika variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China meningkat, maka variabel Inflasi (Z) akan menurun sebesar -4.12E-05, begitu juga sebaliknya. Koefisien regresi Harga Minyak Dunia (X3) bernilai positif (+) sebesar 0.120396, maka dapat diartikan bahwa jika variabel Harga Minyak Dunia meningkat, maka variabel Inflasi (Z) akan ikut meningkat sebesar 0.120396, begitu juga sebaliknya.

Regresi Model sub-struktur II mengkaji pengaruh risiko geopolitik (X1), ketidakpastian kebijakan ekonomi China (X2), harga minyak dunia (X3), dan inflasi (Z) terhadap harga saham JII (Y) dengan persamaan regresi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + e_1$$

Tabel 2 Hasil Regresi Model II

Dependent Variable: LOG(Y_HSJ)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.918428	6.880030	0.860233	0.3931
LOG(X1_GPR)	-2.456472	0.531273	-4.623750	0.0000
LOG(X2_CEPU)	-0.567826	0.308003	-1.843574	0.0702
LOG(X3_HMD)	5.476863	2.041694	2.682509	0.0094
LOG(Z_INF)	-1.226873	0.833864	-1.471311	0.1464
R-squared	0.271525	Mean dependent var		1.759585
Adjusted R-squared	0.222960	S.D. dependent var		1.396440
S.E. of regression	1.230960	Akaike info criterion		3.327269
Sum squared resid	90.91577	Schwarz criterion		3.494530
Log likelihood	-103.1363	Hannan-Quinn criter.		3.393264
F-statistic	5.590953	Durbin-Watson stat		1.138951
Prob(F-statistic)	0.000682			

Hasil persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

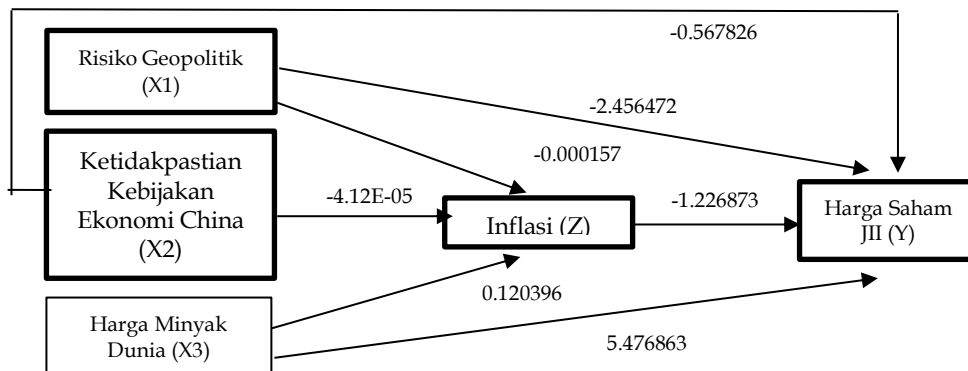
$$Y = 5.918428 - 2.456472 - 0.567826 + 5.476863 - 1.226873 + e_2$$

Konstanta bernilai (+) sebesar 5.918428 maka dapat diartikan bahwa secara umum apabila risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi China, dan harga minyak dunia bernilai konstan (tidak berubah) maka harga saham JII akan bernilai 5.918428. Koefisien regresi Risiko Geopolitik (X1) bernilai negatif (-) sebesar -2.456472, maka dapat diartikan bahwa jika variabel Risiko Geopolitik meningkat, maka variabel Harga Saham JII (Y) akan menurun sebesar -2.456472, begitu juga sebaliknya. Koefisien regresi Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China (X2) bernilai negatif (-) sebesar -0.567826, maka dapat diartikan bahwa jika variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China meningkat, maka variabel Harga Saham JII (Y) akan ikut meningkat sebesar -0.567826, begitu juga sebaliknya. Koefisien regresi Harga Minyak Dunia (X3) bernilai positif (+) sebesar 5.476863, maka dapat diartikan bahwa jika variabel Harga Minyak Dunia (X3) meningkat, maka variabel Harga Saham JII (Y) akan ikut meningkat sebesar 5.476863, begitu juga sebaliknya. Koefisien regresi Inflasi (Z) bernilai negatif (-) sebesar -1.226873, maka dapat diartikan bahwa jika variabel Inflasi meningkat, maka variabel Harga Saham JII (Y) akan menurun sebesar -1.226873, begitu juga sebaliknya.

Analisis Jalur

Berdasarkan hasil analisis regresi model, maka disusun analisis jalur berikut:

Gambar 2 Hasil Analisis Jalur



Uji Mediasi (*Sobel Test*)

Uji sobel merupakan pengujian hipotesis mediasi atau tidak langsung yang dilakukan dengan menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui Intervening (Z). Uji sobel bertujuan untuk mengetahui apakah variabel intervening yang digunakan signifikan atau tidak.

1. Pengaruh Risiko Geopolitik terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index* Melalui Inflasi

1) Menghitung besarnya *standar error* dari koefisien *indirect effect*

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$= \sqrt{(-1.226873)^2(-0.0000383)^2 + (-0.000157)^2(0.833864)^2 + (0.0000383)^2(0.833864)^2}$$

$$= 0.0001441$$

2) Menentukan nilai Thitung

$$\text{Thitung} = \frac{ab}{Sab} = \frac{(-0.000157)(-1.226873)}{0.0001441} = 1.336$$

3) Membandingkan nilai Thitung dan Ttabel

Berdasarkan hasil perhitungan variabel risiko geopolitik terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi diperoleh nilai Thitung sebesar 1.336 kurang dari nilai Ttabel 1.671.

2. Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China Terhadap Harga Saham JII Melalui Inflasi

1) Menghitung besarnya besarnya *standar error* dari koefisien *indirect effect*

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$= \sqrt{(-1.226873)^2(0.000134)^2 + (-0.0000412)^2(0.833864)^2 + (0.000134)^2(0.833864)^2}$$

$$= 0.0002017$$

2) Menentukan nilai Thitung

$$\text{Thitung} = \frac{ab}{\text{Sab}} = \frac{(-0.0000412)(-1.226873)}{0.0002017} = 0.2505$$

3) Membandingkan nilai Thitung dan Ttabel

Berdasarkan hasil perhitungan variabel ketidakpastian kebijakan ekonomi China terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi diperoleh nilai Thitung sebesar 0.2505 kurang dari nilai Ttabel 1.671.

3. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Saham JII Melalui Inflasi

1) Menghitung besarnya besarnya *standar error* dari koefisien *indirect effect*

$$\begin{aligned}\text{Sab} &= \sqrt{b^2\text{Sa}^2 + a^2\text{Sb}^2 + \text{Sa}^2\text{Sb}^2} \\ &= \sqrt{(-1226873)^2(0.011260)^2 + (0.120396)^2(0.833864)^2 + (0.011260)^2(0.833864)^2} \\ &= 0.010357\end{aligned}$$

2) Menentukan nilai Thitung

$$\text{Thitung} = \frac{ab}{\text{Sab}} = \frac{(0.120396)(-45.01043)}{0.010357} = 0.0015$$

3) Membandingkan nilai Thitung dan Ttabel

Berdasarkan hasil perhitungan variabel harga minyak dunia terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi diperoleh nilai Thitung sebesar 0.0015 kurang dari nilai Ttabel 1.671.

Uji Hipotesis

Uji Statistik T Model Sub-struktur I

1. Pengaruh Risiko Geopolitik terhadap Inflasi

Hasil pengujian variabel Risiko Geopolitik (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0001 < 0.05$ dan nilai t-statistic -4.084688 maka variabel Risiko Geopolitik berpengaruh signifikan dan berpengaruh negatif terhadap Inflasi (Z), dimana jika Risiko Geopolitik mengalami kenaikan maka Inflasi akan mengalami penurunan dan sebaliknya. Dengan hasil tersebut maka hipotesis ditolak.

2. Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China terhadap Inflasi

Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.7587 > 0.05$ dan nilai t-statistic -0.308587 maka variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Inflasi (Z), dimana jika Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China mengalami kenaikan ataupun penurunan maka tidak akan mempengaruhi Inflasi dan sebaliknya. Dengan hasil tersebut maka hipotesis ditolak.

3. Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Inflasi

Variabel Harga Minyak Dunia (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ dan nilai t-statistic 10.69262 maka variabel Harga Minyak Dunia berpengaruh

signifikan dan berpengaruh positif terhadap Inflasi, maka variabel Harga Minyak Dunia berpengaruh signifikan dan berpengaruh positif terhadap Inflasi (Z), dimana jika Harga Minyak Dunia mengalami kenaikan maka Inflasi akan mengalami kenaikan dan sebaliknya. Dengan hasil tersebut maka hipotesis diterima.

Uji Statistik T Model Sub-struktur II

1. Pengaruh Risiko Geopolitik terhadap Harga Saham JII
Variabel Risiko Geopolitik (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ dan nilai t-statistic -4.623750 maka dapat dinyatakan bahwa variabel Risiko Geopolitik berpengaruh signifikan dan berpengaruh negatif terhadap Harga Saham JII (Y), dimana jika Risiko Geopolitik mengalami kenaikan maka Harga Saham JII akan mengalami penurunan dan sebaliknya. Dengan hasil tersebut maka hipotesis diterima.
2. Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China terhadap Harga Saham JII
Variabel bahwa Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0702 > 0.05$ dan nilai t-statistic -1.843574 maka variabel dapat dinyatakan bahwa Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham JII (Y), dimana jika Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China mengalami kenaikan ataupun penurunan maka tidak akan mempengaruhi Harga Saham JII dan sebaliknya. Dengan hasil tersebut maka hipotesis ditolak.
3. Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham JII
Variabel Harga Minyak Dunia (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0094 < 0.05$ dan nilai t-statistic 2.682509 maka dapat dinyatakan bahwa variabel Harga Minyak Dunia berpengaruh signifikan dan berpengaruh positif terhadap Harga Saham JII (Y), dimana jika Harga Minyak Dunia mengalami kenaikan maka Harga Saham JII akan mengalami kenaikan dan sebaliknya. Dengan hasil tersebut maka hipotesis diterima.
4. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham JII
Variabel Inflasi (Z) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.1464 > 0.05$ dan nilai t-statistic -1.471311 maka dapat dinyatakan bahwa variabel Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham JII (Y), dimana jika Inflasi mengalami kenaikan ataupun penurunan maka tidak akan mempengaruhi Harga Saham JII dan sebaliknya. Dengan hasil tersebut maka hipotesis ditolak.

Uji Statistik F Model Sub-struktur I

Berdasarkan tabel hasil uji statistic F model I, nilai Prob (F-*statistic*) sebesar $0.000000 < 0.05$. Maka, hal ini dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama atau simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel Dependen.

Uji Statistik F Model Sub-struktur II

Berdasarkan tabel hasil uji statistic F model II, nilai Prob (F-*statistic*) sebesar $0.000682 <$

0.05. Maka, hal ini dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama atau simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel Dependen.

Uji Koefisien Determinasi Model Sub-struktur I

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi model I, nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.695606. Dimana hal ini berarti setiap perubahan naik turunnya Inflasi dapat dijelaskan oleh variabel GPR, CEPU, dan HMD sebesar 69% sementara sisanya sebesar 31% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi Model Sub-struktur II

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi model II menunjukkan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.222960. Dimana hal ini berarti setiap perubahan naik turunnya Harga Saham JII dapat dijelaskan oleh variabel GPR, CEPU, HMD dan INF sebesar 22% sementara sisanya sebesar 78% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Risiko Geopolitik terhadap Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel Risiko Geopolitik sebesar 0.0001 lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien sebesar -0.000157 yang memiliki arti bahwa Risiko Geopolitik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Inflasi. Dalam hal ini, risiko geopolitik yang meningkat dapat memberikan pengaruh terhadap turunnya laju inflasi di Indonesia. Risiko geopolitik yang sulit diprediksi juga mendorong inovasi dan kreativitas baru sebagai upaya negara dalam memitigasi dampak risiko geopolitik dalam bidang ekonomi yakni inflasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dogan (2021) yang menyatakan bahwa risiko geopolitik memiliki dampak negatif bagi pertumbuhan ekonomi salah satunya inflasi di lima negara rentan. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian Yudianto, et al., (2023) yang menyatakan bahwa ketidakpastian risiko geopolitik berpengaruh positif terhadap inflasi.

Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China terhadap Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China sebesar 0.7587 lebih besar dari 0.05 dengan koefisien sebesar -4.12E-05 yang memiliki arti bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi china berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Inflasi. Di tengah ketidakpastian kebijakan ekonomi China, laju inflasi di Indonesia masih dapat dikatakan stabil dan terkendali. Hal ini dikarenakan Indonesia sigap dalam mengantisipasi kemungkinan terburuk dari terjadinya suatu peristiwa dengan menerapkan kebijakan *Inflation targeting framework* dalam menjaga tingkat inflasi yang rendah dan mengumumkan target inflasi di masa depan (Juliana, 2023). Sejalan dengan penelitian Hubbansyah & Wurdaningsih (2019) yang menyatakan bahwa *shock* pertumbuhan ekonomi China tidak memiliki pengaruh terhadap inflasi. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Prasetyo & Susandika (2018) yang menyatakan bahwa ketidakpastian kebijakan

ekonomi China berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia.

Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel Harga Minyak Dunia sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien sebesar 0.120396 yang berarti Harga Minyak Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Inflasi. Kenaikan pada harga minyak dunia menyebabkan *shock* pada kenaikan *marginal cost* perusahaan, sehingga perusahaan harus mengeluarkan lebih banyak biaya produksi dan meningkatkan harga jual produk untuk tetap mempertahankan keuntungan (Prasetyo & Susandika, 2021). Dimana tingginya harga jual akan mendorong laju inflasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnomo et al. (2020) yang menyatakan bahwa pergerakan harga minyak di dunia akan menyebabkan laju inflasi domestik. Berbeda dengan penelitian Conflikti & Cristadoro (2014) yang menyatakan bahwa kenaikan harga minyak dunia yang tinggi tidak selalu menandakan kenaikan inflasi karena bersifat tidak langsung.

Pengaruh Risiko Geopolitik terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel Risiko Geopolitik sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien sebesar -2.456472 yang memiliki arti Risiko Geopolitik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index*. Adanya guncangan risiko geopolitik mempengaruhi harga saham melalui keputusan investor dalam berinvestasi. Tingginya risiko geopolitik akan menyebabkan tingkat kepercayaan investor terhadap pasar saham menjadi berkurang dan akan lebih berhati-hati (Fiorello, et al., 2024). Dengan begitu akan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh dan Alqahtani & Klein (2021) menyatakan bahwa risiko geopolitik memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham syariah. Namun berbeda dengan penelitian Estiani (2023) yang menyatakan bahwa risiko geopolitik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham *Dow Jones Islamic Market World Index* (DJIMI).

Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.14 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China sebesar 0.0702 lebih besar dari 0.05 dengan koefisien sebesar -0.567826 yang memiliki arti Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index*. Dimana perusahaan China lebih condong pada pembiayaan internal dalam menangani risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian (Wang, et al., 2014). Dengan begitu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya keterkaitan antara investor asal China dengan investasi di Indonesia. Hasil ini sejalan dengan penelitian Royhana & Warninda (2020) yang menyatakan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi China

tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Berbeda dengan penelitian Ariputra (2017) dan Thaker, et al. (2022) yang menyatakan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi China memiliki pengaruh terhadap saham di Indonesia.

Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.14 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel Harga Minyak Dunia sebesar 0.0094 lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien sebesar 5.476863 yang memiliki arti Harga Minyak Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index*. Harga minyak dunia yang meningkat akan memicu kenaikan harga saham khususnya sektor pertambangan. Hal ini dikarenakan kenaikan harga minyak dunia akan mendorong meningkatkan harga bahan tambang secara umum. Pelaku investor juga berpendapat bahwa ketika harga-harga energi mengalami kenaikan maka hal tersebut menjadi tanda bahwa permintaan global sedang meningkat, sehingga pemulihan ekonomi global setelah adanya krisis mulai membaik. Dengan begitu investor pun akan tertarik untuk berinvestasi karena menganggap hasil deviden yang diperoleh besar (Soyan et., al, 2023). Hasil ini sejalan dengan penelitian Salim (2018) dan Ulum & Syaputri (2022) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian Purnamasari & Sukmana (2021) menyatakan bahwa peningkatan harga minyak dunia dapat menjadi sinyal buruk dan akan berdampak negatif bagi harga saham.

Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.14 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel Inflasi sebesar 0.1464 lebih besar dari 0.05 dengan koefisien sebesar -1.226873 yang memiliki arti Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index*. Hal ini dikarenakan tingkat inflasi pada periode penelitian masih di bawah 10% dan masih dianggap stabil yang berarti pasar modal masih menerima tingkat inflasi tersebut (Fathoni & Wuryaningsih, 2017). Jika tingkat inflasi yang berada di atas 10% maka BI Rate akan terkena dampak yang menyebabkan para investor akan berpindah investasi (Robiyanto, 2018). Dengan begitu, inflasi yang masih tergolong wajar tidak memberikan dampak besar bagi laju inflasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Suwarni (2017) dan Rohmania (2021) yang menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham syariah. Berbeda dengan penelitian Gampito & Melia (2022) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga saham syariah.

Pengaruh Risiko Geopolitik terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index* melalui Inflasi

Berdasarkan perhitungan pada uji sobel, diperoleh hasil nilai Thitung sebesar 1.336 kurang dari nilai Ttabel 1.671. yang memiliki arti risiko geopolitik dengan harga saham *Jakarta Islamic Index* tidak dapat dimediasi oleh inflasi. Geopolitik sebagai tolak ukur dalam keputusan berinvestasi, maka investor tidak mendapatkan informasi mengenai dampak dari risiko geopolitik terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi. Hal ini dikarenakan para investor tidak mempertimbangkan tingkat inflasi yang berarti investor hanya memperhatikan peristiwa risiko geopolitik dunia dibandingkan dengan inflasi. Tingkat Inflasi yang tergolong stabil pun menjadi salah satu penyebab inflasi tidak mampu dalam mempengaruhi harga saham *Jakarta Islamic Index*. Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh Hoque, et al., (2021) menyatakan bahwa risiko geopolitik akan menyebabkan tingkat kepercayaan investor terhadap pasar saham menjadi berkurang. Dengan begitu, dalam hal ini inflasi tidak memiliki hubungan dalam pengaruh risiko geopolitik terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index* melalui Inflasi

Berdasarkan perhitungan pada uji sobel, diperoleh hasil nilai Thitung sebesar 0.2505 kurang dari nilai Ttabel 1.671. yang memiliki arti ketidakpastian kebijakan ekonomi China dengan harga saham *Jakarta Islamic Index* tidak dapat dimediasi oleh inflasi. Dalam hal ini, jika investor menganggap bahwa fluktuasi ketidakpastian kebijakan ekonomi China sebagai tolak ukur dalam keputusan dalam melakukan investasi, maka investor tidak mendapatkan informasi mengenai dampak dari ketidakpastian kebijakan ekonomi China terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi. Hal ini dikarenakan para investor tidak mempertimbangkan laju Inflasi dalam mempengaruhi harga saham. Tingkat Inflasi yang masih di bawah 10% pun menjadi salah satu penyebab inflasi tidak mampu dalam mempengaruhi harga saham *Jakarta Islamic Index*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Hadi, et al. (2020) yang menyatakan bahwa peristiwa ketidakpastian kebijakan ekonomi China tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, terlebih pada investor syariah yang tidak menjadikan peristiwa tertentu seperti ketidakpastian kebijakan ekonomi akibat perang sebagai alasan utama dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Sehingga dalam hal ini inflasi tidak memiliki peran dalam memediasi pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi China terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index* melalui Inflasi

Berdasarkan perhitungan pada uji sobel, diperoleh hasil nilai Thitung sebesar 0.0015 kurang dari nilai Ttabel 1.671. yang memiliki arti harga minyak dunia dengan harga

saham *Jakarta Islamic Index* tidak dapat dimediasi oleh inflasi. Dalam hal ini, apabila investor menganggap bahwa fluktuasi harga minyak dunia sebagai tolak ukur dalam keputusan berinvestasi, maka investor tidak mendapatkan informasi mengenai dampak dari pergerakan harga minyak dunia terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi. Hal ini dikarenakan para investor tidak mempertimbangkan laju inflasi dalam mempengaruhi harga saham. Artinya investor hanya melihat harga minyak dunia dibandingkan dengan inflasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Novitasari (2014) yang menyatakan bahwa harga minyak akan memicu para investor untuk melakukan investasi karena menganggap pergerakan harga minyak sebagai salah satu tanda permintaan global yang meningkat. Berbeda dengan penelitian Sahrani (2022) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* melalui inflasi pada masa covid-19.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara dinamika eksternal, seperti risiko geopolitik, kebijakan ekonomi China, dan harga minyak dunia, terhadap harga saham Jakarta Islamic Index (JII). Risiko geopolitik memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi, mengindikasikan bahwa tingginya risiko geopolitik dapat menekan laju inflasi. Sebaliknya, harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi, menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak mendorong inflasi, sementara ketidakpastian kebijakan ekonomi China tidak memengaruhi inflasi. Dalam hubungannya dengan harga saham JII, risiko geopolitik berpengaruh negatif signifikan, menunjukkan bahwa peningkatan risiko geopolitik menekan harga saham JII. Harga minyak dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham JII, sedangkan ketidakpastian kebijakan ekonomi China tidak berpengaruh terhadap harga saham JII. Namun, inflasi tidak mampu memoderasi pengaruh risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi China, maupun harga minyak dunia terhadap harga saham JII, yang mengindikasikan bahwa inflasi tidak berperan memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel dalam model ini.

Berdasarkan temuan penelitian ini, disarankan kepada akademisi untuk mengeksplorasi lebih lanjut potensi variabel moderasi lain yang lebih relevan dalam hubungan antara dinamika eksternal dan harga saham syariah, seperti sentimen pasar atau stabilitas ekonomi makro. Bagi praktisi pasar modal, penting untuk memperhatikan risiko geopolitik dan fluktuasi harga minyak dunia secara langsung dalam pengambilan keputusan investasi tanpa terlalu mengandalkan variabel inflasi sebagai indikator moderasi. Bagi pembuat kebijakan, diperlukan upaya untuk mengelola dampak negatif risiko geopolitik dan volatilitas harga minyak terhadap pasar keuangan syariah melalui kebijakan yang memperkuat stabilitas pasar, serta meningkatkan resiliensi terhadap pengaruh dinamika eksternal global.

REFERENSI

- Abdalloh, Irwan. 2018. Pasar Modal Syariah. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- 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
- 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 Solikah Nurwati 2) Luluk Tri Harinie 3). In *Pengaruh Tingkat Suku Bunga..... / 28 JMSO / (Vol. 1, Issue 1)*
- Alqahtani, A., & Klein, T. (2021). Oil price changes, uncertainty, and geopolitical risks: On the resilience of GCC countries to global tensions. *Energy*, 236, 121541
- Anshori, R. A., Siti, I., Maulida, R., Himayasari, N. D., Syariah, F., & Islam Bandung, U. (2022). Analisis Perbandingan Proyeksi Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional Era Postcovid Berdasarkan Nilai Aktiva Bersih. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(02), 1455–1462.
- Ariputra, Yohanes Aditya. (2017). Pengaruh Indeks Economic Policy Uncertainty Negara Maju Terhadap Pasar Saham Indonesia Tahun 1998-2016. (Tesis Tidak Dipublikasikan). Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Anoraga & Pakarta. (2003). Pengantar Pasar Modal, (Jakarta: Rineka Cipta, 2003), hal. 29
- Balcilar, M., Bonato, M., Demirer, R., & Gupta, R. (2018). Geopolitical risks and stock market dynamics of the BRICS. *Economic Systems*, 42(2), 295-306.
- Caldara, D., & Iacoviell, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. In *American Economic Review* (Vol. 112, Issue 4). <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
- Conflitti, C., & Cristadoro, R. (2018). Oil prices and inflation expectations. *Bank of Italy Occasional Paper*, (423).
- Doğan, E., & Özarıslan Doğan, B. (2021). Jeopolitik riskin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Kırılgan Beşli ülkelerinden ampirik kanıtlar. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(3), 978–990. <https://doi.org/10.25287/ohuiibf.804425>
- Estiani, E. (2023). *Pengaruh Risiko Geopolitik, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi, Dan Variabel Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham Dow Jones Islamic Market World Index* (Doctoral Dissertation, Uin Sunan Kalijaga Yogyakarta).
- Fathoni, A. B., & Wuryaningsih, D. L. (2017). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan BOPO Terhadap ROA Perbankan (Studi Pada Bank Umum Persero Periode 2013-2015)* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).

- Fiorillo, P., Meles, A., Pellegrino, L. R., & Verdoliva, V. (2024). Geopolitical risk and stock price crash risk: The mitigating role of ESG performance. *International Review of Financial Analysis*, *91*, 102958
- Gampito, G., & Melia, Y. (2022). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Perusahaan Property Efek Syariah. *I-Finance: a Research Journal on Islamic Finance*, *8*(1), 34-48
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Hadi, N., Malikhah, A., Alfie, A. A., & Peristiwa, S. (2020). terhadap Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *EQUILIBRIUM: Jurnal Ekonomi Syariah*, *8*(November), 193–218
- Hubbansyah, K. A., & Wurdaningsih. (2019). Dampak Pertumbuhan Ekonomi China Terhadap Perekonomian Indonesia. *JRB-Jurnal Riset Bisnis*, *2*(2), 112–124. <https://doi.org/10.35592/jrb.v2i2.404>.
- Kline, R. B. (2016). *Principles and practice of structural equation modeling* (4th ed.). Guilford Press.
- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2018). Pengaruh Bi Rate Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Indeks Properti, Real Estate, Dan Building Construction, di BEI Periode 2013 - 2017). *Jurnal MANAJERIAL*, *17*(2), 247. <https://doi.org/10.17509/manajerial.v17i2.11664>
- Prasetyo, A. S., & Susandika, M. D. (2021). Analisis Respon Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Akibat External Shock Amerika Serikat dan China. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, *8*(1), 20. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v8i1.22902>
- 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>
- Rianto, T., & Gaol. (2023). Pengaruh Risiko Luar Negeri Terhadap Pasar Saham Indonesia Menggunakan Analisis ARDL. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, *16*(1), 90–99.
- Robiyanto, R. (2018). the Effect of Gold Price Changes, Usd/Idr Exchange Rate Changes and Bank Indonesia (Bi) Rate on Jakarta Composite Index (Jci)'S Return and Jakarta Islamic Index (Jii)'S Return. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, *20*(1), 45. <https://doi.org/10.9744/jmk.20.1.45-52>
- Royhana, M. & Warninda. (2021). Ketidakpastian kebijakan ekonomi amerika serikat, tiongkok, dan jepang terhadap jakarta islamic index. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*. *11*(1), 95-110.
- Setiawan, J., & Satrianto, A. (2021). Analisis Harga Saham Syariah di Indonesia: Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas. *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembangunan*, *10*(1), 24.

<https://doi.org/10.24036/ecosains.11563357.00>

- 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>.
- Soyan, S., Yunus, A. R., Indrawati, R., Islam, J. E., Ekonomi, P., & Dunia, H. M. (2023). The Effect of Macroeconomics and World Oil Prices on the Indonesian Sharia Stock Index for 2018-2022. *At TAWAZUN: Jurnal Ekonomi Islam*, 3(2), 19. <http://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/attawazun/index>.
- Suwarni, D. (2017). *Pengaruh Kurs dan Inflasi Terhadap Harga Saham Syariah Pada Perusahaan Yang terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2016* (Doctoral dissertation, IAIN Bengkulu)
- Ulum, M. B., & Syaputri, A. G. G. (2022, March). Pengaruh Harga Emas Dunia Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Perkembangan Harga Saham Jakarta Islamic Index. In *Forbiswira Forum Bisnis Dan Kewirausahaan* (Vol. 11, No. 2, pp. 175-184)
- Utari, G. A. D., Cristina, R., & Pambudi, S. (2015). Inflasi di Indonesia: Karakteristik dan Pengendaliannya. *Bank Indonesia Institute*, 23, 1-64.
- Yudianto, Y., & Supriyadi, D. (2023). Dampak Perselisihan Ukraina-Rusia 2022 Terhadap Perekonomian, Inflasi, Perdagangan Internasional di Asia Tenggara. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 14(2), 293-306
- Yudianto, Y., & Supriyadi, D. (2023). Dampak Perselisihan Ukraina-Rusia 2022 Terhadap Perekonomian, Inflasi, Perdagangan Internasional di Asia Tenggara. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 14(2), 293-306
- 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