

Pengaruh Risiko Geopolitik Global dan Volatilitas Pasar Saham Amerika Serikat Terhadap Jakarta Islamic Index dengan Kurs Sebagai Variabel Kontrol

Khairun Nisa¹, Juhariyah²

Universitas Islam Negeri Abdul Muthalib Sangadji Ambon¹

Sekolah Tinggi Agama Islam Qamaruddin Al – Falah²

khairunnisa@uinambon.ac.id¹, riahaniriya@gmail.com²

ABSTRACT.

This study aims to analyze the influence of global geopolitical risk and US stock market volatility on the Jakarta Islamic Index (JII) with the Rupiah exchange rate against the US Dollar as a control variable. The study uses a quantitative approach with explanatory research. The data used is secondary data in the form of a monthly time series from January 2020 to March 2026, consisting of 75 observations. Data analysis was performed using multiple linear regression with EViews software. The results show that global geopolitical risk has no significant effect on the Jakarta Islamic Index. The volatility of the US stock market has a negative and significant effect on the Jakarta Islamic Index. The exchange rate variable as a control variable also shows a negative and significant effect on the Jakarta Islamic Index. 34.93% of the variation in the Jakarta Islamic Index can be explained by the variables in the research model. The research findings indicate that the Indonesian Islamic stock market has a relatively good level of resilience to global geopolitical risk, but remains vulnerable to shocks originating from the volatility of the US stock market and fluctuations in the Rupiah exchange rate.

Keywords: *Global Geopolitical Risk, United States Stock Market Volatility, Jakarta Islamic Index, Rupiah Exchange Rate, Sharia Capital Market.*

ABSTRAK.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko geopolitik global dan volatilitas pasar saham Amerika Serikat terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dengan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat sebagai variabel kontrol. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis explanatory research. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk time series bulanan periode Januari 2020 hingga Maret 2026 yang terdiri atas 75 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko geopolitik global tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Volatilitas pasar saham Amerika Serikat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Variabel kurs sebagai variabel kontrol juga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. 34,93% variasi Jakarta Islamic Index dapat dijelaskan oleh variabel dalam model penelitian. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa pasar saham syariah Indonesia memiliki tingkat resiliensi yang relatif baik terhadap risiko geopolitik global, namun tetap rentan terhadap guncangan yang berasal dari volatilitas pasar saham Amerika Serikat dan fluktuasi nilai tukar Rupiah.

Kata kunci: *Risiko Geopolitik Global, Volatilitas Pasar Saham Amerika Serikat, Jakarta Islamic Index, Kurs Rupiah, Pasar Modal Syariah.*

PENDAHULUAN

Dinamika geopolitik global pada dekade terakhir telah mengalami eskalasi yang signifikan, ditandai oleh serangkaian krisis internasional yang berdampak luas terhadap stabilitas sistem keuangan dunia. Invasi Rusia terhadap Ukraina pada tahun 2022, konflik bersenjata di Timur Tengah yang melibatkan Israel dan Hamas sejak Oktober 2023, ketegangan geopolitik di Laut China Selatan, serta persaingan strategis antara Amerika Serikat dan Tiongkok telah mencapai iklim ketidakpastian yang belum pernah terjadi sebelumnya di era pasca Perang Dingin. Berbagai peristiwa tersebut secara kolektif mendorong lonjakan Indeks Risiko Geopolitik (Geopolitical Risk Index/ GPR) yang dikonstruksikan oleh Caldara dan Iacoviell (2022) melalui penelusuran otomatis arsip elektronik sepuluh surat kabar terkemuka di Amerika Serikat, Inggris, dan Kanada. Tingginya nilai indeks GPR terbukti secara empiris berdampak negatif terhadap investasi, lapangan kerja, dan harga saham di Amerika Serikat. Risiko geopolitik telah menjadi salah satu determinan utama volatilitas pasar saham di berbagai negara. Salisu et al. (2022) dalam penelitiannya membuktikan bahwa risiko geopolitik secara signifikan meningkatkan volatilitas pasar saham di negara-negara emerging market. Temuan ini diperkuat oleh Lamine and Zribi (2024) bahwa volatilitas pasar saham cenderung menguat dalam jangka panjang, sedangkan dampaknya terhadap return saham cenderung melemah seiring waktu.

Pasar saham Amerika Serikat, yang direpresentasikan oleh indeks S&P 500 dan diukur volatilitasnya melalui CBOE Volatility Index (VIX), memiliki peran sentral sebagai barometer ketidakpastian keuangan global. Sebagai pasar modal terbesar di dunia dengan kapasitas melebihi USD 46 Triliun pada Tahun 2024, pergerakan pasar saham AS memiliki implikasi spillover yang signifikan terhadap pasar keuangan di seluruh dunia (IMF, 2025). Penelitian Salisu et al. (2022) menunjukkan bahwa Ketika VIX meningkat, investor cenderung menarik investasi dari pasar emerging market sehingga menyebabkan tekanan pada harga saham dan nilai tukar di negara-negara berkembang. Investor mengalihkan portofolio ke asset-aset yang dianggap lebih aman seperti obligasi pemerintah AS, emas, atau mata uang dolar. Volatilitas pasar saham AS dengan demikian berfungsi sebagai transmisi risiko global yang secara langsung mempengaruhi aliran modal dan stabilitas pasar keuangan di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Hal ini didukung dengan laporan IMF (2025) dalam Global Financial Stability Report bahwa pasar emerging market mengalami tekanan dan volatilitas yang meningkat sejalan dengan eskalasi ketidakpastian global yang dipicu oleh kombinasi ketegangan politik dan kebijakan moneter Amerika Serikat. Kondisi ini menunjukkan bahwa negara-negara berkembang semakin rentan terhadap guncangan eksternal, khususnya yang berumbar dari risiko geopolitik dan volatilitas pasar saham AS yang menjadi proksi dari sentiment dan ketidakpastian keuangan global.

Indonesia sebagai salah satu negara emerging market terbesar di Asia Tenggara tentu tidak terlepas dari dampak gejolak geopolitik dan volatilitas keuangan global tersebut. Indonesia sangat rentan terhadap perubahan sentiment

investor global, hal ini tercermin dari fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang kerap merespon perkembangan geopolitik internasional dan pergerakan pasar keuangan global. Pada tahun 2022-2024 rupiah mengalami tekanan depresiasi yang cukup signifikan akibat dari kombinasi kenaikan suku bunga dan meningkatnya ketidakpastian geopolitik global (Sunday and Yuliarmi, 2024). Dalam konteks pasar modal, sensitivitas terhadap faktor global menjadi isu yang menarik untuk dikaji. Pasar modal syariah Indonesia berkembang pesat dalam beberapa tahun terakhir, khususnya pada tahun 2024 kapitalisasi pasar saham syariah mencapai Rp.6.825,3 triliun dan tumbuh 11.5% dibandingkan tahun sebelumnya (OJK, 2025). Perkembangan ini menunjukkan bahwa kesadaran masyarakat terhadap investasi berbasis prinsip Islam semakin meningkat. Salah satu indikator utama perkembangan pasar modal syariah dapat dilihat dari Jakarta Islamic Index (JII).

JII merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia. JII menjadi representasi dari performa saham syariah nasional dan sering digunakan sebagai acuan oleh investor dalam mengevaluasi kinerja investasi syariah. JII berkembang secara fluktuatif ditunjukkan oleh tidak stabilnya nilai indeks. JII mengalami tekanan signifikan akibat aksi jual besar-besaran di pasar global pada awal pandemi COVID-19, konflik Rusia Ukraina menyebabkan lonjakan harga energi dan ketidakpastian ekonomi global yang kembali menekan indeks saham domestik. Pada periode 2023-2025 kenaikan suku bunga Federal Reserve System memicu capital outflow dari emerging markets dan meningkatkan volatilitas pasar saham Indonesia. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa JII tetap terhubung dengan dinamika global, meskipun memiliki karakteristik syariah yang secara teoritis dapat memberikan ketahanan lebih baik dibandingkan indeks konvensional.

Kajian empiris mengenai hubungan antara risiko geopolitik dan pasar saham syariah masih dalam tahap berkembang. Penelitian Hasyim et al. (2024) menggunakan model GARCH menemukan bahwa indeks saham syariah lebih responsive terhadap guncangan pasar terkini namun menunjukkan ketahanan yang lebih tinggi dibandingkan dengan indeks konvensional. Ndako, Salisu and Ogunsiji (2021) dalam studi khusus terhadap Indonesia dan Malaysia juga mengkonfirmasi bahwa risiko geopolitik memiliki konten prediktif yang signifikan terhadap volatilitas return saham syariah. Sedangkan penelitian Aslam et al. (2023) menemukan bahwa risiko geopolitik berpengaruh negatif signifikan terhadap pasar saham syariah global. Adapun hubungan antara volatilitas pasar saham AS dan pasar modal Indonesia, berbagai studi telah menunjukkan adanya efek spillover yang bermakna. Penelitian Missaoui et al. (2025) menemukan bahwa S&P 500 dan DJISWM bertindak sebagai transmittor volatilitas utama terhadap pasar saham syariah di berbagai negara, khususnya periode krisis seperti pandemi COVID-19 dan konflik Rusia-Ukraina. Penelitian Mensi et al. (2022) menunjukkan adanya spillover volatilitas pasar saham AS ke pasar negara berkembang, sementara Penelitian Fianto et al. (2025) menunjukkan bahwa pasar saham syariah Indonesia memiliki respon yang berbeda terhadap shock global dibandingkan dengan pasar saham konvensional.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara risiko geopolitik, volatilitas pasar saham global dan pasar saham syariah Indonesia, terdapat sejumlah celah yang belum terjawab secara memadai. Sebagian besar penelitian menginvestigasi dampak risiko geopolitik berfokus pada indeks komposit, dan belum mengkaji dampaknya secara spesifik terhadap JII. Penelitian yang secara simultan memasukkan risiko geopolitik dan volatilitas pasar saham AS dengan kurs sebagai variabel kontrol masih sangat terbatas. Penelitian sebelumnya mencakup data periode hingga 2024 sehingga belum mencakup peristiwa geopolitik kontemporer seperti eskalasi Timur Tengah terhadap pasar modal syariah Indonesia. Sehingga disusunlah penelitian ini dengan menggunakan risiko geopolitik global dan volatilitas pasar saham AS sebagai variabel independen untuk uji pengaruhnya terhadap JII.

Pada penelitian ini, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS diposisikan sebagai variabel kontrol. Pemilihan kurs sebagai variabel kontrol didasarkan pada perannya sebagai salah satu indikator makroekonomi yang sangat sensitif terhadap perubahan kondisi eksternal. Ketika risiko geopolitik meningkat atau volatilitas pasar saham AS melonjak, investor asing cenderung menarik dana dari pasar negara berkembang. Arus keluar modal menyebabkan depresiasi mata uang domestik, termasuk rupiah. Pelemahan rupiah dapat memperburuk kinerja emiten melalui peningkatan biaya impor, tekanan inflasi, dan meningkatnya kewajiban valuta perusahaan. Sebaliknya, penguatan rupiah dapat menciptakan stabilitas pasar dan meningkatkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, memasukkan kurs sebagai variabel kontrol sangat penting agar pengaruh utama risiko geopolitik global dan volatilitas pasar saham AS terhadap JII dapat diestimasi secara lebih akurat. Pengaruh kurs terhadap pasar saham syariah di Indonesia dibuktikan oleh beberapa penelitian diantaranya penelitian Annisa, Sirat and Hadady (2023), Setyowati et al. (2024) dan Susianti, Sukmalasari Putri and Mataram (2025) bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap pergerakan JII.

Berdasarkan uraian dan identifikasi penelitian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko geopolitik global dan volatilitas pasar saham AS terhadap JII dengan kurs sebagai variabel kontrol. Dengan demikian penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris yang bermakna bagi pengembangan ilmu keuangan Islam, sekaligus menghasilkan rekomendasi praktis yang relevan bagi investor, regulator, dan pengelola dana syariah dalam menghadapi ketidakpastian keuangan global dan risiko geopolitik yang semakin kompleks dan dinamis.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis *explanatory research* yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko geopolitik global dan volatilitas pasar saham AS terhadap JII dengan kurs sebagai variabel kontrol. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian berfokus pada pengukuran hubungan antarvariabel menggunakan data numerik dan Teknik analisis statistik sehingga menghasilkan kesimpulan yang objektif dan terukur.

Penelitian menggunakan data sekunder berbentuk data time series bulanan yang diperoleh dari berbagai sumber resmi yaitu: Pertama, Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah yang terdiri atas 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data JII diperoleh dari data historis yang tersedia pada website IDX (2026) dan Investing.com (2026). Kedua, Risiko Geopolitik Global (Geopolitical Risk Index/GPR) merupakan indeks yang mengukur tingkat risiko geopolitik berdasarkan frekuensi pemberitaan terkait konflik, perang, terorisme, dan ketegangan geopolitik global. data diperoleh dari basis data yang dikembangkan oleh Policy Uncertainty Project (2026). Ketiga, Volatilitas pasar saham Amerika Serikat (US Equity Market Volatility Index/ EMV) diproses menggunakan indeks volatilitas pasar saham AS VIX yang dikembangkan oleh Policy Uncertainty Project (2026). Keempat, Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat (Exchange Rate/EXR) sebagai variabel control diperoleh dari website Kemendag (2026).

Polulasi dalam penelitian ini adalah seluruh data bulanan JII, GPR, EMV, dan EXR yang tersedia selama periode penelitian. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampel jenuh yaitu seluruh data yang tersedia pada periode observasi yaitu dimulai dari Januari 2020 hingga Maret 2026. Tahun 2020 12 bulan, Tahun 2021 12 bulan, Tahun 2022 12 bulan, Tahun 2023 12 bulan, Tahun 2024 12 bulan, Tahun 2025 12 bulan, Tahun 2026 3 bulan. Sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 75 sampel. Definisi operasional variabel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Simbol	Pengukuran
Jakarta Islamic Index	JII	Nilai indeks JII bulanan
Risiko Geopolitik Global	GPR	Nilai indeks GPR bulanan
Volatilitas Pasar Saham AS	EMV	Nilai indeks VIX-EMV bulanan
Kurs USD/IDR	EXR	Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar bulanan

Sumber: Data Diolah Penulis

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik dengan tahapan berikut:

1. Analisis statistik deskriptif. Analisis ini digunakan untuk memberikan Gambaran umum karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan data tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum (Ghozali, 2018).
2. Uji asumsi klasik. Uji ini dilakukan agar estimasi yang dihasilkan bersifat Best Linear Unbiased Estimator. Merujuk pada pendapat Gujarati (2015) uji asumsi klasik ini dilakukan dengan beberapa jenis.
 2. Uji Normalitas, bertujuan mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan jarque-Bera Test dengan kriteria pengujian jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 data berdistribusi normal, jika kurang dari 0.05 data tidak berdistribusi normal.

3. Uji Multikolinearitas, bertujuan mengetahui ada atau tidaknya korelasi tinggi antar variabel independe. Kriteria penilaian uji ini yaitu jika nilai VIF kurang dari 10 dan tolerance lebih besar dari 0,10, maka model dinyatakan bebas dari multikolinearitas.
4. Uji Heteroskedastisitas, bertujuan mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Pengujian dapat dilakukan menggunakan Breusch-Pagan-Godfrey Test atau White Test dengan ketentuan jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika kurang dari 0,05 terjadi heteroskedastisitas.
5. Uji autokorelasi, bertujuan untuk mengetahui korelasi residual antar periode. Pengujian ini dapat menggunakan Durbin-Watson test atau Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test dengan kriteria jika probabilitasnya lebih besar dari 0.05 tidak terdapat autokorelasi, sedangkan jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 maka terdapat autokorelasi.
6. Uji regresi linear berganda. Mengacu pada Wooldridge (2020) tahap ini dilakukan untuk menguji pengaruh risiko geopolitik global dan volatilitas pasar saham AS terhadap Jakarta Islamic Index dengan kurs sebagai variabel kontrol. Model regresi linear sebagai berikut:

$$JII = a + \beta_1 GPR_t + \beta_2 EMV_t + \beta_3 EXR_t + \varepsilon_t$$

Keterangan:

JII = Jakarta Islamic Index

a = konstanta

GPR_t = Risiko geopolitik global

EMV_t = Volatilitas pasar saham Amerika Serikat

EXR_t = Kurs Rupiah terhadap Dollar (Variabel kontrol)

ε_t = error term

7. Pada tahap ini dilakukan uji hipotesis Uji t dan Uji F. Uji t merupakan uji parsial dengan kriteria jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 artinya berpengaruh signifikan, jika lebih besar dari 0,05 artinya tidak berpengaruh signifikan. Uji F adalah pengujian secara simultan dengan memperhatikan nilai signifikansi, jika nilainya kurang dari 0,05 artinya seluruh variabel independent secara bersama-sama berpengaruh terhadap jii, sedangkan jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 artinya variabel tidak berpengaruh secara simultan.
8. Uji koefisien determinasi. Uji yang digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan kemampuan penjelasan model semakin baik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

1. Statistik Deskriptif

	JII	GPR	EMV	EXR
Mean	548.5081	124.3604	24.17760	15412.52
Median	554.8200	117.1800	21.22000	15274.00
Maximum	642.8000	326.9900	69.08000	16993.00
Minimum	411.5400	58.42000	14.14000	14084.00
Std. Dev.	47.23532	50.81997	9.354742	811.0048
Skewness	-0.495830	1.752973	2.726351	0.206696
Kurtosis	3.476364	7.440072	12.31633	1.897356
Jarque-Bera	3.782224	100.0185	364.1440	4.333495
Probability	0.150904	0.000000	0.000000	0.114550
Sum	41138.11	9327.030	1813.320	1155939.
Sum Sq.	22729695	1351031.	50317.55	1.79E+10
Sum Sq. Dev.	165107.0	191117.5	6475.828	48671935
Observations	75	75	75	75

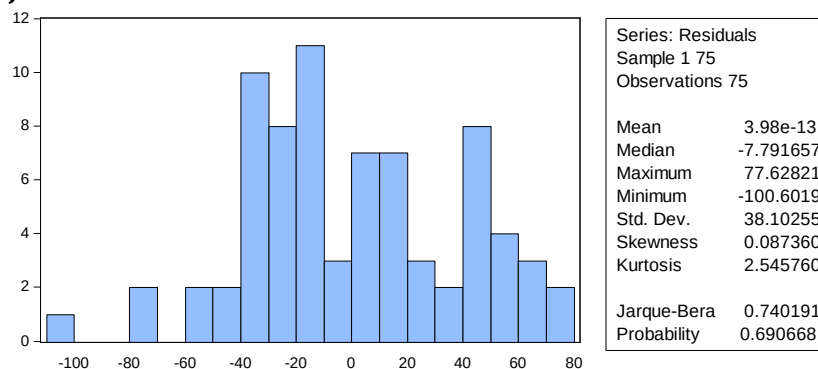
Gambar 1. Statistik Deskriptif

Sumber: Output Eviews 14, 01 Juni 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian sebanyak 75 data bulanan selama periode Januari 2020 hingga Maret 2026. Variabel Jakarta Islamic Index (JII) memiliki nilai rata-rata sebesar 548,5081 dengan nilai minimum 411,5400 dan maksimum 642,8000. Variabel Risiko Geopolitik Global (GPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 124,3604 dengan nilai minimum 58,42000 dan maksimum 326,9900. Variabel Volatilitas Pasar Saham Amerika Serikat (EMV) memiliki nilai rata-rata sebesar 24,17760 dengan nilai minimum 14,14000 dan maksimum 69,08000. Sementara itu, variabel Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (EXR) memiliki nilai rata-rata sebesar 15.412,52 dengan nilai minimum 14.084,00 dan maksimum 16.993,000. Hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi data yang cukup beragam selama periode pengamatan.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Output Eviews 14, 01 Juni 2026

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera. Hasil pengujian model dengan variabel kontrol menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,690668. Kedua nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam model penelitian telah terpenuhi

b. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors Date: 06/01/26 Time: 06:39 Sample: 1 75 Included observations: 75			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	7838.973	388.5430	NA
GPR	0.008965	8.004101	1.132264
EMV	0.246141	8.185065	1.053411
EXR	3.69E-05	436.2117	1.188454

Gambar 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber: Output Eviews 14, 01 Juni 2026

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF). Pada model dengan variabel kontrol, nilai VIF masing-masing variabel adalah 1,132264 untuk GPR, 1,053411 untuk EMV, dan 1,188454 untuk EXR. Seluruh nilai VIF berada di bawah batas 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antarvariabel independen dalam model penelitian.

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.583611	Prob. F(3,71)	0.0600
Obs*R-squared	7.381667	Prob. Chi-Square(3)	0.0607
Scaled explained SS	5.868109	Prob. Chi-Square(3)	0.1182

Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output Eviews 14, 01 Juni 2026

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser. Pada model dengan variabel kontrol diperoleh nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,0607. Kedua nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas atau memiliki varians residual yang konstan (homoskedastisitas).

d. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.979143	Prob. F(2,68)	0.3809
Obs*R-squared	2.071423	Prob. Chi-Square(2)	0.3550

Gambar 5. Hasil Uji Autokorekasi

Sumber: Output Eviews 14, 01 Juni 2026

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test setelah dilakukan transformasi data dengan metode first difference. Hasil pengujian menunjukkan nilai Obs*R-squared sebesar 2,071423 dengan probabilitas Chi-Square sebesar 0,3550. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi. Dengan demikian, asumsi independensi residual telah terpenuhi.

3. Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: JII Method: Least Squares Date: 06/01/26 Time: 06:37 Sample: 1 75 Included observations: 75				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	986.5820	88.53798	11.14304	0.0000
GPR	-0.038012	0.094681	-0.401476	0.6893
EMV	-1.448467	0.496126	-2.919554	0.0047
EXR	-0.025844	0.006078	-4.251798	0.0001

Gambar 5. Hasil Uji t

Sumber: Output Eviews 14, 01 Juni 2026

Hasil regresi uji t dengan memasukkan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (EXR) sebagai variabel kontrol menunjukkan bahwa variabel GPR memiliki koefisien sebesar -0,038012 dengan probabilitas 0,6893 yang lebih besar dari 0,05, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Variabel EMV memiliki koefisien sebesar -1,448467 dengan probabilitas 0,0047 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Variabel EXR memiliki koefisien sebesar -0,025844 dengan probabilitas 0,0001 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index

F-statistic	12.70497
Prob(F-statistic)	0.000001

Gambar 5. Hasil Uji F

Sumber: Output Eviews 14, 01 Juni 2026

Berdasarkan hasil regresi pada model regresi dengan variabel kontrol, nilai R-squared meningkat menjadi 0,349310. Hal ini menunjukkan bahwa

sebesar 34,93% variasi Jakarta Islamic Index dapat dijelaskan oleh Risiko Geopolitik Global, Volatilitas Pasar Saham Amerika Serikat, dan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, sedangkan sisanya sebesar 65,07% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian

R-squared	0.349310
Adjusted R-squared	0.321816

Gambar 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Sumber: Output Eviews 14, 01 Juni 2026

Berdasarkan hasil regresi pada model regresi dengan variabel kontrol, nilai R-squared meningkat menjadi 0,349310. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 34,93% variasi Jakarta Islamic Index dapat dijelaskan oleh Risiko Geopolitik Global, Volatilitas Pasar Saham Amerika Serikat, dan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, sedangkan sisanya sebesar 65,07% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian

Pembahasan

Pengaruh Risiko Geopolitik Global (GPR) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Berdasarkan hasil uji regresi linear menunjukkan bahwa variabel risiko geopolitik global memiliki koefisien $-0,038012$ dengan probabilitas $0,6893$ yang lebih besar dari $0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa risiko geopolitik global berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap JII. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa peningkatan risiko geopolitik akan menurunkan JII tidak dapat diterima secara statistik. Meskipun secara teoritis peningkatan ketegangan geopolitik dapat menciptakan ketidakpastian pasar dan mendorong investor mengurangi eksposur pada aset berisiko, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk mempengaruhi pergerakan JII selama periode Januari 2020 hingga Maret 2026. Dalam perspektif teori portofolio modern, investor akan melakukan diversifikasi portofolio untuk meminimalkan risiko tanpa mengurangi tingkat pengembalian yang diharapkan (Markowitz, 1970). Teori MPT menjelaskan fleksibilitas konseptual untuk beradaptasi dengan perkembangan pasar keuangan kontemporer khususnya pasar saham (Rosha and Arnellis, 2021; Alghifari *et al.*, 2023). Ketika risiko geopolitik meningkat, investor cenderung mengalihkan investasi ke instrumen yang dianggap lebih aman, namun, karakteristik saham syariah yang tergabung dalam JII memiliki tingkat *leverage* yang relative rendah, menghindari sektor spekulatif, dan didominasi perusahaan dengan fundamental yang kuat sehingga mampu meredam dampak langsung dari gejolak geopolitik global. Kondisi tersebut menyebabkan transmisi risiko geopolitik terhadap JII menjadi lebih lemah dibandingkan indeks saham konvensional.

Selama periode penelitian, dunia mengalami berbagai peristiwa geopolitik besar seperti COVID-19, konflik Rusia-Ukraina, eskalasi konflik Timur Tengah, serta meningkatnya rivalitas ekonomi Amerika Serikat dan Tiongkok. Peristiwa-peristiwa tersebut telah meningkatkan ketidakpastian global, namun pasar modal Indonesia

tetap menunjukkan resiliensi yang relative kuat, kondisi ini tercermin dari proses pemulihan ekonomi nasional yang berlangsung cukup cepat setelah pandemi, meningkatnya harga komoditas ekspor unggulan Indonesia, serta terjaganya stabilitas sektor perbankan dan fiskal melalui berbagai kebijakan pemerintah. Oleh sebab itu sentiment negative yang bersal dari dinamika global tidak sepebuhnya ditransmisikan menjadi tekanan terhadap kinerja saham-saham syariah di Indonesia. Secara teoritis, temuan ini juga dapat dijelaskan melalui karakteristik penyusunan GPR bahwa dampak dari peningkatan GPT sangat bergantung pada tingkat integrasi pasar keuangan suatu negara dan sesnsitivitas sektor ekonomi domestik terhadap konflik internasional (Caldara and Iacoviell, 2022). Selain itu, dari perspektif *contagion theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme penularan dari guncangan geopolitik global ke pasar saham syariah Indonesia tidak berlangsung secara kuat. Tingkat integrasi pasar saham syariah Indonesia terhadap pusat keuangan global masih relative lebih rendah dibandingkan pasar saham negara maju, sehingga efek penularan geopolitik menjadi lebih terbatas (Oh and Kim, 2021).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Fianto *et al.* (2025) yang menemukan bahwa pengaruh risiko geopolitik terhadap indeks saham syariah di Indonesia cenderung tidak stabil dan bergantung pada jenis risiko geopolitik yang terjadi. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar saham syariah Indonesia memiliki kemampuan adaptasi yang relative baik terhadap berbagai guncangan eksternal karena didukung oleh investor domestic yang dominan dan struktur emiten yang lebih defensive. Selain itu, pengaruh yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa JII mempertimbangkan faktor fundamental domestic seperti inflasi, suku bunga, dan prospek pertumbuhan ekonomi disbanding perkembangan geopolitik global. Ketika ketidakpastian global meningkat, investor domestic masih melihat prospek keuntungan perusahaan syariah pada pasar syariah dalam negeri sehingga tekanan jual tidak terjadi secara berlebihan.

Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko geopolitik global tidak menjadi determinan utama pergerakan JII selama periode pengamatan, Struktur pasar saham syariah Indonesia yang relatif resilien, dominasi investor domestik, serta kuatnya faktor fundamental ekonomi nasional menyebabkan dampak risiko geopolitik global terhadap JII menjadi tidak signifikan meskipun arah hubungannya tetap negatif sesuai prediksi teori.

Pengaruh Volatilitas pasar saham Amerika Serikat (EMV) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EMV yang diprosikan dengan indeks EMV/VIX memiliki koefisin sebesar -1,448467 dengan probabilitas 0,0047 ($<0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa volatilitas pasar saham Amerika Serikat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Artinya, setiap peningkatan ketidakpastian dan volatilitas di pasar saham AS akan menyebabkan penurunan kinerja JII secara signifikan. Dalam kerangka teori portofolio modern, volatilitas merupakan representasi dari risiko investasi. Ketika VIX meningkat,

investor global memandang risiko pasar semakin tinggi sehingga cenderung melakukan rebalancing portofolio dengan mengurangi kepemilikan aset berisiko di negara berkembang dan mengalihkan dana ke instrumen yang lebih aman seperti obligasi pemerintah AS atau emas. Perpindahan modal tersebut mengurangi aliran dana ke pasar saham Indonesia sehingga menekan harga saham syariah yang tergabung dalam JII (Hirsa *et al.*, 2021).

Temuan ini sangat konsisten dengan *contagion theory* yang menjelaskan bahwa guncangan yang terjadi pada pasar keuangan utama dunia dapat menyebar ke negara lain melalui mekanisme transmisi keuangan global (Forbes and Rigobon, 2002). Amerika Serikat merupakan pusat pasar modal dunia sehingga perubahan sentiment investor di pasar AS menjadi referensi bagi investor internasional. Ketika volatilitas meningkat di Wall Street, dampaknya dapat merambat ke berbagai bursa saham dunia termasuk Indonesia (Albers, 2024). Fenomena tersebut dapat terlihat jelas selama periode pandemi COVID-19 tahun 2020, ketika VIX melonjak tajam diikuti penurunan berbagai indeks saham global. Pola serupa juga muncul pada periode pengetatan kebijakan moneter oleh Federal Reserve tahun 2022-2024 yang meningkatkan ketidakpastian global dan memicu *capital outflow* dari pasar berkembang. Meningkatnya volatilitas pasar saham AS menyebabkan investor global lebih berhati-hati dalam menempatkan dana pada aset berisiko tinggi sehingga berdampak negatif pada JII.

Penelitian empiris terbaru juga mendukung hasil ini. Studi mengenai spillover volatilitas menunjukkan bahwa VIX berperan sebagai sumber utama transmisi risiko ke pasar saham negara berkembang, termasuk Indonesia. Ketika terjadi lonjakan, efek penularan risiko cenderung meningkat dan menyebabkan koreksi harga saham pada pasar yang terhubung secara finansial dengan pasar global (Jurkowska, Ozcelebi and Fijorek, 2024). Karakteristik pasar modal Indonesia yang semakin terintegrasi dengan pasar keuangan global juga memperkuat mekanisme tersebut. Pergerakan JII tetap dipengaruhi oleh perilaku institusional global. Saat volatilitas meningkat, investor lebih mengutamakan likuiditas dan keamanan aset daripada prinsip diversifikasi sektoral yang menjadi keunggulan saham syariah. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengonfirmasi bahwa pasar saham AS merupakan faktor eksternal yang sangat penting dalam menjelaskan pergerakan JII.

Pengaruh kurs sebagai variabel kontrol terhadap Jakarta Islamic Index

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki koefisien sebesar -0,025844 dengan probabilitas 0,0001 ($<0,05$). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Dengan kata lain, depresiasi kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat akan menurunkan kinerja JII secara signifikan. Hubungan negatif ini dapat dijelaskan melalui teori *Purchasing Power parity* (PPP) yang menyatakan bahwa perubahan nilai tukar mencerminkan perbedaan tingkat harga dan daya beli antarnegara (Rugoff, 1996). Ketika rupiah mengalami depresiasi, biaya impor bahan baku meningkat sehingga menekan profitabilitas perusahaan yang bergantung pada input impor.

Penurunan laba perusahaan kemudian direspons oleh investor melalui penurunan permintaan saham sehingga menyebabkan penurunan indeks saham. Oleh sebab itu, lemahnya Rupiah berpotensi memberikan tekanan terhadap JII. Dari perspektif teori portofolio modern, nilai tukar merupakan salah satu komponen risiko sistemis yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi. Investor internasional sangat memperhatikan stabilitas nilai tukar, karena depresiasi mata uang akan mengurangi nilai investasi. Ketika dikonversi kembali ke mata uang asal. Akibatnya, rupiah yang lemah mendorong *capital outflow* dan menurunkan harga saham di pasar modal Indonesia.

Selama periode 2020-2026, nilai tukar Rupiah menghadapi berbagai tekanan eksternal, mulai dari pandemi COVID-19, kenaikan suku Bunga Federal Reserve, konflik Rusia-Ukraina, hingga meningkatnya ketidakpastian geopolitik global. Ketika Dollar AS menguat secara global, Rupiah cenderung mengalami depresiasi. Situasi tersebut meningkatkan risiko investasi di Indonesia dan mendorong investor asing mengurangi eksposur terhadap harga saham domestik, termasuk saham-saham syariah dalam JII. Hal ini selaras dengan *contagion theory*, bahwa lemahnya rupiah dipandang sebagai salah satu transmisi uncangan eksternal ke pasar modal domestik. Khusus pada JII, pengaruh negatif kurs juga menunjukkan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan syariah memiliki struktur keuangan yang lebih sehat dibandingkan perusahaan konvensional, mereka tetap tidak sepenuhnya terisolasi dari risiko makroekonomi. Banyak emiten syariah masih bergantung pada bahan baku impor, pembiayaan valuta asing, maupun aktivitas ekspor-impor sehingga sensitif terhadap fluktuasi nilai tukar. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas nilai tukar Rupiah merupakan faktor penting dalam menjaga kinerja JII. Temuan ini mendukung teori PPP dan *contagion theory* yang menjelaskan depresiasi mata uang dapat meningkatkan risiko investasi, mengurangi arus modal masuk, menekan profitabilitas perusahaan, dan akhirnya menurunkan kinerja pasar saham syariah Indonesia. Hasil ini juga mendukung penelitian yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks saham (Annisa, Sirat and Hadady, 2023; Susianti, Sukmalasari Putri and Mataram, 2025).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa risiko geopolitik global memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Januari 2020 hingga Maret 2026. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan ketidakpastian geopolitik internasional tidak secara langsung memengaruhi pergerakan JII secara signifikan. Kondisi tersebut mengindikasikan adanya kemampuan adaptasi dan resiliensi pasar saham syariah Indonesia yang didukung oleh dominasi investor domestik, karakteristik emiten syariah yang relatif lebih defensif, serta fundamental ekonomi nasional yang cukup kuat. Volatilitas pasar saham Amerika Serikat yang diproksikan melalui indeks EMV/VIX terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan ketidakpastian di

pasar keuangan Amerika Serikat mendorong terjadinya perpindahan modal ke aset yang dianggap lebih aman sehingga menekan kinerja pasar saham syariah Indonesia. Temuan tersebut mengonfirmasi keberadaan mekanisme transmisi dan spillover risiko dari pasar keuangan global ke pasar modal domestik. Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat sebagai variabel kontrol juga terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Depresiasi nilai tukar Rupiah meningkatkan risiko investasi, menekan profitabilitas perusahaan, serta mendorong arus keluar modal yang pada akhirnya berdampak pada penurunan kinerja saham-saham syariah yang tergabung dalam JII.

Secara simultan, risiko geopolitik global, volatilitas pasar saham Amerika Serikat, dan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Namun demikian, kemampuan model dalam menjelaskan variasi JII masih tergolong moderat dengan nilai koefisien determinasi sebesar 34,93%, sehingga terdapat faktor-faktor lain di luar model yang turut memengaruhi pergerakan JII. Penelitian ini menegaskan bahwa faktor eksternal yang paling dominan memengaruhi Jakarta Islamic Index selama periode pengamatan adalah volatilitas pasar saham Amerika Serikat dan pergerakan nilai tukar Rupiah, sedangkan risiko geopolitik global belum menjadi determinan utama. Oleh karena itu, investor syariah perlu memberikan perhatian yang lebih besar terhadap perkembangan pasar keuangan global dan stabilitas nilai tukar dalam pengambilan keputusan investasi, sementara regulator perlu terus menjaga stabilitas makroekonomi dan ketahanan pasar modal syariah guna meminimalkan dampak guncangan eksternal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Pertama, model penelitian hanya menggunakan risiko geopolitik global, volatilitas pasar saham Amerika Serikat, dan kurs sebagai variabel penjelas, sehingga masih terdapat faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi Jakarta Islamic Index namun belum dimasukkan ke dalam model. Kedua, penelitian ini menggunakan pendekatan regresi linear berganda yang memiliki keterbatasan dalam menangkap hubungan dinamis serta interaksi jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel. Ketiga, objek penelitian hanya difokuskan pada Jakarta Islamic Index sehingga hasil penelitian belum dapat menggambarkan kondisi seluruh pasar modal syariah maupun perbandingannya dengan pasar saham konvensional. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel makroekonomi dan keuangan global lainnya, seperti inflasi, suku bunga, harga komoditas, dan ketidakpastian kebijakan ekonomi, serta menggunakan metode analisis yang lebih komprehensif, seperti ARDL, VAR, VECM, atau GARCH. Selain itu, penelitian mendatang dapat melakukan studi komparatif antara indeks saham syariah dan indeks saham konvensional guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai ketahanan masing-masing pasar terhadap guncangan eksternal dan ketidakpastian global.

DAFTAR PUSTAKA

- Albers, S. (2024) 'Contagious Uncertainty: Implied Volatility Spillover Effects between the Credit VIX Indices and main Asset Classes in North America and Europe', SSRN Electronic Journal [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.2139/SSRN.4680092>.
- Alghifari, E. et al. (2023) 'Masih Relevankah Teori Portofolio Modern?', Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis, 20(1), pp. 1–8. Available at: <https://doi.org/10.31849/JIEB.V20I1.8536>.
- Annisa, P., Sirat, A.H. and Hadady, H.H. (2023) 'Dampak Inflasi, BI Rate, Dan Kurs Rupiah Terhadap Performa Saham Indeks Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022', Jurnal Mutiara Manajemen, 8(2), pp. 1–12. Available at: <https://doi.org/10.51544/JMM.V8I2.4660>.
- Aslam, F. et al. (2023) 'Islamic vs. Conventional Equity Markets: A Multifractal Cross-Correlation Analysis with Economic Policy Uncertainty', Economies, 11(1), p. 16. Available at: <https://doi.org/10.3390/ECONOMIES11010016>.
- Caldara, D. and Iacoviell, M. (2022) Measuring Geopolitical Risk, American Economic Review. Available at: <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>.
- Fianto, B.A. et al. (2025) 'Geopolitical risk and Islamic stock market dynamics: evidence from Indonesia', Journal of Islamic Accounting and Business Research [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2025-0078>.
- Forbes, K.J. and Rigobon, R. (2002) 'No contagion, only interdependence: Measuring stock market comovements', Journal of Finance, 57(5), pp. 2223–2261. Available at: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00494;PAGEGROUP:STRING:PUBLICATION>.
- Ghozali, I. (2018) Aplikasi Analisis Multivariate; Dengan Program IBM SPSS 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2015) Econometrics by Example. United Kingdom: Macmillan Education.
- Hasyim, F. et al. (2024) 'Resilience of Islamic and conventional stocks to geopolitical conflict: A GARCH model analysis', Asian Journal of Islamic Management, 2024(2), pp. 122–139. Available at: <https://doi.org/10.20885/AJIM>.
- Hirsa, A. et al. (2021) 'The VIX index under scrutiny of machine learning techniques and neural networks', SSRN Electronic Journal [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3796351>.
- IDX (2026) Indeks Saham Syariah. Available at: <https://www.idx.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> (Accessed: 1 June 2026).
- IMF (2025) Global Financial Stability Report. Available at: <https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025> (Accessed: 31 May 2026).
- Investing.com (2026) Jakarta Islamic Index (JKII). Available at: <https://www.investing.com/indices/idx-islamic> (Accessed: 6 June 2026).
- Jurkowska, A., Ozcelebi, O. and Fijorek, K. (2024) 'Stock Market TVP-VAR Dynamic

- Connectedness and VIX Shocks Spillovers: Evidence from a Sectoral Analysis of the Fragile Five', *International Entrepreneurship Review*, 10(1), pp. 97–126. Available at: <https://doi.org/10.15678/IER.2024.1001.07>.
- Kemendag (2026) Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah - Satu Data Perdagangan Kemendag RI. Available at: <https://satudata.kemendag.go.id/data-informasi/perdagangan-dalam-negeri/nilai-tukar> (Accessed: 6 June 2026).
- Lamine, A. and Zribi, S. (2024) 'Do Geopolitical Risks Affect Stock Market Returns and Volatilities: An Analysis Based on the TVP-VAR Model', 13(2), pp. 240–261. Available at: <https://doi.org/10.17979/ejge.2024.13.2.10168>.
- Markowitz, H.M. (1970) Portfolio Selection. Available at: https://archive.org/details/portfolio_selection/page/n2/mode/1up (Accessed: 2 June 2026).
- Mensi, W. et al. (2022) 'Dynamic frequency volatility spillovers and connectedness between strategic commodity and stock markets: US-based sectoral analysis', *Resources policy*, 79. Available at: <https://doi.org/10.1016/J.RESOURPOL.2022.102976>.
- Missaoui, I. et al. (2025) 'Market Slumps and Innovative Spillover Strategies Between S&P 500 and Islamic African Equity Markets: Fresh Insights from Crisis', *Journal of African Business* [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.1080/15228916.2025.2598489>.
- Ndako, U.B., Salisu, A.A. and Ogunsiji, M.O. (2021) 'Geopolitical Risk and the Return Volatility of Islamic Stocks in Indonesia and Malaysia: A GARCH-MIDAS Approach', *Asian Economics Letters*, 2(3). Available at: <https://doi.org/10.46557/001C.24843>.
- Oh, M. and Kim, D. (2021) 'Effect of the U.S.--China Trade War on Stock Markets: A Financial Contagion Perspective', *Journal of Financial Econometrics*, 22(4), pp. 954–1005. Available at: <https://doi.org/10.1093/jjfinec/nbad016>.
- OJK (2025) Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2024. Available at: <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Keuangan-Syariah-Indonesia-2024.aspx> (Accessed: 1 June 2026).
- Policy Uncertainty Project (2026a) Geopolitical Risk Index. Available at: <https://www.policyuncertainty.com/gpr.html> (Accessed: 6 June 2026).
- Policy Uncertainty Project (2026b) US Equity Market Volatility Index. Available at: https://www.policyuncertainty.com/EMV_monthly.html (Accessed: 6 June 2026).
- Rosha, M. and Arnellis (2021) 'Portofolio Optimization through MPT on any Economic Situation on Indonesian Stock Exchange (2010-2020)', *Journal of Physics: Conference Series*, 1742(1). Available at: <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1742/1/012016>.
- Rugoff, K. (1996) 'The Purchasing Power Parity Puzzle on JSTOR', *Journal of Economic*

- Literature, 34(2), pp. 647–668. Available at: <https://www.jstor.org/stable/2729217> (Accessed: 2 June 2026).
- Salisu, A.A. et al. (2022) 'Geopolitical risk and stock market volatility in emerging markets: A GARCH – MIDAS approach', *The North American Journal of Economics and Finance*, 62, p. 101755. Available at: <https://doi.org/10.1016/J.NAJEF.2022.101755>.
- Setyowati, E. et al. (2024) 'The Effects of Various Internal and External Factors on the Movement of the Indonesian Sharia Stock Index on the Indonesia Stock Exchange', *Ekuilibrium : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 19(2), pp. 202–212. Available at: <https://doi.org/10.24269/EKUILIBRIUM.V19I2.2024.PP202-212>.
- Sunday, H.J. and Yuliarmi, S.N.N. (2024) 'Volatilitas Nilai Tukar Rupiah Yang Dipengaruhi Faktor Moneter Indonesia Dan Amerika Serikat', *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 13(01), pp. 67–90. Available at: <https://doi.org/10.24843/EEP.2024.V13.I01.P05>.
- Susianti, N., Sukmalasari Putri, T. and Mataram, U. (2025) 'Global Geopolitical Tensions' Impact On The Indonesian Financial Market's Volatility: An Empirical Investigation Of The Ihsg And Rupieh Exchange Rate.', *IQTISHADUNA: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 16(2), pp. 121–134. Available at: <https://doi.org/10.20414/IQTISHADUNA.V16I2.14423>.
- Wooldridge, J.M. (2020) *Introductory Econometrics: A Modern Approach* Sampul Depan. India: Cengage Learning India,.