

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI
GLOBAL TERHADAP PAPARAN RISIKO
KEUANGAN EMITEN *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*
DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PERIODE 2020-2024**



SKRIPSI

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

Oleh:

BERLIAN RAESSA HAPSARI
NIM. 22108030099

STAIN
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN
SYARIAH FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2026**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax: (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1149/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2026

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI GLOBAL TERHADAP PAPARAN RISIKO KEUANGAN EMITEN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PERIODE 2020/2024

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : BERLIAN RAESSA HAPSARI
Nomor Induk Mahasiswa : 22108030099
Telah diajukan pada : Selasa, 18 Agustus 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Ujian
Sunaroli, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 868430133



Penguji I
Dr. Darmawan, S.Pd., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 66888866009



Penguji II
Hilmy Baroroh, S.E.I., M.E.K.
SIGNED

Valid ID: 86888866013



Yogyakarta, 18 Agustus 2026
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Prof. Dr. Muisen Arifiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 6676461048

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Berlian Raessa Hapsari

Kepada,
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
DI Yogyakarta

Assalamuataikum Warahmatullah Wabarakatuh

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Berlian Raessa Hapsari
NIM : 22108030099
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Global Terhadap Paparan Risiko Keuangan Emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Periode 2020-2024

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini saya mengharapkan agar skripsi di atas dapat segera dimunaqsyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

Wassalamuataikum Warahmatullah Wabarakatuh

Yogyakarta, 11 Agustus 2026
Pembimbing

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Sunarsi, SE., M.Si.
NIP. 19740911 199903 2 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Berlian Raessa Hapsari
NIM : 22108030099
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul: "Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Global Terhadap Paparan Risiko Keuangan Emiten *Jakarta Islamic Index (JII)* Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Periode 2020-2024" adalah benar benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 11 Agustus 2026

Penulis

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAR
YOGYAKARTA



Berlian Raessa Hapsari
22108030099

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

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

Nama : Berlian Raessa Hapsari
NIM : 22108030099
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk
memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak
Bebas Royalti Non Eklusif (non-exclusive free right) atas
karya saya yang berjudul:

**“ Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Global
Terhadap Paparan Risiko Keuangan Emiten *Jakarta
Islamic Index (JII)* Dengan Inflasi Sebagai Variabel
Moderasi Periode 2020-2024”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak
Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan,
mengelola, dalam bentuk pangkalan data (database), merawat,
dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap

mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 11 Agustus 2026

Penulis



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Berlian Raessa Hapsari'.

Berlian Raessa Hapsari

22108030099

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SURAT PERNYATAAN MEMAKAI HIJAB

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Berlian Raessa Hapsari
NIM : 22108030099
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa saya menyerahkan diri dengan mengenakan jilbab untuk dipasang pada ijazah saya. Atas segala konsekuensi yang timbul di kemudian hari sehubungan dengan pemasangan pasfoto berjilbab pada ijazah saya tersebut, saya bertanggung jawab sepenuhnya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, 11 Agustus 2026
Penulis



Berlian Raessa Hapsari
22108030099

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN MOTTO

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَىٰ

“Dan bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah
diusahakannya.”

— QS. An-Najm: 39 —

“Carpe diem.”

“Petiklah hari ini, dan jalani setiap waktunya dengan sebaik-
baiknya.”

— Horace —

“Wednesday will bloom.”

“Not everything has to bloom today.

Keep growing, keep believing your Wednesday will come.”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillahirabbil ‘alamin, segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat, kemudahan, dan kesempatan yang diberikan hingga penulis dapat menyelesaikan karya ini. Di antara berbagai hal yang terjadi selama masa perkuliahan, selalu ada ruang untuk belajar, bertumbuh, dan memahami bahwa tidak semua hal dapat berjalan sebagaimana yang diharapkan. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat, dan seluruh umatnya hingga akhir zaman.

Dengan penuh rasa syukur, karya ini penulis persembahkan kepada:

Ayah dan Ibu, yang selalu menjadi tempat pulang sekaligus alasan untuk terus berusaha. Terima kasih karena selalu memberikan kepercayaan, kebebasan untuk menentukan jalan, serta dukungan dalam setiap keputusan yang penulis ambil. Banyak hal yang dapat penulis jalani sampai hari ini karena ada doa, usaha, dan pengorbanan kalian di belakangnya. Semoga pencapaian ini dapat menjadi satu dari sekian banyak alasan untuk membuat kalian bahagia.

Keluarga, yang selalu menjadi bagian penting dalam perjalanan penulis. Terima kasih atas perhatian, dukungan,

serta rasa aman yang selalu diberikan, bahkan ketika tidak banyak hal yang perlu dikatakan.

Dosen pembimbing dan seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, terima kasih atas ilmu, koreksi, arahan, dan pengalaman yang diberikan selama masa perkuliahan. Banyak hal dalam proses ini yang mengajarkan penulis untuk tidak hanya menerima hasil, tetapi juga memahami alasan di balik setiap keputusan dan berani memperbaiki sesuatu ketika memang masih belum tepat.

Teman-teman yang tumbuh bersama selama masa perkuliahan, terima kasih telah menjadi bagian dari cerita yang jauh lebih besar daripada sekadar ruang kelas, tugas, dan ujian. Terima kasih untuk obrolan sederhana, bantuan tanpa diminta, perjalanan, candaan, perbedaan pendapat, serta segala hal kecil yang kemudian menjadi kenangan.

Untuk mereka yang pernah hadir, yang masih tinggal, maupun yang akhirnya berjalan menuju arah masing-masing, terima kasih karena pernah menjadi bagian dari perjalanan ini.

Dan untuk diri sendiri, karya ini menjadi pengingat bahwa ternyata banyak hal dapat dilewati satu per satu.

Untuk setiap keputusan yang pernah diragukan, setiap rencana yang berubah, setiap revisi yang terasa tidak selesai-selesai, serta setiap usaha untuk tetap menjalankan banyak hal dalam waktu yang bersamaan semuanya akhirnya membawa penulis sampai di halaman ini.

Tidak semua hal berjalan tepat seperti yang dibayangkan. Tidak semua target tercapai pada waktu yang direncanakan. Namun, perjalanan ini mengajarkan bahwa terlambat bukan berarti gagal, berubah arah bukan berarti salah, dan mengulang bukan berarti kembali ke titik awal.

Masih banyak hal yang ingin dicapai setelah ini. Masih banyak tempat yang ingin dituju, pengalaman yang ingin dicoba, dan versi diri yang ingin dibentuk.

Skripsi ini hanya salah satu halaman yang selesai.

Perjalanannya masih panjang.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alīf	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	ṡa'	Ṣ	S (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Hā'	Ḥ	Ha (dengan titik dibawah)
خ	Kha'	Kh	K dan h

د	Dāl	D	De
ذ	Žāl	Ž	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Za'	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan ye
ص	Sād	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dād	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Tā'	T	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Aīn	‘	Koma terbalik ke atas

غ	Gāīn	G	Ge
ف	Fa’	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	‘el
م	Mīm	M	‘em
ن	Nūn	N	‘en
و	Wāwu	W	W
ه	Ha’	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya’	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَةٌ	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عِدَّةٌ	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Ta' Marbuttah

Semua *ta' marbuttah* ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَةٌ	Ditulis	<i>Hikmah</i>
جِزْيَةٌ	Ditulis	<i>Jizyah</i>
كَرَامَةُ الْأَوْلِيَاءِ	Ditulis	<i>Karāmah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

---َ---	Fathah	Ditulis	A
---ِ---	Kasrah	Ditulis	I
---ُ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهليہ	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya" mati	Ditulis	A
تنسی	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya" mati	Ditulis	I
کریم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بینکم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

**G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata
yang dipisahkan dengan Apostof**

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>A'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>U'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif+Lam

1. Bila diikuti huruf qomariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”.

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al- Quran</i>
الْقِيَاس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama syamsiyyah tersebut.

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنّة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>



KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, kemudahan, dan pertolongan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat, dan seluruh umatnya hingga akhir zaman.

Skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Global Terhadap Paparan Risiko Keuangan Emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Periode 2020-2024” disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dalam penyusunannya, penulis melalui berbagai tahapan yang tidak selalu berjalan sesuai rencana. Terdapat banyak hal yang harus dipelajari, diperbaiki, dan diselesaikan hingga akhirnya skripsi ini dapat tersusun. Penulis menyadari bahwa proses tersebut tidak dapat dilalui tanpa bantuan, dukungan, dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., AK., CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., M.A.B., selaku Kepala Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
4. Bapak Rizaldi Yusfiarto, S.Pd., M.M., selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA) yang telah memberikan arahan dan pendampingan selama masa studi.
5. Ibu Sunarsih, S.E., M. Si., selaku Dosen Pembimbing Skripsi (DPS) saya yang telah membimbing saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, khususnya Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, atas ilmu dan nilai-nilai yang diberikan selama perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah membantu kelancaran administrasi selama masa studi.
8. Kepada kedua orang tua tercinta, penulis bersyukur dan berterima kasih atas segala doa, usaha, dukungan, dan kasih sayang yang diberikan selama penulis tumbuh hingga sampai pada tahap ini. Terima kasih karena selalu mengusahakan yang terbaik, memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar dan mencoba banyak hal, serta tetap mendukung berbagai pilihan yang penulis ambil.

Penulis menyadari bahwa banyak hal yang dapat dicapai sampai hari ini tidak terlepas dari segala usaha dan pengorbanan Ayah dan Ibu. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan, kebahagiaan, dan keberkahan atas segala hal baik yang telah diberikan kepada penulis.

9. Kepada kakak tersayang, terima kasih telah menjadi teman berbagi cerita, memberikan dukungan, dan selalu menemani penulis dalam berbagai proses hingga sampai pada tahap ini.
10. Kepada teman-teman baik yang telah kebersamai penulis selama masa perkuliahan dan menjadi bagian dari berbagai cerita, pengalaman, serta kenangan yang dilalui bersama. Kepada Armedya, Febiyola, Mala, dan Imel, terima kasih telah menjadi teman dekat penulis selama masa perkuliahan. Banyak hal yang telah dilewati bersama, baik susah maupun senang, berbagi tawa, sedih, cerita, keluh kesah, dan berbagai hal yang mewarnai perjalanan selama kuliah. Terima kasih karena selalu saling menemani, membantu, dan mendukung hingga akhirnya dapat sampai pada tahap ini bersama-sama. Selanjutnya, untuk Sashi dan Tasya, terima kasih sudah hadir dan menjadi tempat berbagi cerita, pikiran, dan hal-hal yang mungkin tidak selalu mudah untuk dibicarakan. Selama mengenal kalian, penulis jadi belajar melihat, mengenal, dan memahami diri sendiri dengan lebih baik.

11. Kepada keluarga besar Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) FEBI UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, terima kasih atas seluruh pengalaman, kesempatan, dan pembelajaran yang diberikan selama penulis menjadi bagian di dalamnya. KSPM menjadi tempat penulis belajar banyak hal di luar perkuliahan, mengenal lebih banyak orang, serta belajar tentang tanggung jawab, kerja sama, dan proses dalam sebuah organisasi.
12. Kepada teman-teman KKN dan seluruh teman Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Angkatan 2022, terima kasih atas kebersamaan, cerita, bantuan, dan pengalaman yang telah dibagikan selama masa perkuliahan. Setiap pertemuan dan kebersamaan menjadi bagian tersendiri dari perjalanan penulis hingga sampai pada tahap ini.

Yogyakarta, 11 Agustus 2026

Penulis



Berlian Raessa Hapsari
22108030099

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
SURAT PERNYATAAN MEMAKAI HIJAB	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	xii
KATA PENGANTAR	xx
DAFTAR ISI	xxiv
DAFTAR GAMBAR	xxvi
DAFTAR TABEL	xxvii
DAFTAR LAMPIRAN	xxviii
ABSTRAK	xxix
<i>ABSTRACT</i>	xxx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	14
D. Manfaat Penelitian	15
E. Sistematika Pembahasan	16
BAB II LANDASAN TEORI	19
A. Landasan Teori	19
B. Kajian Pustaka	28
D. Pengembangan Hipotesis	35

E. Kerangka Penelitian	46
BAB III METODE PENELITIAN.....	48
A. Desain Penelitian	48
B. Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian	48
C. Populasi dan Sampel	59
D. Data, Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	62
E. Metode Pengujian Hipotesis.....	66
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	81
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	81
B. Analisis Statistik Deskriptif.....	82
C. Pengujian Hipotesis.....	85
D. Pembahasan	105
BAB V PENUTUP	123
A. Kesimpulan.....	123
B. Implikasi Penelitian.....	125
C. Keterbatasan Penelitian	126
D. Saran.....	127
DAFTAR PUSTAKA.....	131
LAMPIRAN	142
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	201

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Harga Penutupan dan Volatilitas Return Bulanan JII.....	3
Gambar 1.2 Volatiltas Kurs Nilai Tukar	5
Gambar 1.3 Volatilitas Harga Minyak Dunia (OVX Index)...	6
Gambar 1.4 Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU)	7
Gambar 1. 5 Tren Inflasi Bulanan (2020-2024)	8
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian.....	46

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian	57
Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan dalam JII	60
Tabel 3. 3 Sumber Data Penelitian	63
Tabel 4.1 Prosedur Pengambilan Sampel	82
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	82
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas MRA	87
Tabel 4.4 Ringkasan Pemilihan Model Panel MRA.....	88
Tabel 4.5 Hasil Uji Diagnostik Model MRA.....	91
Tabel 4.6 Estimasi Akhir MRA: Fixed Effects/LSDV dengan PCSE.....	93
Tabel 4.7 Hasil Uji Parsial dan Efek Moderasi MRA	98
Tabel 4. 8 Hasil Uji Simultan (Wald) Model MRA.....	101
Tabel 4. 9 Hasil Koefisien Determinasi Model MRA	102
Tabel 4.10 Ringkasan Keputusan Hipotesis	104



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Perusahaan JII 2020-2024	142
Lampiran 2: Data Financial Risk Exposure (FRE) Emiten JII	142
Lampiran 3: Data Volatilitas Nilai Tukar.....	167
Lampiran 4: Data <i>Oil Volatility Index</i> (OVX)	169
Lampiran 5: Data <i>Global Economic Policy Uncertainty</i> (GEPU)	171
Lampiran 6: Data Inflasi.....	174
Lampiran 7: Data Dummy Covid-19.....	175
Lampiran 8: Data Penelitian	178
Lampiran 9: Statistik Deskriptif	197
Lampiran 10: Uji Multikolinearitas MRA.....	198
Lampiran 11: Pemilihan Model Regresi Data Panel MRA	198
Lampiran 12: Uji Diagnostik Model MRA	198
Lampiran 13: Estimasi Akhir MRA: Fixed Effects/LSDV dengan PCSE	199
Lampiran 14: Uji Parsial dan Efek Moderasi MRA ...	199
Lampiran 15: Uji Simultan (Wald) Model MRA	200
Lampiran 16: Koefisien Determinasi Model MRA	200
Lampiran 17: Ringkasan Keputusan Hipotesis	200

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh volatilitas nilai tukar, *Oil Volatility Index* (OVX), dan *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020-2024, dengan inflasi sebagai variabel moderasi dan *dummy* Covid-19 sebagai variabel kontrol. Sampel terdiri dari 13 emiten dengan data bulanan sebanyak 780 observasi. Analisis menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan estimator akhir *Fixed Effect Model* melalui pendekatan LSDV dan PCSE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar dan OVX berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial risk exposure*, sedangkan GEPU tidak berpengaruh signifikan. Inflasi terbukti memperkuat pengaruh volatilitas nilai tukar dan OVX terhadap *financial risk exposure*, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh GEPU. Sementara itu, *dummy* Covid-19 tidak berpengaruh signifikan.

Kata kunci: *financial risk exposure*, volatilitas nilai tukar, OVX, GEPU, inflasi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to analyze the effects of exchange rate volatility, the Oil Volatility Index (OVX), and Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) on the financial risk exposure of companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) during the 2020–2024 period, with inflation as a moderating variable and the Covid-19 dummy as a control variable. The sample consists of 13 companies with monthly data totaling 780 observations. The analysis employs panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA), with the final estimator using the Fixed Effect Model through the LSDV and PCSE approaches. The results show that exchange rate volatility and OVX have a positive and significant effect on financial risk exposure, while GEPU has no significant effect. Inflation is found to strengthen the effects of exchange rate volatility and OVX on financial risk exposure, but it does not moderate the effect of GEPU. Meanwhile, the Covid-19 dummy has no significant effect.

Keywords: financial risk exposure, exchange rate volatility, OVX, GEPU, inflation.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perekonomian global dalam beberapa tahun terakhir menghadapi berbagai guncangan, mulai dari pandemi Covid-19, ketegangan geopolitik, kenaikan harga energi, inflasi tinggi, hingga pengetatan kebijakan moneter di negara maju. Kondisi tersebut dapat meningkatkan ketidakpastian global, memperlambat aktivitas ekonomi dunia, serta memperbesar tekanan terhadap stabilitas pasar keuangan internasional (Ogawa & Luo, 2022). Ketidakpastian global juga mendorong peningkatan volatilitas pasar keuangan dan premi risiko, terutama bagi negara berkembang yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap faktor eksternal (Nguyen dkk., 2022).

Bagi Indonesia, tekanan global tersebut tercermin melalui pelemahan nilai tukar Rupiah, volatilitas harga minyak dunia, peningkatan biaya operasional perusahaan, serta ketidakpastian pasar modal domestik. Kondisi serupa juga dialami oleh emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) karena meskipun telah memenuhi prinsip syariah, saham syariah tetap tidak sepenuhnya bebas dari risiko makroekonomi global. Penelitian Siswanto dkk. (2025) menunjukkan bahwa saham syariah

Indonesia, termasuk JII, sensitif terhadap *macroeconomic shocks*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan faktor makroekonomi global dapat meningkatkan paparan risiko keuangan yang dihadapi emiten JII, terutama ketika ketidakpastian pasar mengalami peningkatan.

Kondisi ketidakpastian global yang dapat memengaruhi pasar keuangan dan emiten JII menunjukkan pentingnya kesiapan dalam menghadapi berbagai perubahan dan risiko ekonomi. Dalam perspektif Islam, pentingnya perencanaan dan pengelolaan risiko dalam menghadapi kondisi yang tidak pasti juga tercermin dalam QS. Yusuf ayat 47-48:

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلَةٍ إِلَّا
قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ

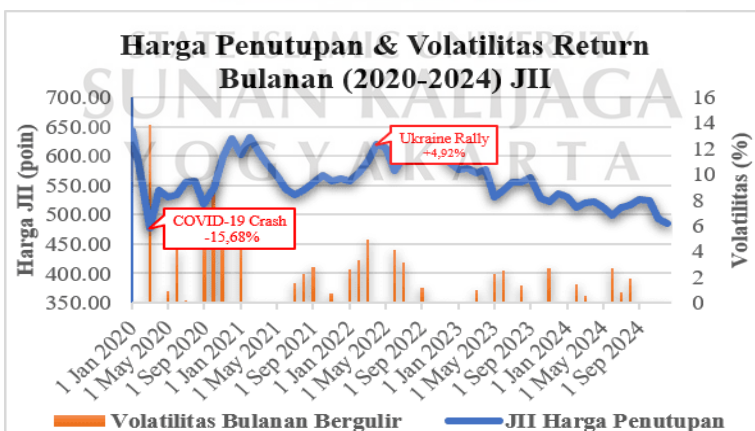
Artinya: “Dia (Yusuf) berkata, ‘Bercocok tanamlah kamu tujuh tahun berturut-turut! Kemudian apa yang kamu tuai, biarkanlah di tangkainya, kecuali sedikit untuk kamu makan”. (QS. Yusuf ayat 47)

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تُحْصِنُونَ

Artinya: “Kemudian, setelah itu akan datang tujuh tahun yang sangat sulit yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya, kecuali sedikit dari apa yang kamu simpan”. (QS. Yusuf ayat 48)

Ayat tersebut menjadi gambaran penting dalam mempersiapkan diri dan bagaimana cara mengelola sumber daya yang ada untuk menghadapi berbagai kondisi yang tidak pasti. Dalam konteks penelitian ini, prinsip tersebut relevan dengan cara perusahaan dalam mengelola risiko perusahaan ketika menghadapi berbagai guncangan makroekonomi global yang dapat memengaruhi kondisi pasar serta meningkatkan *financial risk exposure*. Oleh karena itu, risiko keuangan yang dialami oleh emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian perlu diamati lebih lanjut agar dapat diketahui bagaimana perubahan kondisi makroekonomi global memiliki keterkaitan dengan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan.

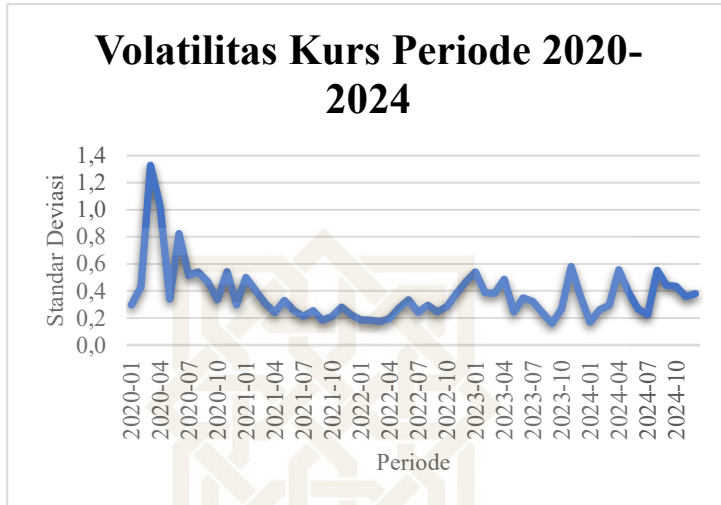
Gambar 1.1 Harga Penutupan dan Volatilitas Return Bulanan JII



Sumber Data: Investing.com, Data diolah

Gambar 1.1 digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai dinamika risiko pasar saham syariah selama periode penelitian. Adapun *financial risk exposure* dalam penelitian ini dihitung pada tingkat masing-masing emiten JII melalui volatilitas *return* saham bulanan, sehingga Gambar 1.1 digunakan untuk menggambarkan kondisi pasar JII secara umum selama periode penelitian. Berdasarkan gambar tersebut, JII menunjukkan adanya fluktuasi selama periode 2020-2024. Pada awal pandemi COVID-19, JII mengalami tekanan yang cukup tajam disertai peningkatan volatilitas *return* bulanan. Meskipun pada beberapa periode selanjutnya terjadi pemulihan, pergerakan tersebut menunjukkan bahwa saham syariah tetap menghadapi risiko pasar. Dalam penelitian ini, *Financial Risk Exposure* (FRE) diproksikan melalui volatilitas *return* saham karena volatilitas dapat digunakan untuk mencerminkan tingkat risiko pasar suatu aset (Estrada, 2025). Selain itu, perubahan volatilitas *return* saham dapat mencerminkan respons pasar terhadap guncangan makroekonomi yang terjadi (Ma dkk., 2022; Malik, 2021). Perubahan risiko pada JII selama periode penelitian terjadi bersamaan dengan dinamika berbagai faktor makroekonomi global. Oleh karena itu, penelitian ini menguji pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap *financial risk exposure* emiten JII.

Gambar 1.2 Volatiltas Kurs Nilai Tukar

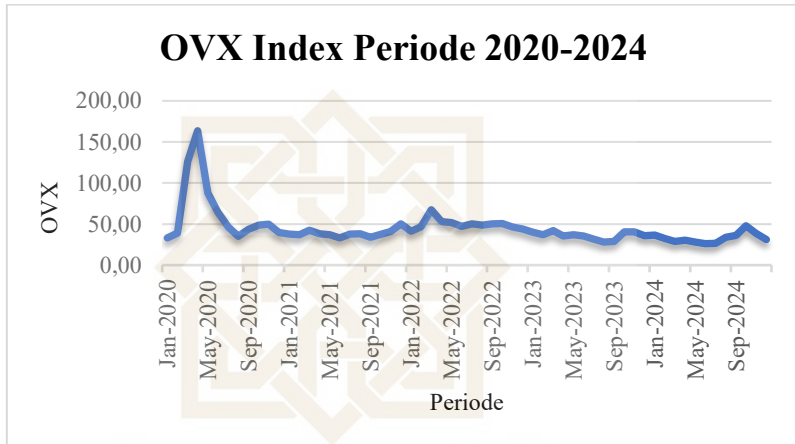


Sumber Data: JISDOR Bank Indonesia, Data diolah

Salah satu faktor makroekonomi global yang dapat memengaruhi *financial risk exposure* adalah volatilitas nilai tukar. Berdasarkan Gambar 1.2, volatilitas *return* kurs USD/IDR periode 2020-2024 menunjukkan lonjakan tinggi pada awal pandemi COVID-19, yang mencerminkan meningkatnya ketidakpastian pasar valuta asing. Fluktuasi nilai tukar dapat menimbulkan tekanan bagi perusahaan melalui kenaikan biaya impor, perubahan nilai kewajiban valuta asing, serta ketidakpastian arus kas karena eksposur nilai tukar pada tingkat perusahaan sangat dipengaruhi oleh keterlibatan perusahaan dalam aktivitas

perdagangan internasional, baik melalui ekspor maupun impor (Van Cauwenberge dkk., 2021).

Gambar 1.3 Volatilitas Harga Minyak Dunia (OVX Index)

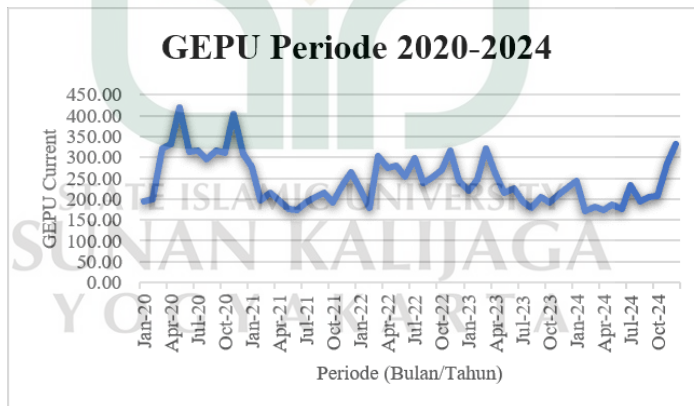


Sumber Data: *Federal Reserve Bank of ST. Louis*, Data diolah

Selain nilai tukar, volatilitas harga minyak dunia juga menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi risiko keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, volatilitas harga minyak dunia diproksikan menggunakan *Oil Volatility Index (OVX)* karena OVX dapat digunakan untuk mencerminkan ekspektasi volatilitas dan ketidakpastian pasar minyak (Liu dkk., 2013). Selain itu, OVX merupakan ukuran *forward-looking* yang mengandung informasi mengenai volatilitas harga minyak di masa mendatang (Ayoub & Qadan, 2024; Y. Chen dkk., 2015). Berdasarkan Gambar 1.3, *Oil Volatility Index*

(OVX) menunjukkan peningkatan tajam pada periode krisis, terutama pada awal pandemi COVID-19 yang menandakan tingginya ketidakpastian pasar energi global. Peningkatan OVX mencerminkan meningkatnya ketidakpastian terhadap pergerakan harga minyak yang dapat berdampak pada biaya energi, biaya produksi, dan biaya distribusi perusahaan. Semakin tinggi ketidakpastian harga minyak, semakin besar pula tekanan terhadap kinerja perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan risiko pasar yang dihadapi emiten JII (Tri Wahyudi & Rahmawati, 2025).

Gambar 1.4 Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU)

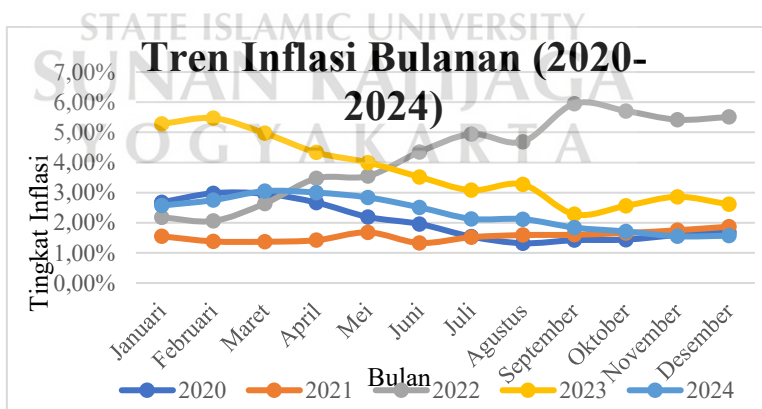


Sumber Data: *Federal Reserve Bank of ST. Louis*, Data diolah

Faktor eksternal lain yang relevan adalah ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan *Global Economic Policy Uncertainty*

(GEPU). GEPU digunakan karena indeks tersebut dapat mencerminkan tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi secara global (Davis, 2016). Selain itu, ketidakpastian kebijakan ekonomi dapat memengaruhi sentimen investor dan kondisi pasar keuangan (Qidkk., 2022), serta berkaitan dengan volatilitas pasar saham di negara berkembang (Yudkk., 2021). Berdasarkan Gambar 1.4, GEPU mengalami lonjakan tinggi pada awal 2020 dan tetap berfluktuasi hingga 2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ketidakpastian mekonomi global masih berlanjut selama periode penelitian dan dapat memengaruhi stabilitas pasar saham melalui perubahan sentimen investor. Kondisi tersebut, dapat meningkatkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan dalam III (Arisanti & Mawardi, 2025).

Gambar 1. 5 Tren Inflasi Bulanan (2020-2024)



Sumber Data: Bank Indonesai, Data Diolah

Berdasarkan Gambar 1.5, inflasi Indonesia periode 2020-2024 menunjukkan pola fluktuatif setiap bulannya. Pada tahun 2020 dan 2021, tingkat inflasi yang cenderung berada pada tingkat yang relatif rendah, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2022 hingga mencapai tingkat tertinggi sekitar 5,95% pada September 2022. Dalam penelitian ini, inflasi diposisikan sebagai variabel moderasi karena perubahan tingkat inflasi dapat mengubah respons perusahaan dan investor terhadap guncangan makroekonomi global. Khilyatunnisa & Yuliana (2023) serta Rakhmat dkk. (2024) menemukan bahwa inflasi mampu memoderasi pengaruh harga minyak dunia terhadap pasar saham, sedangkan Mahendra dkk. (2022) menunjukkan bahwa inflasi tidak mampu memoderasi pengaruh suku bunga, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap IHSG. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa peran inflasi sebagai variabel moderasi masih perlu diuji kembali pada emiten JII periode 2020-2024.

Pemilihan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik JII sebagai Indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah dengan kapitalisasi tinggi dan tingkat likuiditas yang tinggi serta tercatat di Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2023). Karakteristik tersebut menjadikan JII

relevan untuk digunakan sebagai objek penelitian untuk menguji apakah emiten syariah dengan kapitalisasi dan likuiditas tinggi tetap memiliki sensitivitas terhadap adanya guncangan makroekonomi global. Meskipun menggunakan prinsip syariah, pergerakan JII selama periode penelitian menunjukkan bahwa saham syariah tetap tidak sepenuhnya bebas dari paparan risiko sistematis akibat perubahan kondisi makroekonomi global.

Periode 2020-2024 dipilih karena mencakup beberapa fase kondisi ekonomi yang berbeda. Tahun 2020 merupakan periode awal pandemi Covid-19 yang menyebabkan peningkatan volatilitas pasar, kemudian tahun 2021 menjadi fase adaptasi dan pemulihan ekonomi. Pada tahun 2022, tekanan kembali meningkat akibat ketegangan geopolitik, kenaikan harga energi, dan peningkatan inflasi. Sementara itu, periode 2023-2024 menunjukkan fase pascapandemi dengan kondisi ekonomi yang mulai mengalami normalisasi, meskipun ketidakpastian global masih berlangsung. Dengan demikian, periode 2020-2024 memberikan kondisi yang beragam untuk menganalisis *financial risk exposure* emiten JII dalam menghadapi perubahan kondisi makroekonomi global.

Penelitian ini menggunakan *dummy* Covid-19 sebagai variabel kontrol. Penggunaan variabel *dummy* tersebut diperlukan untuk mengendalikan perbedaan kondisi pasar antara periode pandemi dan periode setelah pandemi. Pandemi Covid-19 menimbulkan peningkatan ketidakpastian global, gangguan terhadap kegiatan operasional perusahaan, serta perubahan kondisi pasar yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Dampak pandemi terhadap setiap perusahaan juga dapat berbeda berdasarkan karakteristik dan kondisi keuangan perusahaan, sehingga tingkat kemampuan perusahaan dalam menghadapi tekanan selama pandemi tidak selalu sama (Athira dkk., 2024). Oleh karena itu, *dummy* Covid-19 digunakan agar pengaruh faktor makroekonomi global terhadap *financial risk exposure* dapat dianalisis dengan tetap mempertimbangkan adanya perbedaan kondisi selama periode pandemi dan setelah pandemi.

Berdasarkan uraian sebelumnya, penelitian mengenai pengaruh faktor makroekonomi terhadap pasar saham telah banyak dilakukan, tetapi terdapat perbedaan dari penelitian ini. Sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada tingkat indeks, seperti IHSG, ISSI, maupun JII, serta menggunakan harga saham atau *return* sebagai variabel dependen. Sementara itu, penelitian yang menganalisis risiko pada tingkat masing-masing emiten

melalui volatilitas *return* saham sebagai proksi *financial risk exposure* masih relatif terbatas. Selain itu, penelitian yang secara bersamaan menguji volatilitas nilai tukar, volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan OVX, dan ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan GEPU terhadap *financial risk exposure* emiten syariah juga masih terbatas. Kajian terdahulu yang menempatkan inflasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut juga masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba melengkapi kajian sebelumnya dengan menguji volatilitas nilai tukar, OVX, dan GEPU terhadap *financial risk exposure* emiten JII periode 2020-2024, dengan inflasi sebagai variabel moderasi dan *dummy* Covid-19 sebagai variabel kontrol. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berjudul **“Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Global Terhadap Paparan Risiko Keuangan Emiten *Jakarta Islamic Index* Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Periode 2020-2024.”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII)?
2. Bagaimana pengaruh volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan *Oil Volatility Index* (OVX) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII)?
3. Bagaimana pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII)?
4. Apakah inflasi memoderasi pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII)?
5. Apakah inflasi memoderasi pengaruh volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan *Oil Volatility Index* (OVX) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII)?
6. Apakah inflasi memoderasi pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU)

terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Menganalisis pengaruh volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan *Oil Volatility Index* (OVX) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Menganalisis pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII).
4. Menganalisis peran inflasi dalam memoderasi pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII).
5. Menganalisis peran inflasi dalam memoderasi pengaruh volatilitas harga minyak dunia yang

diproksikan dengan *Oil Volatility Index* (OVX) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII).

6. Menganalisis peran inflasi dalam memoderasi pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII).

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan manfaat, baik secara teoritis maupun praktis, bagi pihak yang berkepentingan.

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai *financial risk exposure* pada emiten *Jakarta Islamic Index* (JII), khususnya mengenai pengaruh volatilitas nilai tukar, volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan OVX, serta ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan GEPU. Selain itu, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai peran inflasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor makroekonomi

tersebut terhadap *financial risk exposure* pada tingkat emiten, sehingga dapat memperkaya kajian risiko pada pasar modal syariah.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh volatilitas nilai tukar, OVX, dan GEPU terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini juga menunjukkan bagaimana inflasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor makroekonomi global terhadap risiko keuangan perusahaan. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menyusun strategi manajemen risiko dan kebijakan keuangan yang lebih adaptif. Bagi investor pasar modal syariah, penelitian ini dapat membantu menilai sensitivitas emiten JII terhadap guncangan eksternal. Bagi regulator dan otoritas pasar keuangan, penelitian ini dapat menjadi masukan dalam memahami dinamika risiko pada pasar modal syariah ketika terjadi tekanan ekonomi global.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I Pendahuluan, pada bagian ini peneliti menjelaskan latar belakang penelitian mengenai guncangan makroekonomi global dan dampaknya

terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020-2024. Bab ini juga menjelaskan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab II Landasan Teori, bab ini membahas teori-teori yang relevan dengan penelitian, meliputi *Arbitrage Pricing Theory* (APT), teori *exposure* dan *financial risk exposure*, serta teori *volatility spillover*. Bab ini juga menjelaskan variabel penelitian, yaitu volatilitas nilai tukar, volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan OVX, ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan GEPU, inflasi sebagai variabel moderasi, dan *dummy* Covid-19 sebagai variabel kontrol. Selain itu, bab ini memuat kajian pustaka, pengembangan hipotesis, dan kerangka penelitian.

Bab III Metode Penelitian, bab ini memaparkan metode penelitian yang digunakan, yaitu pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori. Selanjutnya, bab ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta teknik analisis data yang meliputi regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

BAB IV Hasil dan Pembahasan, bab ini menyajikan hasil pengolahan data yang meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, uji

diagnostik model, penentuan estimator akhir, *Moderated Regression Analysis* (MRA), serta pengujian hipotesis. Selanjutnya, hasil penelitian dibahas dengan menghubungkan temuan empiris dengan teori, penelitian terdahulu, dan konteks pasar modal syariah Indonesia.

Bab V Penutup, bab ini merupakan bagian akhir penelitian yang memuat kesimpulan dari hasil pengujian dan pembahasan. Selain itu, bab ini juga berisi implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran bagi pihak terkait dan penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi global yang terdiri dari volatilitas nilai tukar, volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan *Oil Volatility Index* (OVX), dan ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) terhadap *financial risk exposure* emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020-2024 dengan inflasi sebagai variabel moderasi dan *dummy* Covid-19 sebagai variabel kontrol, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan dari penelitian ini. Volatilitas nilai tukar terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial risk exposure* emiten JII. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi volatilitas nilai tukar, maka semakin tinggi pula paparan risiko keuangan yang dihadapi emiten JII. Selain itu, volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan OVX juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial risk exposure*. Dengan demikian, meningkatnya ketidakpastian pada pasar minyak dunia dapat meningkatkan risiko keuangan emiten

JII. Sementara itu, ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan GEPU tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial risk exposure* pada kondisi inflasi rata-rata. Dengan demikian, H1 dan H2 diterima, sedangkan H3 ditolak.

Inflasi sebagai variabel moderasi terbukti memperkuat pengaruh positif volatilitas nilai tukar terhadap *financial risk exposure*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap risiko keuangan emiten JII menjadi semakin kuat ketika terjadi peningkatan inflasi. Inflasi juga terbukti memperkuat pengaruh positif volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan OVX terhadap *financial risk exposure*. Namun, inflasi tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diproksikan dengan GEPU terhadap *financial risk exposure*. Dengan demikian, H4 dan H5 diterima, sedangkan H6 ditolak.

Selanjutnya, *dummy* Covid-19 sebagai variabel kontrol tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial risk exposure*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setelah volatilitas nilai tukar, OVX, GEPU, dan inflasi diperhitungkan dalam model, tidak terdapat bukti statistik mengenai perbedaan *financial risk exposure* antara

periode utama guncangan Covid-19 tahun 2020-2021 dan periode berikutnya tahun 2022-2024.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial risk exposure* emiten JII memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap masing-masing faktor makroekonomi global. Volatilitas nilai tukar dan volatilitas harga minyak dunia yang diproksikan dengan OVX terbukti berpengaruh terhadap peningkatan risiko keuangan emiten JII, sedangkan GEPU tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Selain itu, inflasi terbukti memiliki peran dalam memperkuat pengaruh volatilitas nilai tukar dan OVX terhadap *financial risk exposure* emiten JII.

B. Implikasi Penelitian

Secara teoritis, hasil penelitian memberikan dukungan empiris bahwa risiko emiten JII tetap sensitif terhadap faktor makroekonomi global, khususnya volatilitas nilai tukar dan ketidakpastian pasar minyak. Hasil tersebut sejalan dengan konsep *exposure* dan *volatility spillover* yang menjelaskan bahwa guncangan eksternal dapat tercermin pada perubahan risiko pasar perusahaan. Selain itu, temuan moderasi menunjukkan bahwa kondisi makroekonomi domestik berupa inflasi dapat memperkuat pengaruh guncangan eksternal terhadap *financial risk exposure*.

Secara praktis, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dan investor perlu memperhatikan volatilitas nilai tukar, OVX, dan inflasi secara bersamaan dalam menilai risiko emiten JII. Pengaruh volatilitas nilai tukar dan OVX yang semakin kuat ketika inflasi meningkat menunjukkan pentingnya mempertimbangkan kondisi eksternal dan domestik secara bersamaan dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan risiko.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan 13 perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2020-2024. Oleh karena itu, hasil penelitian ini lebih menggambarkan kondisi emiten yang menjadi sampel dan belum mencakup seluruh perusahaan yang pernah tergabung dalam JII maupun seluruh saham syariah di Indonesia.

Penelitian ini juga terbatas pada periode 2020-2024 yang mencakup pandemi Covid-19, masa pemulihan ekonomi, ketegangan geopolitik, kenaikan harga energi, dan tekanan inflasi. Kondisi tersebut menyebabkan periode penelitian memiliki karakteristik yang cukup berfluktuasi, sehingga hasil penelitian dapat berbeda apabila menggunakan periode yang lebih panjang dan kondisi ekonomi yang lebih beragam.

Selain itu, kondisi Covid-19 dalam penelitian ini dioperasionalkan menggunakan variabel *dummy* dengan nilai 1 untuk periode 2020-2021 dan 0 untuk periode 2022-2024. Pengukuran tersebut digunakan untuk membedakan periode utama guncangan Covid-19 dengan periode berikutnya, tetapi belum menangkap perbedaan intensitas dampak pandemi pada setiap waktu maupun setiap emiten.

Selanjutnya, *financial risk exposure* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan volatilitas *return* saham bulanan masing-masing emiten, sehingga lebih mencerminkan risiko pasar yang tercermin pada harga saham dan belum mencakup bentuk risiko keuangan lain seperti risiko likuiditas, risiko kredit, maupun risiko solvabilitas perusahaan. Pengukuran tersebut belum mencakup seluruh bentuk risiko keuangan perusahaan. Penelitian ini juga terbatas pada volatilitas nilai tukar, OVX, dan GEPU sebagai faktor makroekonomi global, inflasi sebagai variabel moderasi, serta *dummy* Covid-19 sebagai variabel kontrol, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang dapat memengaruhi *financial risk exposure* emiten JII.

D. Saran

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh faktor makroekonomi global terhadap *financial risk*

exposure emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020-2024, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan yaitu:

1. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan periode penelitian yang lebih panjang agar mampu menggambarkan kondisi pasar dalam berbagai situasi ekonomi. Penelitian juga dapat membandingkan emiten berdasarkan sektor usaha karena pengaruh volatilitas nilai tukar dan harga minyak dunia dapat berbeda pada setiap sektor. Selain itu, variabel makroekonomi global lainnya dapat ditambahkan serta menggunakan objek penelitian lain, seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) atau perbandingan antara saham syariah dan saham konvensional untuk memperoleh hasil yang lebih menyeluruh.

2. Bagi Investor

Investor yang akan berinvestasi pada emiten JII sebaiknya tidak hanya memperhatikan kinerja perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kondisi makroekonomi global. Volatilitas nilai tukar dan volatilitas harga minyak dunia perlu diperhatikan karena keduanya dapat meningkatkan risiko keuangan emiten JII. Selain itu, perkembangan inflasi juga perlu dipertimbangkan karena peningkatan inflasi dapat

memperkuat pengaruh kedua faktor tersebut terhadap risiko perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Perusahaan yang terindeks dalam JII sebaiknya meningkatkan strategi pengelolaan risiko terhadap perubahan nilai tukar dan ketidakpastian harga minyak dunia. Perusahaan yang memiliki kegiatan impor, kewajiban dalam valuta asing, atau ketergantungan pada komoditas energi perlu mengelola biaya dan arus kas secara lebih hati-hati. Selain itu, kondisi inflasi juga perlu diperhatikan karena dapat memperkuat dampak volatilitas nilai tukar dan volatilitas harga minyak dunia terhadap risiko keuangan perusahaan.

4. Bagi Regulator dan Otoritas Pasar Modal

Regulator dan otoritas pasar modal diharapkan terus memperkuat penyampaian informasi mengenai perkembangan risiko makroekonomi kepada pelaku pasar. Informasi mengenai perubahan nilai tukar, volatilitas harga energi, inflasi, dan kondisi ekonomi global dapat membantu investor dalam menilai risiko emiten. Selain itu, keterbukaan informasi mengenai risiko valuta asing, ketergantungan terhadap energi, serta strategi pengelolaan risiko perusahaan perlu terus ditingkatkan agar investor memperoleh gambaran yang

lebih jelas mengenai ketahanan keuangan emiten JII.



DAFTAR PUSTAKA

- Adam, N., Yacob, N., Rasyidah, W., Musa, W., Yussof, K. ', Musliha, S., & Idris, M. (2024). *The Effect of Global Economic Policy Uncertainty on Selected Islamic Stock Market Returns*. <https://doi.org/10.47772/IJRISS>
- Adler, M., & Dumas, B. (1984). Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement. *Source: Financial Management*, 13(2), 41–50.
- Anisak, N., & Mohamad, A. (2019). Foreign Exchange Exposure of Indonesian Listed Firms. *Global Business Review*, 21(4), 918–936. <https://doi.org/10.1177/0972150919843371>
- Arellano, M. (1993). On the testing of correlated effects with panel data. Dalam *Journal of Econometrics* (Vol. 59).
- Arisanti, N., & Mawardi, I. (2025). Geopolitical Risk, Economic Policy Uncertainty, and Islamic Stock Returns. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 12(2), 196–211. <https://doi.org/10.20473/vol12iss20252pp196-211>
- Athira, A., Ramesh, V. K., & Sinu, M. (2024). COVID-19 pandemic and firm performance: An empirical investigation using a cross-country sample. *IIMB Management Review*, 36(3), 269–281. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2024.07.002>

- Ayoub, M., & Qadan, M. (2024). Financial Ambiguity and Oil Prices. *Financial Innovation*, 10(1), 137. <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00656-w>
- Aziz, T., Marwat, J., Mustafa, S., & Kumar, V. (2020). Impact of Economic Policy Uncertainty and Macroeconomic Factors on Stock Market Volatility: Evidence from Islamic Indices. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 683–692. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.683>
- Bailey, D., & Katz, J. N. (2011). Implementing Panel-Corrected Standard Errors in R : The pcse Package. *Journal of Statistical Software*, 42(Code Snippet 1). <https://doi.org/10.18637/jss.v042.c01>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6 ed.). Springer Nature.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. Dalam *Journal of Personality and Social Psychology* (Vol. 51, Nomor 6).
- Baum, C. F. (2001). Residual Diagnostics for Cross-section Time Series Regression Models. *The Stata Journal: Promoting communications on statistics and Stata*, 1(1), 101–104. <https://doi.org/10.1177/1536867X0100100108>
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What To Do (and Not to Do) with Time-Series Cross-Section Data. *American*

Political Science Review, 89(3), 634–647.
<https://doi.org/10.2307/2082979>

Breusch, & Pagan. (1978). *The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics*.

Chen, N.-F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic Forces and the Stock Market Author Economic Forces and the Stock Market*. Dalam *Source: The Journal of Business* (Vol. 59, Nomor 3).

Chen, Y., He, K., & Yu, L. (2015). The Information Content of OVX for Crude Oil Returns Analysis and Risk Measurement: Evidence from the Kalman Filter Model. *Annals of Data Science*, 2(4), 471–487.
<https://doi.org/10.1007/s40745-015-0058-4>

Chow, G. C. (1960). TESTS OF EQUALITY BETWEEN SETS OF COEFFICIENTS IN TWO LINEAR REGRESSIONS¹. Dalam *Econometrica* (Vol. 28, Nomor 3). <https://about.jstor.org/terms>

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (6 ed.). SAGE Publications, Inc.

Dalal, D. K., & Zickar, M. J. (2012). Some Common Myths About Centering Predictor Variables in Moderated Multiple Regression and Polynomial Regression. *Organizational Research Methods*, 15(3), 339–362.
<https://doi.org/10.1177/1094428111430540>

- Davis, S. (2016). *An Index of Global Economic Policy Uncertainty*. <https://doi.org/10.3386/w22740>
- Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2012). Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57–66. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2011.02.006>
- Drukker, D. M. (2003). Testing for Serial Correlation in Linear Panel-data Models. *The Stata Journal: Promoting communications on statistics and Stata*, 3(2), 168–177. <https://doi.org/10.1177/1536867X0300300206>
- Erdoğan, S., Gedikli, A., & Çevik, E. İ. (2020). Volatility spillover effects between Islamic stock markets and exchange rates: Evidence from three emerging countries. *Borsa Istanbul Review*, 20(4), 322–333. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.04.003>
- Estrada, J. (2025). *Volatility: A Dead Ringer for Downside Risk*.
- Etikan, I. (2016). Comparison of Convenience Sampling and Purposive Sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (10 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grennlaw, S. A., Shapiro, D., & MacDonald, D. (2022). *Principles of Economics 3e* (3 ed.). OpenStax.

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5 ed.). McGraw-Hill.
- Hausman. (1978). *SPECIFICATION TESTS IN ECONOMETRICS*.
- Hayes, A. F. . (2022). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis : a regression-based approach*. The Guilford Press.
- Ichwanudin, W., & Kambara, R. (2023). Testing The Indonesian Stock Market Arbitrage Pricing Model. *Jurnal Manajemen*, 27(1), 86–102. <https://doi.org/10.24912/jm.v27i1.950>
- Ikhsan, S., Sugiyanto, *, Dasuki, R. E., Pratomo, T. A., Putra, S., & Herdiansyah, E. (2022). THE EFFECT OF EXCHANGE RATE AND INTEREST RATE ON SHARE PRICES IN THE MANUFACTURING SECTOR WITH INFLATION AS MODERATION. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(2), 226–236. <https://journal.unpas.ac.id/index.php/jrak/index>
- Jamaludin, N., Ismail, S., & Manaf, S. A. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 37–45. <http://www.econjournals.com>
- Khilyatunnisa, I. D., & Yuliana, I. (2023). *The Impact of World Oil Prices and World Gold Price on the*

Indonesian Sharia Stock Price Index Moderated by Inflation (2017-2021 Period) (Vol. 24, Nomor 1).

- Liu, M.-L., Ji, Q., & Fan, Y. (2013). How does oil market uncertainty interact with other markets? An empirical analysis of implied volatility index. *Energy*, 55, 860–868. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2013.04.037>
- Ma, Y., Wang, Z., & He, F. (2022). How do economic policy uncertainties affect stock market volatility? Evidence from G7 countries. *International Journal of Finance and Economics*, 27(2), 2303–2325. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2274>
- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Owner*, 6(1), 1069–1082. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.725>
- Malik, F. (2021). Volatility spillover between exchange rate and stock returns under volatility shifts. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 80, 605–613. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.04.011>
- Managi, S., Yousfi, M., Ben Zaied, Y., Ben Mabrouk, N., & Ben Lahouel, B. (2021). Oil price, US stock market and the US business conditions in the era of COVID-19 pandemic outbreak. *Economic Analysis and Policy*, 73, 129–139. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.11.008>

- Marcoulides, K. M., & Raykov, T. (2019). Evaluation of Variance Inflation Factors in Regression Models Using Latent Variable Modeling Methods. *Educational and Psychological Measurement*, 79(5), 874–882.
<https://doi.org/10.1177/0013164418817803>
- Mashilal, M., Amalia, F., & Visita, L. (2024). Global Economic Policy Uncertainty and Islamic Stock Market in Indonesia. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 14(2), 115–132.
<https://doi.org/10.18326/muqtasid.v14i2.115-132>
- Muttaqim, H., & Saleh, M. (2025). The Influences of Exchange Rates, Money Supplies, and Interest Rates on IHSG Using Inflation as a Moderating Variable. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(4), 2795–2806. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v14i3.3461>
- Narayan, P. K., & Sharma, S. S. (2011). New evidence on oil price and firm returns. *Journal of Banking and Finance*, 35(12), 3253–3262.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.05.010>
- Nguyen, D. N., Nguyen, C. P., & Dang, L. P. X. (2022). Uncertainty and corporate default risk: Novel evidence from emerging markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 78.
<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101571>
- Ogawa, E., & Luo, P. (2022). Macroeconomic effects of global policy and financial risks. *International Journal of Finance & Economics*, Wiley., 29, 177–205.

- Permana, F., Irfan, M., Ilham, M. F., & Rodoni, A. (2022, Mei 11). *Volatility Transmission In Indonesia's Conventional and Sharia Stocks Market Index*. <https://doi.org/10.4108/eai.19-7-2022.2328221>
- Pesaran, M. H. (2021). General diagnostic tests for cross-sectional dependence in panels. *Empirical Economics*, 60(1), 13–50. <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01875-7>
- Putra, A. A., Emrinaldi Nur, D. P., & Putra, F. (2021). Oil price crisis and bankruptcy risk. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(4), 7–13. <https://doi.org/10.32479/ijeep.11111>
- Qi, X.-Z., Ning, Z., & Qin, M. (2022). Economic Policy Uncertainty, Investor Sentiment and Financial Stability an Empirical Study Based on The Time Varying Parameter-Vector Autoregression Model. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 17(3), 779–799. <https://doi.org/10.1007/s11403-021-00342-5>
- Rakhmat, A. S., Dwi Lestari, M., & Nurastuti, P. (2024). *Apakah Inflasi Dapat Memoderasi Minyak Mentah Dalam Mempengaruhi Saham Produsen Consumer Goods Non Cyclical?* <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v7i2>
- Raza, N., Jawad Hussain Shahzad, S., Tiwari, A. K., & Shahbaz, M. (2016). Asymmetric impact of gold, oil prices and their volatilities on stock prices of emerging markets. *Resources Policy*, 49, 290–301. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.06.011>

- Ross, S. A. (1976). *The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing*.
- Safitri, J., Rahayu, H. C., Jayadi, J., Triastuti, Y., Gunawan, Y. I., & Ariyanti, A. (2023). Effect of Macroeconomic Indicators on Stock Price Indices with The Vector Error Correction Model Approach. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(4 Special Issue), 288–294. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i4siart10>
- Sebastian. (2026). The Impact Of Exchange Rate Volatility On Financial Performance (A Systematic Literature Review). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 7(1), 325–333. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Siswanto, D., Ardiansyah, I., Triaji, E., & Yusuf, H. (2025). *Islamic Stock Return Sensitivity to Exchange Rate and Inflation: Evidence from the Jakarta Islamic Index (2014-2023)*.
- Su, F., Wang, F., & Xu, Y. (2024). *Economic Policy Uncertainty and Volatility Spillovers Among International Stock Market Indices During the COVID-19 Outbreak*. 32, 237–266. <https://ssrn.com/abstract=4227265>
- Tri Wahyudi, S., & Rahmawati, A. (2025). Examining the link between world oil price volatility and sectoral stock performance in Indonesia. *Cogent Economics and Finance*, 13(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2535484>

- Van Cauwenberge, A., Vancauteran, M., Braekers, R., & Vandemaele, S. (2021). Measuring and explaining firm-level exchange rate exposure: The role of foreign market destinations and international trade. *Economic Modelling*, 105. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105667>
- Wafi, F. M., & Merlinda, S. (2023). *An Empirical Study on Effect of Macroeconomic and United States Economic Policy Uncertainty on Jakarta Islamic Index Movement in the Indonesian Islamic Capital Market*. 15, 139–158. <https://doi.org/10.24235/amwal.v0%vi%i.13428>
- Wahyudi, D., & Qoyum, A. (2022). Macroeconomic Variables And Jakarta Islamic Index (Jii) In Indonesia: An Approach Of Error Correction Model. *Sunan Kalijaga Islamic Economics Journal*, 2(3), 2022.
- Widianengsih, Djuniardi, D., & Purnama, D. (2025). Inflation Moderating Effect on Factors Affecting Stock Price Volatility. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 14(15).
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (7 ed.). Cengage Learning.
- Yu, Huang, Y., & Xiao, K. (2021). Global economic policy uncertainty and stock volatility: evidence from emerging economies. *Journal of Applied Economics*, 24(1), 416–440. <https://doi.org/10.1080/15140326.2021.1953913>

- Yu, L., Zha, R., Stafylas, D., He, K., & Liu, J. (2020). Dependences and volatility spillovers between the oil and stock markets: New evidence from the copula and VAR-BEKK-GARCH models. *International Review of Financial Analysis*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.11.007>
- Yu, X., Huang, Y., & Xiao, K. (2021). Global Economic Policy Uncertainty and Stock Volatility: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Applied Economics*, 24(1), 416–440. <https://doi.org/10.1080/15140326.2021.1953913>
- Yusfiarto, R., & Pambekti, G. T. (2020). Effect Of Macroeconomic Variables On Jakarta Islamic Index: Evidence The Global Trade War Phenomenon. *Media Ekonomi*, 27(2), 119–132. <https://doi.org/10.25105/me.v27i2.6189>