

**INTEGRASI INDEKS SAHAM SYARIAH DAN *CONTAGION*
EFFECT DARI GEJOLAK *TRADE WAR* ANTARA AMERIKA DAN
CHINA**



SKRIPSI

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

OLEH:

**ULFA NUR AZIZAH
NIM. 14830021**

PEMBIMBING:

**Dr. MISNEN ARDIANSYAH SE., M.SI., Ak, CA
NIP: 19710929 200003 1 001**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019**



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- 768/ Un.02/ DEB/ PP.00.9/ 08/ 2019

Tugas akhir dengan judul : **INTEGRASI INDEKS SAHAM SYARIAH
DAN CONTAGION EFFECT TERHADAP
GEJOLAK TRADE WAR ANTARA
AMERICA DAN CHINA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **ULFA NUR AZIZAH**
Nomor Induk Mahasiswa : **14830021**
Telah diujikan pada : **Rabu, 14 Agustus 2019**
Nilai Ujian Tugas Akhir : **A/B**

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak, CA., ACPA
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji I

Sunarsih, S.E., M.Si
NIP. 19740911 199903 2 001

Penguji II

Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.
NIP. 197200913 200312 1 001

Yogyakarta, 23 Agustus 2019

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dekan,



Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudari Ulfa Nur Azizah

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

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Ulfa Nur Azizah

NIM : 14830021

Judul : **“Integrasi Indeks Saham Syariah dan *Contagion Effect* dari Gejolak *Trade War* Antara Amerika dan China”**

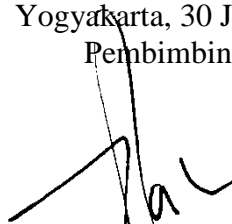
Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini, kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 30 Juli 2019

Pembimbing,



Dr. Misnen Ardiannyah SE., M.SI., Ak, CA

NIP: 19710929 200003 1 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Ulfa Nur Azizah

NIM : 14830021

Prodi/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Integrasi Indeks Saham Syariah dan *Contagion Effect* dari Gejolak Trade War Antara Amerika dan China”** adalah benar-benar karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila lain waktu terdapat penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Yogyakarta, 30 Juli 2019

Penyusun



Ulfa Nur Azizah
NIM. 14830021

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

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

Nama : Ulfa Nur Azizah
NIM : 14830021
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*non exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:


“Integrasi Indeks Saham Syariah dan *Contagion Effect* dari Gejolak *Trade War* Antara Amerika dan China”.

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 mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penyusun atau sebagai pemilik hak cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 30 Juli 2019

Yang menyatakan,



Ulfa Nur Azizah

MOTTO

If You Change, Change For The Better.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi Ini Saya Persembahkan Untuk:

Kedua orangtua saya yang senantiasa memberikan do'a dan
dukungannya

(Ayahku Tercinta Agus Sehonno Dan Ibuku Tersayang
Paryanti)

Untuk adik-adikku tersayang Muhammad Fauzan dan Azam
Mustaqim.

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	Alif	Tidak	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	dilambangkan	be
ت	Tā'	b	te
ث	Šā'	t	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	š	je
ح	Ḥā'	j	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	ḥ	ka dan ha
د	Dāl	kh	de
ذ	Ẓāl	d	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	ž	er
ز	Zāi	r	zet
س	Sīn	z	es
ش	Syīn	s	es dan ye
ص	Šād	sy	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	š	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ḍ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ṭ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	ẓ	koma terbalik di atas
غ	Gain	‘	
ف	Fā'	g	ge
ق	Qāf	f	ef
ك	Kāf	q	qi

ل	Lām	k	ka
م	Mīm	l	el
ن	Nūn	m	em
و	Wāwu	n	en
هـ	Hā’	w	w
ء	Hamzah	h	ha
ي	Yā’	`	apostrof
		Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة عدة	Ditulis Ditulis	<i>Muta‘addidah</i> <i>‘iddah</i>
---------------	--------------------	--------------------------------------

C. *Tā’ marbūṭah*

Semua *tā’ marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir 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.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-</i> <i>auliyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fatḥah	Ditulis	A
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	i
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fatḥah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جَاهِلِيَّة	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fatḥah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu	ditulis	<i>ū</i>
mati	ditulis	<i>furūd</i>
فُرُوض		

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu	ditulis	<i>au</i>
mati	ditulis	<i>qaul</i>
قول		

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أُعِدَّتْ	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 dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوَى الْفُرُوض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūḍ</i>
أَهْلُ السَّنَةِ	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'aalamiin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan karunia- Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan lancar. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Rasulullah Muhammad SAW. Semoga kita termasuk golongan umatnya dan mendapatkan syafaatnya di *yaumul qiyamah*. Aamiin.

Setelah melalui proses yang panjang dengan berbagai rintangan yang ada, senantiasa penulis mengucapkan syukur *alhamdulillah* hingga akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan sebagaimana mestinya meskipun masih jauh dari kata kesempurnaan. Penelitian ini merupakan tugas akhir untuk memperoleh gelar strata satu pada Prodi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari berbagai hambatan dan rintangan sehingga dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari orang-orang yang selalu mendukung penulis baik secara materiil maupun spriritual sehingga penyusunan tugas akhir ini dapat terselesaikan. Untuk itu dengan kerendahan hati penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Yudian Wahyudi, M.A., PhD., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak M. Yazid Afandi, M. Ag, selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak Joko Setyono, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang memberikan arahan dan bimbingan selama proses perkuliahan.
5. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak, CA. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang selalu meluangkan waktu dalam membimbing, mengarahkan kepada penulis selama penyusunan dan penyempurnaan skripsi dengan sabar.
6. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu, pengetahuan dan wawasan selama di bangku perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staff tata usaha Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
8. Kedua orang tuaku yang aku sayangi dan adik-adikku tercinta Bapak Agus Sehonu, Ibu Paryanti dan adik-adikku Muhammad Fauzan dan Azam Mustaqim yang selalu memberikan doa seta kasih sayang.
9. Teman terjahat yang selalu sabar menerima keras kepalaku Latifaul Khasanah
10. Teman-temanku tercinta yang saling berbagi semangat Niken Pertiwi, Dewi Anggraeni, Siti Inganatut Thoyyibah dan Wakhidatun Jannah terimakasih atas segala motivasinya.
11. Seluruh teman-teman Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2014 yang telah memberikan dukungan kepada penulis.
12. Teman-teman Bismillah yang selalu menanyakan kapan munaqosyah.

13. Semua kawan yang menemaniku ngopi mencari inspirasi dan teman-teman sepermainanku yang selalu menghibur. Kalian luar biasa.
14. Untuk semua pihak-pihak yang terkait yang sudah memberikan motivasi dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan kebaikan dan mendapat ridho dari AllahSWT atas segala arahan, bantuan, bimbingan dan do'a yang diberikan kepada penulis. Dan semoga skripsi ini menjadi bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 30 Juli 2019

Penyusun

Ulfa Nur Azizah

NIM. 14830021

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	viii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
ABSTRAK.....	xxii
ABSTRACT	xxiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
D. Sistematika Penulisan	10
BAB II LANDASAN TEORI.....	12
A. Landasan Teori	12
1. Integrasi Pasar Modal	12
2. <i>Contagion Effect</i>	13
3. Perang Dagang (<i>Trade War</i>)	15
4. Pasar Modal Syariah	17
B. Telaah Pustaka.....	20
C. Hipotesis	25
D. Kerangka Teoritik.....	32
BAB III METODE PENELITIAN.....	33
A. Metodologi Penelitian	33
1. Jenis Penelitian	33
2. Populasi dan Sampel.....	33
3. Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	34
4. Jenis dan Pengumpulan Data.....	37

B. Metode Analisis.....	38
1. Uji Akar Unit (Uji Stationeritas Data)	39
2. Uji Derajat Integrasi	41
3. Uji Optimus Lag	41
4. Uji Stabilitas VAR.....	42
5. Uji Kointegrasi.....	43
6. Analisis <i>Vector Auto Regression</i> (VAR)	44
7. <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	46
8. <i>Variance Decomposition</i> (VD)	46
9. <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	46
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	48
A. Analisis Data Penelitian	48
1. Analisis Deskriptif.....	48
2. Analisis VAR/VECM.....	50
B. Pembahasan	
1. Terdapat integrasi antara pasar modal syariah di Indonesia, China dan Amerika pada saat <i>trade war</i>	74
2. Terdapat <i>contagion effect</i> antara pasar modal syariah di Indonesia, China dan Amerika pada saat <i>trade war</i>	75
3. Pergerakan pasar modal syariah di Indonesia pada saat <i>trade war</i> dipengaruhi oleh pasar modal syariah Amerika dan China.....	76
BAB V PENUTUP	77
A. Kesimpulan dan Implikasi	77
B. Saran	79
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif	49
Tabel 4. 2 Nilai Probabilitas Uji Stationeritas Data Level	51
Tabel 4. 3 Nilai Probabilitas Uji Stationeritas Data Diferensi Pertama	52
Tabel 4. 4 Hasil <i>VAR Lag Order Selection Criteria</i> Sebelum <i>Trade War</i>	54
Tabel 4. 5 Hasil <i>VAR Lag Order Selection Criteria</i> Saat <i>Trade War</i>	54
Tabel 4. 6 Hasil Estimasi Optimum Lag Sebelum <i>Trade War</i>	55
Tabel 4. 7 Hasil Estimasi Optimum Lag Saat <i>Trade War</i>	56
Tabel 4. 8 Perbandingan Nilai <i>Adj. R-Square</i> Sebelum <i>Trade War</i>	57
Tabel 4. 9 Perbandingan Nilai <i>Adj. R-Square</i> Saat <i>Trade War</i>	57
Tabel 4. 10 Hasil Estimasi VAR Sebelum <i>Trade War</i>	60
Tabel 4. 11 Hasil Estimasi VAR Saat <i>Trade War</i>	62
Tabel 4. 12 Hasil Analisis <i>Variance Deompotion</i> Sebelum <i>Trade War</i>	68
Tabel 4. 13 Hasil Analisis <i>Variance Deompotion</i> Saat <i>Trade War</i>	69
Tabel 4. 14 Hasil Uji Kausalitas Granger Sebelum <i>Trade War</i>	71
Tabel 4. 15 Hasil Uji Kausalitas Granger Saat <i>Trade War</i>	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	32
Gambar 4. 1 Fluktuasi harga pasar modal syariah periode 2016-2018	48
Gambar 4. 2 Hasil Uji Stabilitas VAR	58
Gambar 4. 3 Grafik <i>Impulse Response Function</i> Sebelum <i>Trade War</i>	66
Gambar 4. 4 Grafik <i>Impulse Response Function</i> Saat <i>Trade War</i>	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Terjemahan dari Bahasa Arab	i
Lampiran 2 Ringkasan Penelitian Terdahulu	ii
Lampiran 3 Data Harga Penutupan Harian Pasar Saham Syariah.....	vii
Lampiran 4 Hasil Statistik Deskriptif.....	xix
Lampiran 5 Hasil Uji Akar Unit Tingkat Level Sebelum <i>Trade War</i> <i>Augmented Dickey Fuller</i> (ADF).....	xix
Lampiran 6 Hasil Uji Akar Unit Tingkat Level Sebelum <i>Trade War</i> <i>Phillip Perron</i> (PP)	xx
Lampiran 7 Hasil Uji Akar Unit Tingkat Level Saat <i>Trade War</i> <i>Augmented Dickey Fuller</i> (ADF).....	xxii
Lampiran 8 Hasil Uji Akar Unit Tingkat Level Saat <i>Trade War</i> <i>Phillip Perron</i> (PP)	xxiii
Lampiran 9 Uji Stationeritas Data <i>First Difference</i> Sebelum <i>Trade</i> <i>War Augmented Dickey Fuller</i> (ADF).....	xxiv
Lampiran 10 Uji Stationeritas Data <i>First Difference</i> Sebelum <i>Trade</i> <i>War Phillip Perron</i> (PP)	xxv
Lampiran 11 Uji Stationeritas Data <i>First Difference</i> Saat <i>Trade War</i> <i>Augmented Dickey Fuller</i> (ADF).....	xxvii
Lampiran 12 Uji Stationeritas Data <i>First Difference</i> Saat <i>Trade War</i> <i>Phillip Perron</i> (PP)	xxviii
Lampiran 13 Hasil <i>VAR Lag Order</i> Sebelum <i>Trade War</i>	xxix
Lampiran 14 Hasil <i>VAR Lag Order</i> Saat <i>Trade War</i>	xxx
Lampiran 15 Hasil Estimasi Optimum Lag Sebelum <i>Trade War</i>	xxx
Lampiran 16 Hasil Estimasi Optimum Lag Saat <i>Trade War</i>	xxxiii
Lampiran 17 Hasil Uji Stabilitas VAR Sebelum <i>Trade War</i>	xxxvi

Lampiran 18 Hasil Uji Stabilitas VAR Saat <i>Trade War</i>	xxxvii
Lampiran 19 Hasil Estimasi VAR Sebelum <i>Trade War</i>	xxxviii
Lampiran 20 Hasil Estimasi VAR Saat <i>Trade War</i>	xxxix
Lampiran 21 Hasil <i>Impulse Response Function</i> Sebelum <i>Trade War</i>	xli
Lampiran 22 Hasil <i>Impulse Response Function</i> Saat <i>Trade War</i>	xliii
Lampiran 23 Hasil <i>Variance Deomposition</i> Sebelum <i>Trade War</i>	xliv
Lampiran 24 Hasil <i>Variance Deomposition</i> Saat <i>Trade War</i>	xl
Lampiran 25 Hasil Uji Kausalitas Granger Sebelum <i>Trade War</i>	xl
Lampiran 26 Hasil Uji Kausalitas Granger Saat <i>Trade War</i>	xlvi

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi keberadaan integrasi pasar saham syariah antar negara serta *contagion effect* yang disebabkan oleh gejolak *trade war* antara Amerika Serikat dan China. Tiga pasar saham syariah dipilih sebagai variabel penelitian ini dengan menggunakan indeks harga saham syariah yaitu pasar saham syariah Indonesia (JII), Amerika (DJIM) dan China (DJICHKU). Model data yang digunakan adalah data *time series*, dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Sampel dari penelitian ini yaitu nilai penutupan harian (*daily closing price*) indeks harga saham syariah dari JII, DJIM dan DJICHKU dalam interval waktu 22 Juni 2016 sampai dengan 22 Juni 2018. Pada interval waktu tersebut dilakukan pembagian periode, yaitu periode sebelum *shock* dan periode saat terjadinya *shock*. Metode penelitian yang digunakan adalah VAR, uji *granger causality*, *Impulse Response Function* dan analisis *Variance Decomposition*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, baik ketika periode sebelum maupun saat terjadinya *trade war*, pasar saham syariah ketiga negara saling terintegrasi satu sama lain dalam hubungan jangka pendek, dan ditemukan bukti adanya *contagion effect* saat terjadinya *trade war*. Sementara itu, pergerakan pasar saham syariah Indonesia cenderung dipengaruhi oleh pergerakan pasar saham Indonesia sendiri (JII).

Kata kunci: Integrasi, *Contagion Effect*, Pasar Saham Syariah, *Trade War*, VAR, DJIM, DJICHKU, IRF, *Variance Decomposition*.

ABSTRACT

This study aims to investigate the existence of the Islamic stock markets integration among countries, and the contagion effect caused by the trade war between the United States and China. The three Islamic stock markets are chosen as the research variables represented by the Islamic stock price index which are the Indonesian Islamic stock market (JII), America (DJIM) and China (DJICHKU). The data model used is time series data, using a purposive sampling approach. Samples from this study were the daily closing price of the Islamic stock price index from JII, DJIM and DJICHKU in the time intervals of June 22, 2016 to June 22, 2018. At that time interval the period is divided, namely the period before the shock and the period shock. The research methods used are VAR, granger causality test, Impulse Response Function and Variance Decomposition analysis. The results of the study show that, both during the period before and during the trade war, the Islamic stock markets of the three countries are integrated with each other in short-term relationships, and evidence of the contagion effect is found during the trade war. Meanwhile, the movement of the Indonesian Islamic stock market tended to be influenced by the movement of the Indonesian Islamic stock market itself (JII).

keywords:: Integration, Contagion Effect, Islamic stock market, Trade War, VAR, DJIM, DJICHKU, IRF, Variance Decomposition.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal dapat dikatakan sebagai indikator bagi perkembangan perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan gambaran pertumbuhan ekonomi negara yang bersangkutan. Banyak hal yang dilakukan oleh suatu negara agar perekonomiannya semakin meningkat. Salah satunya dengan menjalin kerjasama ekonomi dengan negara lain (Ersabathari dan Muharam, 2017). Salah satu bentuk kerjasama antar negara adalah integrasi ekonomi terutama pasar modal yang memberikan gambaran kegiatan pasar yang sebenarnya terjadi sehingga dapat meningkatkan peluang investasi.

Pertumbuhan kegiatan ekonomi dan peningkatan peluang investasi di beberapa negara telah menarik para investor dan peneliti terlebih pada negara berkembang. Melihat peran tersebut pasar modal memiliki pangsa pasar yang besar untuk industri keuangan syariah (Majid *et.al* 2008). Menurut hasil sensus dari Badan Pusat Statistik (2010), tercatat sebesar 87,18% penduduk Indonesia memeluk Agama Islam hal ini dapat memberikan peluang bagi investor muslim untuk berkontribusi dalam pembangunan negara melalui pasar modal. Pasar modal syariah yang saling terintegrasi memiliki kemungkinan hubungan, baik hubungan jangka panjang maupun jangka pendek pada pasar modal syariah yang lain. Pasar modal syariah dunia yang terintegrasi juga diduga akan mengalami *contagion effect* jika salah satu pasar mengalami krisis.

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Wang *et.al* (2017), Chiang *et.al* (2007), Hengchao dan Hamid (2012) serta Ikrima dan Muharam (2014) yang menggunakan studi kasus krisis-krisis besar yang terjadi di dunia. Hasil dari penelitian tersebut yaitu menyatakan bahwa selama periode pra-krisis menunjukkan kurangnya korelasi atau hubungan antar negara-negara terkait. Sedangkan selama periode krisis, korelasi lintas pasar antara negara-negara terkait secara signifikan meningkat, menunjukkan bahwa ada *co-movement* dan pergeseran varians pasar modal yang berbeda selama krisis, tetapi meskipun ada korelasi antar negara terkait dan adanya ketergantungan antara negara maju dan berkembang menurut Majid *et.al* (2008) Indonesia cenderung independen dalam menghadapi suatu krisis.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Beik dan Wardhana (2011), Dimitriou *et.al* (2013) dan Kho (2013), penelitian tersebut menggunakan studi kasus krisis ekonomi dunia yakni *credit subprime mortgage* dan *Global Financial Crisis*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak semua negara memiliki hubungan dan kointegrasi jangka panjang. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan tanda-tanda *decoupling* dan tidak adanya efek penularan dan pengaruh untuk sebagian besar pasar modal negara berkembang pada tahap awal krisis.

Tepengaruhnya suatu pasar modal oleh pasar modal negara lain pada saat krisis merupakan bukti bahwa terdapat integrasi internasional antar negara, baik negara berkembang maupun negara maju. Selain itu, kerjasama yang terjadi antar negara juga dapat menjadi salah satu faktor

beberapa negara saling terintegrasi dan mempengaruhi negara lain dalam menghadapi krisis seperti *ASEAN-China Free Trade Area* (ACFTA).

Setelah penandatanganan AFCTA pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh semua pasar modal di kawasan ASEAN dan China, sehingga ketika pasar modal di kawasan ASEAN dan China mengalami penurunan maka pasar modal Indonesia akan mengalami penurunan juga. Pernyataan tersebut menjadi wajar karena Tiongkok merupakan salah satu negara yang memiliki peranan penting dalam konteks perdagangan internasional (Santosa, 2013: 86). Selain Tiongkok menurut Eun dan Shim (1989) pasar Amerika Serikat adalah pasar modal yang paling berpengaruh, sehingga perubahan pasar Amerika Serikat akan dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal lainnya. Seperti Kindleberger (1986) dalam penelitiannya menyatakan kronologi dari krisis di negara-negara inti Eropa dan Amerika Serikat yang menunjukkan paniknya pasar modal negara-negara tersebut pada tahun 1880-1939. Hal tersebut menunjukkan adanya koherensi dan korelasi antar lintas negara yang tinggi.

Ketergantungan Indonesia terhadap negara adidaya seperti Amerika dan China juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI (2018), Amerika Serikat dan China sebagai negara yang menjadi tolak ukur dan memiliki peranan penting dalam konteks perdagangan internasional dan pasar modal belum lama ini mengarah pada perang dagang. Perang dagang yang diakibatkan oleh kebijakan ekonomi kedua negara tersebut dapat berimplikasi pada perekonomian global, termasuk Indonesia. Dampak yang akan diterima oleh Indonesia khususnya dalam lingkup pasar modal ini tidak lain adalah karena adanya integrasi global yang tengah dihadapi. Tahun 1980-an pasar

modal dunia mulai menuju integrasi global yang lebih besar di pasar ekuitas dunia.

Menurut penelitian-penelitian di atas menunjukkan bahwa pergerakan yang signifikan di suatu pasar modal dapat memiliki kekuatan yang menyebabkan ukuran dan struktur dari suatu pasar modal di seluruh dunia berubah. Kejadian tersebut termasuk dalam efek penularan yang terjadi jika meningkatnya pergerakan pasar secara signifikan setelah terjadi satu kejutan (Asongu, 2012). Hasil penelitian dari Kabir *et.al* (2013), cenderung mengindikasikan bahwa krisis keuangan dapat mempengaruhi investasi di pasar modal syariah.

Brooks dan Negro (2002) menyatakan bahwa pasar modal dalam suatu negara dapat mengalami pergerakan yang beriringan (*comovement*) dengan pasar modal di negara lainnya karena adanya faktor-faktor ekonomi yang mendasarinya (*underlying factors*), yang mencerminkan kondisi keuangan di dunia secara umum, dan secara sistematis mempengaruhi semua pasar, sebagai contohnya yaitu adanya deregulasi dan liberalisasi pasar, bahkan liberalisasi sistem keuangan. Ketika krisis terjadi, indeks negara yang mengalami krisis cenderung mempengaruhi indeks negara lain (Kho, 2013). Selain berpengaruh menurut Bordo dan Mursid (2000) mengatakan bahwa krisis dapat menyebar melintasi perbatasan internasional. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap negara dapat tertular dari krisis yang dialami suatu negara. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Kazi *et.al* (2011) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa semua ekonomi dunia mengalami krisis selama negara tersebut saling mempengaruhi aktivitasnya.

Selain dipengaruhi oleh beberapa krisis global seperti *subprime mortgage*, krisis Yunani, *Global Finance Crisis* (GFC), dan ASEAN saat ini pergerakan pasar modal syariah maupun konvensional internasional tengah menghadapi gejolak perang dagang (*Trade war*) antara Amerika Serikat dan China. Pada pertengahan tahun 2016, Presiden Amerika Serikat Donald Trump telah mengindikasikan akan mengarahkan perekonomian Amerika Serikat kepada proteksionisme. Hal tersebut semakin terlihat dengan memburuknya hubungan ekonomi Amerika Serikat dan China yang mengarah pada perang dagang.

Presiden Trump mengumumkan menaikkan tarif impor hingga 15%. Selain pengenaan tarif impor, Amerika Serikat juga berencana untuk membatasi investasi dan mengambil tindakan untuk China di Organisasi Perdagangan Dunia (*World Trade Organization/ WTO*) karena menganggap negara tersebut bersikap tidak adil dalam perdagangan bilateral.¹ Pemerintah China membalas tindakan Amerika Serikat dengan menaikkan tarif impor hingga 25% terhadap produk impor Amerika Serikat.² WTO tengah mengalami salah satu periode terberatnya karena ada risiko bahwa perang dagang akan mengakibatkan turunnya pertumbuhan ekonomi global. Di tingkat global, perang dagang dua negara berpengaruh ini dapat memicu pelemahan ekonomi dunia dan berimplikasi pada Indonesia karena perang dagang ini adalah memproteksi tiap negara dari perdagangan internasional.³

¹ Tempo.co. <http://bisnis.tempo.co/read/413563/amerika-bawa-China-ke-badan-sengketa-wto> diakses pada 11 Januari 2019 pukul 05.00

² BBC. <http://www.bbc.com/Indonesia/dunia-43341137> diakses pada 13 Februari 2019 pukul 05.05

³ Danu Damarjati. <https://m.detik.com/news/berita/d-4106521/ri-diminta-lobi-wto-hingga-negara-hadapi-perang-dagang-as> diakses pada 13 februari 2019 pukul 05.24

Pelaku pasar pun bereaksi negatif terhadap langkah Trump sehingga bursa saham AS mengalami penurunan. Volume perdagangan dunia akan melambat dan itu sangat tidak diharapkan terjadi karena akan berpengaruh kepada semua negara. Dunia pasar modal dunia pun bereaksi sebagai dampak dari perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat dan China.⁴

Berdasarkan penelitian-penelitian tedahulu yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat dilihat bahwa terdapat *research gap* antar hasil penelitian. Seperti yang ditunjukan dalam penlitian yang dilakukan oleh Wang *et.al* (2017), Kazi *et.al* (2011), serta Chiang *et.al* (2007), dalam penelitiannya mereka menerangkan bahwa antar pasar modal yang menjadi variabel penelitiannya memiliki korelasi antar pasar modal selama masa krisis dan secara signifikan menunjukkan adanya pergerakan antar pasar saham. Ikrima dan Muharam (2014), Kabir *et.al* (2013), Hengchao dan Hamid (2012), ketiganya menyatakan bahwa sebelum terjadi krisis antar pasar modal syariah tidak terdapat hubungan yang signifikan namun pada saat terjadi krisis dan setelah terjadi krisis terdapat adanya hubungan ekuilibrium jangka panjang yang mengisyaratkan bahwa antar pasar modal syariah satu sama lain saling terintegrasi dan terdapat *contagion effect* yang berpengaruh terhadap pergerakan antar pasar modal syariah. Sedangkan hasil yang berbeda didapatkan oleh Dimitriou *et.al* (2013), Beik dan Wardhana (2011), dan Kho (2013), yang mana menurut hasil penelitian dari para peneliti tersebut dinyatakan bahwa tidak semua antar

⁴ Ardan Adhi Chandra. <https://m.detik.com/finance/bursa-dan-valas/d3958481/dow-jones-anjlok-550-poin-gara-gara-perang-dagang-as-China> diakses pada 12 Januari 2019 pukul 05.32

pasar modal suatu negara saling terintegrasi jangka panjang selama fase krisis serta tidak adanya efek penularan untuk sebagian besar pasar saham.

Penelitian ini merupakan penelitian pertama yang menganalisis integrasi dan *contagion effect* dari pasar modal syariah yang menggunakan studi kasus *trade war*. Selain itu, penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode yang digunakan lebih baru. Periode penelitian yang digunakan pada Juni 2016 sampai Juni 2018 yang dibagi menjadi dua periode yaitu sebelum *trade war* dan pada saat *trade war*. Peneliti mencoba untuk mengisi kesenjangan dalam literatur dan memberikan bukti empiris baru mengenai integrasi dan *contagion effect* antara pasar modal syariah di Indonesia, China dan Amerika Serikat pada saat *trade war* yang bergantung pada sampel data yang lebih baru dan studi kasus yang belum pernah diteliti oleh peneliti lain. Hal ini perlu diteliti dikarenakan terdapat kemungkinan bahwa referendum *trade war* dapat mengubah arah dan kekuatan kausalitas pasar modal syariah yang diteliti serta perubahan integrasi. Penelitian ini akan berimplikasi pada investor dan perusahaan internasional yang melakukan diversifikasi investasi dan dalam pembuatan keputusan anggaran modal.

Atas uraian-uraian permasalahan yang telah dipaparkan sebelumnya, dan adanya ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, serta masih sangat jaranganya penelitian yang membahas mengenai integrasi dan *contagion effect* dalam pasar modal syariah dengan *shock* berupa *Trade war* antara Amerika dan China, maka peneliti memilih untuk melakukan penelitian mengenai **“Integrasi indeks saham syariah dan *contagion effect* dari gejolak *trade war* antara Amerika dan China”**.

B. Rumusan Masalah

Ada beberapa penelitian yang memperlihatkan bahwa perkembangan dari pasar modal dunia baik konvensional maupun syariah salah satunya disebabkan oleh krisis yang terjadi pada suatu negara. Penelitian mengenai kondisi pasar modal syariah pada masa krisis dunia masih sangat terbatas, terutama penelitian yang menggunakan krisis ekonomi dunia yang disebabkan oleh *trade war* sebagai studi kasusnya. Walaupun keputusan *trade war* menimbulkan penurunan dan kenaikan beberapa pasar modal di dunia, namun hal tersebut belum dapat memastikan ada atau tidaknya integrasi dan *contagion effect* antara pasar modal syariah di Indonesia, China dan Amerika. Berdasarkan fenomena di pasar modal syariah, *research gap* yang telah dipaparkan dalam latar belakang masalah, maka penulis merumuskan pokok masalah yang akan diteliti adalah:

1. Apakah terdapat integrasi antara pasar modal syariah di Indonesia, China dan Amerika pada saat *trade war*?
2. Apakah terdapat *contagion effect* antara pasar modal syariah di Indonesia, China dan Amerika pada saat *trade war*?
3. Apakah pasar modal syariah Amerika dan China berpengaruh terhadap pergerakan pasar modal syariah Indonesia pada saat *trade war* ?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan

Penulisan penelitian ini dibuat dengan beberapa tujuan yang didasarkan pada latar belakang permasalahan yang telah dijelaskan sebelumnya. Atas dasar tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai peneliti adalah:

- a. Menganalisis dan memberikan bukti bahwa terdapat integrasi antara pasar modal syariah Indonesia, China dan Amerika pada saat *trade war*
- b. Menganalisis dan memberikan bukti bahwa terdapat *contagion effect* antara pasar modal syariah Indonesia, China dan Amerika pada saat *trade war*
- c. Menganalisis dan memberikan bukti bahwa pasar modal syariah negara Amerika dan China dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal syariah Indonesia pada saat *trade war*

2. Kegunaan

Penyusun berharap hasil penelitian ini akan membawa manfaat dan kontribusi untuk berbagai pihak baik akademis maupun praktisi yang berkepentingan di dunia pasar modal, antara lain:

a. Akademik

Kegunaan penelitian ini bagi dunia akademik khususnya keuangan syariah adalah sebagai tambahan tentang integrasi dan *contagion effect* antara pasar modal syariah di Indonesia, Amerika dan China.

b. Praktik

Bagi para praktisi pasar modal syariah dan perusahaan internasional adalah sebagai bahan pertimbangan dan perencanaan strategis untuk melakukan diversifikasi dan dalam pembuatan keputusan anggaran modal.

c. Penelitian Mendatang

Menjadi bahan acuan dan pertimbangan untuk mengkaji dan meneliti lebih lanjut lagi berkaitan dengan integrasi dan *contagion effect*.

D. Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas mengenai penelitian maka disusunlah sistematika penulisan yang berisi informasi mengenai materi yang disusun berdasarkan bab demi bab. Adapun sistematika penulisan tersebut sebagai berikut:

Bab pendahuluan menguraikan tentang latar belakang masalah mengenai fenomena *trade war* dan pengaruhnya terhadap pergerakan pasar modal syariah internasional, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II berisi tentang landasan teori dan penelitian terdahulu dari topik integrasi dan *contagion effect* sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini juga dikemukakan: Teori Integrasi Pasar Modal, *Contagion Effect*, Perang Dagang (*Trade War*) dan Pasar Modal Syariah, telaah pustaka, hipotesis penelitian dan kerangka pemikiran teoritis.

Metode penelitian membahas mengenai pengidentifikasian variabel penelitian serta penjelasan pemilihan variabel tersebut, metode pengumpulan sampel dari populasi yang digunakan dalam studi empiris, serta jenis dan sumber data. Selain itu juga pada bab ini akan dikemukakan teknik pengambilan data, metode analisis data, dan tahapan dalam pengolahan data.

Bab IV berisi deskripsi obyek penelitian, hasil penelitian, dan pembahasan. Dalam bab ini pula akan dilakukan penghimpunan harga penutupan harian dari tiap pasar modal syariah DJIM, DJICHKU dan

JII pada periode 22 Juni 2016 sampai 22 Juni 2018. Data harga penutupan harian tersebut akan ditransformasikan menjadi *log return*. Kemudian akan dianalisis menggunakan uji akar unit (*Augmented Dickey Fuller* dan *Phillip Perron*) untuk mengetahui apakah data stationer atau tidak. Apabila data stationer pada level (0) maka metode yang digunakan adalah model VAR biasa (*Unrestricted VAR*). Namun apabila data tidak stationer, maka dilakukan proses diferensi data. Jika terdapat kointegrasi maka menggunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM). Namun apabila tidak kointegrasi maka menggunakan model VAR dengan data diferensi (*VAR in difference*).

Bab terakhir menguraikan kesimpulan dari penelitian yang diambil dari bab 4, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang diberikan kepada para pengambil keputusan dan pembaca serta peneliti berikutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan dan Implikasi

Berdasarkan hasil penyusunan dan estimasi analisis yang dilakukan dengan perhitungan statistik serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab IV terhadap harga penutupan harian pada pasar saham syariah di Indonesia, China dan Amerika pada saat *trade war* untuk menjawab rumusan masalah yang diajukan dan tentunya akan memberikan implikasi pada dunia pasar modal atau dunia akademik apabila digunakan dan ditelaah dengan baik. Berikut beberapa kesimpulan dan implikasi yang diharapkan oleh penyusun:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saat terjadi pada saat *trade war* antara pasar saham syariah DJIM, DJIC HKU dan JII saling terintegrasi satu sama lain dalam hubungan jangka pendek. Namun sebelum terjadi *trade war* pasar saham syariah yang paling berpengaruh terhadap pergerakan JII adalah JII itu sendiri dengan rata-rata sebesar 90,16%. Sedangkan kontribusi terbesar yang mempengaruhi perubahan JII pada saat *trade war* adalah JII itu sendiri dengan rata-rata sebesar 83,00%. Hal tersebut berarti bahwa pasar saham syariah Indonesia khususnya JII masih cukup aman dari dampak perang dagang antara China dan Amerika Serikat. Hal ini dikarenakan pergerakan pasar saham syariah paling besar dipengaruhi oleh dirinya sendiri dibandingkan pasar saham syariah lain sehingga para investor dapat tetap berinvestasi di pasar saham syariah Indonesia.

Meskipun demikianantisipasi dampak trade war perlu sigap dilakukan agar Indonesia bisa mencari peluang positif dan menekan sentimen negatif, salah satunya megajak China dan Amerika Serikat untuk berinvestasi di Indonesia seperti yang diungkapkan oleh Ekonom Samuel Assset Management Lana Soelistianingsih.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *contagion effect* yang terjadi pada saat *trade war* anatr pasar saham syariah DJIM, DJICHKU dan JIL. Hal tersebut dikarenakan adanya korelasi antar pasar saham syariah. Pasar saham syariah Amerika Serikat lebih responsif atas perubahan yang terjadi akibat *shock*. Perubahan responsif yang ditunjukkan pasar saham Amerika Serikat atau pasar saham asing serta kondisi yang memanas akibat *trade war* tentunya akan menjadi sebuah pertimbangan untuk investor asing dalam menanamkan modalnya. Para investor akan lebih memilih kondisi yang nyaman dalam melakukan pengambilan untung (*profit taking*) dan meminimlkan risiko yang mungkin akan dihadapi. Hal tersebut sesuai dengan prinsip dasar transaksi investasi menurut syariah bahwa risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara hati-hati sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar. Oleh karenanya bagi investor lokal perlu tetap tenang dalam menghadapi kondisi pasar yang masih labil dan mulai mempersenjatai diri dengan menggunakan analisa *foreign flow* sehingga kedepannya investor lokal memilih mengikuti pergerakan investor asing sehingga dapat memanfaatkan suatu kondisi tertentu untuk memperoleh *return* yang diharapkan.

3. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa periode sebelum dan saat *trade war* pergerakan pasar saham syariah di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh pergerakan pasar saham syariah di Indonesia itu sendiri. Kendati pasar saham syariah cukup independen dalam pergerakannya dan cukup aman dari krisis yang terjadi, investor telah bersiap untuk menghadapi perang dagang dan melakukan antisipasi terutama dengan menjaga nilai tukar. Selain itu pasar saham syariah antar negara yang bekerjasama dan memiliki hubungan juga dapat melakukan koordinasi satu sama lain untuk mengurangi dampak dari krisis ekonomi dunia yang akan terjadi di masa datang atau yang sedang terjadi.

B. Saran

Berdasarkan penulisan skripsi ini, ada beberapa saran yang ingin penyusun berikan untuk para penyusun selanjutnya:

1. Penelitian terbatas pada jumlah sampel. Sehingga penulis memberikan saran kepada peneliti selanjutnya untuk dapat mengembangkan jumlah sampel dengan menambah jumlah pasar saham syariah yang diteliti baik dalam lingkup Asia dan pasar saham syariah internasional seperti pasar saham syariah Eropa dan Amerika sehingga hasil penelitian akan dapat mewakili perbandingan antar pasar saham syariah di dunia.
2. Penelitian ini terbatas pada waktu pengamatan yang relatif pendek yaitu dua tahun dengan jumlah data 457. Sehingga peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya untuk memperpanjang waktu penelitiannya sehingga hasil yang didapatkan lebih mendekati ke rata-rata sampel.

3. Peneliti memberikan saran kepada penelitian selanjutnya untuk dapat menggunakan metode lain dalam menganalisis penelitiannya dan dapat membandingkan sebelum dan sesudah krisis terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadi, R. Adisetiawan (2018). Contagion Effect Antar 5 Negara ASEAN-5. *J-MAS*, Vol.3, No.2, hh. 203-216
- Ajija, Sochrul R., et.al (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat
- Al-Qur'an, Surah *Al-Baqarah* :275
- Al-Qur'an, Surah *An-Nisa* ' :29
- Ariefianto, Moch Doddy (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga
- Asongu, Simplicie A. (2012). The 2011 Japanese Earthquake, Tsunami and Nuclear Crisis: Evidence of Contagion from International Financial Markets. *Journal of Financial Economic Policy*, Vol. 4, pp. 340-353
- Beik, Irfan Syauqi dan Wisnu Wardhana (2011). The Relationship Between Jakarta Islamic Index and Other Selected Markets: Evidence from Impulse Response Function. *Majalah Ekonomi Tahun XXI*
- Bordo, M.D. dan Murshid, A. P. (2000). Are Financial Crisis Becoming More Contagious? What is The Historical Evidence on Contagion?. *National Bureau of Economic Research. Working Paper 7900*, JEL No. G15, N20, pp 1-108
- Brooks, R. dan M. D. Negro. (2002). International Stock Returns and Market Integration: A Regional Perspective. *Working Paper Series (Federal Reserve Bank of Atlanta)*, Vol. 2, pp. 2-27
- Business Dictionary (2019). Trade War. Diakses pada Januari 7, 2019. <http://www.businessdictionary.com/definition/trade-war>
- Calvo, Sara dan Reinhart, C. (1996). Capital Flows to Latin America: Is There Evidence of Contagion Effect ?. *Policy Research Working Paper 1619*

- Chadziq, Achmad Lubabul (2016). Perdagangan Internasional: Studi Komparasi Perdagangan Internasioanl Konvensional dan Islam. *AKADEMIA*, Vol. 10 No. 2, pp 160-172
- Chiang, C. Thomas et.al (2007). Dynamic Correlation Analysis of Financial Contagion: Evidence from Asian Markets. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, pp. 1206-1228
- Click, R. W. dan M. G. Plummer (2005). Stock Market Integration in ASEAN After the Asian Financial Crisis. *Journal of Asian Economics*, 16, 5-28
- Dimitriou, Dimitrios et.al (2013). *Global Financial Crisis and Emerging Stock Market Contagion: A Multivariate FIAPARCH–DCC Approach*. *International Review of Financial Analysis* 30, pp. 46-56
- Eichengreen, Barry et.al (1996). Contagious Currency Crises. *NBER Working Paper* No. 5681
- Ersabathari, R.V. dan Muharam Harjum (2017). Integrasi Pasar Modal ASEAN 6 Periode Tahun 2007-2016. *Diponegoro Journal of Management*, Vol.6, No.3, hh. 1-15
- Eun, Cheol S. dan Sangdal Shim (1989). International Transmission of Stock Market Movement. *The Journal of Financial Quantitative Analysis*, Vol. 24, No.2, pp. 241-256
- Hamid, Abdul (2009). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: LemLit UIN Jakarta
- Hartono, Jogyanto (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Hengchao, Z dan Hamid, Z. (2012). The Impact of Subprime Crisis on Asia-Pacific Islamic Stock Markets. *8th International Conference on Islamic Economics and Finance, Kuala Lumpur*.

- Husnan, Suad (2009). *Dasar-dasar Teori Portopolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Ibrahim, M. H. (2005). International Linkage of Stock Prices : The Case of Indonesia. *Management Research News*, Vol.28, No.4, pp. 93-115
- Ikrima, T.N. dan Muharam Harjum (2014). Co-Integration and Contagion Effect among Islamic Stock Markets in Indonesia, Malaysia, Europe, and USA at The Greek Crisis. *JDM* Vol. 5, No. 2, 2014, pp: 131-146
- Indrianto, Nur dan Bambang Supomo (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: FEB UGM
- Investopedia.(2019). Definition of Trade War. Diakses pada Januari 7, 2019. <http://www.inestopedia.com/terms/t/trade-war.asp>
- Kazi, Irfan Akbar et.al (2011). Contagion Dampak Krisis Keuangan di Bursa Pasar OECD. *Discussion Paper*, No. 2011-15, pp. 1-19
- Kevin, Anthony dan Rehia Sabayang (2018). *Sell Off Berlalu Dow Jones Melesat 161*. Diakses pada Januari 5, 2019. <http://www.cnbcindonesia.com/market/20181012204902-1737229/sell-off-berlalu-dow-jones-melesat-161>
- Kho, Suhartanto (2013). Analisa Contagion Effect Antar Negara ASEAN-5 Saat Krisis Bursa Saham Amerika Serikat Tahun 2008. *FINESTA* Vol. 1, No. 2, hh. 41-46
- Kindleberger (1986). *The World in Depression, 1929-39*. Berkeley: University of California Press
- Mailangkay, Jeina (2013). Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013- Maret 2013). *Jurnal EMBA* Vol.1 No.3 hh 722-731
- Majid, M. Sabri. Abd et.al (2008). Interpendence of ASEAN-5 Stock Markets from the US and Japan. *Global Economic Review* Vol.37 No.2 pp. 201-225

- Nadjib, Mohammad (2008). *Investasi Syariah*. Yogyakarta: Kreasi Wacana
- Nugroho, Rudi et.al (2015). *Modul Praktikum Ekonometrika*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Pujayanti, Adirini (2018). Perang Dagang Amerika Serikat – China dan Implikasinya Bagi Indonesia. *Puslit BKD* Vol. X No. 07 hh.7-12
- Qizam, Ibnu et.al (2015). Global Financial Crisis and Islamic Capital Market Integration among 5-ASEAN Countries. *Global Review of Islamic Economic and Business* Vol.2 No.3 pp. 207-218
- Robiyanto (2017). The Analysis of Capital Market Integration in ASEAN Region By Using The Ogarch Approach. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.21, No.2, pp. 169–175
- Robiyanto, Aldhi Fajar Hartanto (2016). Contagion Effect dan Integrasi Pasar Modal di Kawasan Asia, Eropa, dan Amerika. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol.14, No.1, hh.1-9
- Roseliani, Bella dan Khoirunnisa (2015). Efek Anomali Pasar Terhadap Return Saham (Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013). *E-Proceeding of Management*. Vol.2 No.2
- Ross, A. Stephen et.al (2010). *Fundamental of Corporate Finance*. New York: Mc Graw Hill
- S&P Dow Jones Indices (2019). Dow Jones Islamic Market Hongkong Titans 30 Index USD. Diakses pada Januari 5, 2019. <https://www.eu.spindicies.com/indicies/equity/dow-jones-islamic-market-hong-kong-titans-30-index-usd>
- Sander, Harald dan Stefanie Kleimeier (2003). Contagion and Causality: An Empirical Investigation of Four Asian Crisis Episodes. *International Financial Markets Institutions and Money* 13 (2003) 171-186

- Santosa, Budi (2013). Integrasi Pasar Modal Kawasan Cina – ASEAN. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol.14, No.1, hh. 78-91
- Sugiono (2010). *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Jakarta: ALFABETA
- Susilo, Bambang (2009). *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Susyanti, Jeni (2016). *Pengelolaan Lembaga Keuangan Syariah*. Malang: Empat Dua
- Tan, Jose Antonio R (1998). Contagion Effects During The Asian Financial Crisis: Some Evidence From Stock Price Data. *Working Paper* No. PB98-06
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wang, Gang-Jin et.al (2017). Stock Market Contagion During The Global Financial Crisis: A Multiscale Approach. *Finance Research Letters* Vol. 22, pp. 163–168
- Widarjono, Agus (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP-STIM YKPN