

**DINAMIKA HUBUNGAN FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI),  
STABILITAS MAKROEKONOMI DAN RETURN INDEKS SAHAM  
SYARIAH DI EMPAT NEGARA ASEAN**



TESIS

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

OLEH :

NUR FITRIYANTO  
18208011017

PEMBIMBING :

DR. MISNEN ARDIANSYAH, SE., MS.I., AKT., CA., ACPA

**PRODI MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2020**



**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-846/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2020

Tugas Akhir dengan judul : DINAMIKA HUBUNGAN *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* (FDI), STABILITAS MAKROEKONOMI DAN *RETURN INDEKS SAHAM SYARIAH DI EMPAT NEGARA ASEAN*

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NUR FITRIYANTO, S.E.I

Nomor Induk Mahasiswa : 18208011017

Telah diujikan pada : Jumat, 04 Desember 2020

Nilai ujian Tugas Akhir : A

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.  
SIGNED

Valid ID: 5fd9bd946815c

Pengaji I

Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.  
SIGNED

Valid ID: 5fd8443eb3d6e

Pengaji II

Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si  
SIGNED

Valid ID: 5fd991c30888e



Valid ID: 5fd9c754739c6

Yogyakarta, 04 Desember 2020

UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afidawaiza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

## HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Nur Fitriyanto  
Kepada  
**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam**  
**UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**  
Di-Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Nur Fitriyanto  
NIM : 18208011017  
Judul Tesis : Dinamika Hubungan *Foreign Direct Investment (FDI)*, Stabilitas Makroekonomi dan *Return Indeks Saham Syariah di Empat Negara ASEAN*

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 16 November 2020  
Pembimbing



**Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.**  
NIP. 19710929 200003 1 001

## HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Fitriyanto

NIM : 18208011017

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul “*Dinamika Hubungan Foreign Direct Investment (FDI), Stabilitas Makroekonomi dan Return Indeks Saham Syariah di Empat Negara ASEAN*” 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 terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 16 November 2020

Penyusun,

METERAI  
TEMPEL

CBIAAHF806856408

6000

ENAM RIBU RUPIAH

Nur Fitriyanto

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

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

Nama	:	Nur Fitriyanto
NIM	:	18208011017
Program Studi	:	Magister Ekonomi Syariah
Fakultas	:	Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya	:	Tesis

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:

**“Dinamika Hubungan *Foreign Direct Investment* (FDI), Stabilitas Makroekonomi dan *Return Indeks Saham Syariah* di Empat Negara ASEAN”**

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 tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta  
Pada tanggal: 16 November 2020



(Nur Fitriyanto)

## HALAMAN MOTTO

وَمَنْ كَانَ فِيْ حَاجَةٍ أَخِيْهِ كَانَ اللَّهُ فِيْ حَاجَتِهِ...  
...Dan barangsiapa menolong kebutuhan saudaranya, maka Allâh senantiasa menolong kebutuhannya.”

(HR. Muslim No. 2699)



## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

*Bismillahhirrahmanirrahim*

“Tesis ini saya persembahkan untuk keluarga, teman seperjuangan serta almamater tercinta yang telah menjadi laboratorium kehidupan yang nyata”

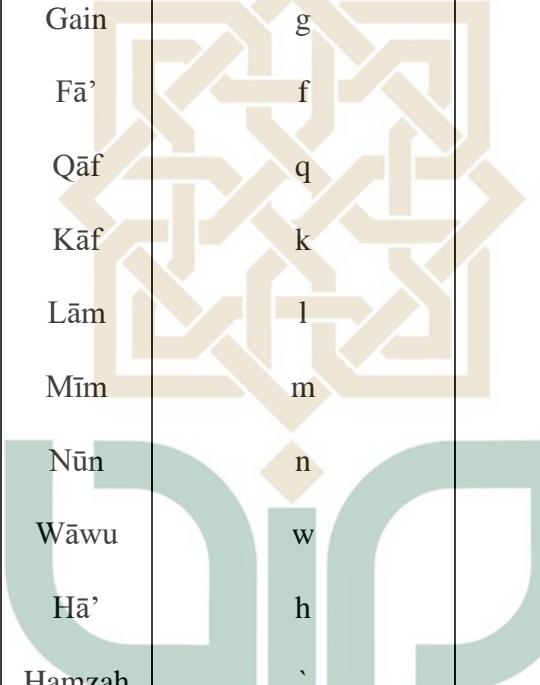


## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis 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 dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ه	Hā'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye



ص	Sād	s	es (dengan titik di bawah)
ض	Dād	đ	de (dengan titik di bawah)
ط	Tā'	ť	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ż	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	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
هـ	Hā'	h	ha
ءـ	Hamzah	'	apostrof
يـ	Yā'		Ye

## B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة عَدَّة	Ditulis Ditulis	Muta ‘addidah ‘iddah
------------------	--------------------	-------------------------

## C. Tā' marbūtah

Semua *tā' marbūtah* 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.

حَكْمَةٌ	Ditulis	<i>Hikmah</i>
عَلَّةٌ	ditulis	'illah
كِرَامَةُ الْأُولِيَاءِ	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

#### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

—	Fathah	ditulis	A
—	Kasrah	ditulis	i
—	Dammah	ditulis	u

فَعْلٌ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذَكْرٌ	Kasrah	ditulis	<i>žukira</i>
بَذْهَابٌ	Dammah	ditulis	<i>yažhabu</i>

#### E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جَاهْلَيَّةٌ	ditulis	Ā
2. fathah + yā' mati ثَنْسَىٰ	ditulis	ā

3. Kasrah + yā' mati كَرِيمٌ	ditulis	ī <i>karīm</i>
4. Dammah + wāwu mati فَرُوضٌ	ditulis	ū <i>furūd</i>

#### F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بِينَكُمْ	Ditulis ditulis	Ai <i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قَوْلٌ	ditulis	au <i>qaul</i>

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

أَنْتُمْ أُعْدَّتْ لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis ditulis ditulis	a'antum u'iddat la'in syakartum
--	-------------------------------	---------------------------------------

#### H. Kata Sandang Alif + Lam

- Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

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

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

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

#### I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	Ditulis	<i>żawi al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>



## KATA PENGANTAR

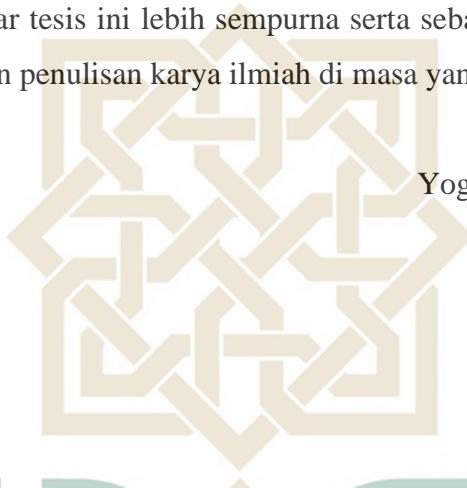
Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan Tesis dengan judul “**Dinamika Hubungan Foreign Direct Investment (FDI), Stabilitas Makroekonomi dan Return Indeks Saham Syariah di Empat Negara ASEAN**”. Sholawat serta salam semoga tetap terlimpah-curahkan kehadiran junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW, keluarga dan sahabatnya.

Alhamdulillah atas ridho Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya Tesis ini dapat terealisasikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini sudah sepatutnya penyusun mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si, selaku dosen pembimbing akademik.
5. Dr. Misnen Ardiansyah, SE, M.Si., Ak., CA., ACPA, selaku dosen pembimbing tesis yang telah membimbing, mengarahkan dan memberi masukan demi terwujudnya penelitian ini.
6. Para Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Program Studi dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Nelly Afrianti, Nafriyal Syafiqa Alafasy dan keluarga besar yang selalu memberi support dan semangat, sehingga Tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.

9. Teman kelas dan seluruh pihak yang tidak mampu penyusun sebutkan satu persatu, terima kasih telah memberikan motivasi dalam proses penyelesaian Tesis ini.

Dengan keterbatasan pengalaman, ilmu maupun pustaka yang ditinjau, penulis menyadari bahwa tesis ini masih banyak kekurangan dan pengembangan lanjut agar benar benar bermanfaat. Oleh sebab itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran agar tesis ini lebih sempurna serta sebagai masukan bagi penulis untuk penelitian dan penulisan karya ilmiah di masa yang akan datang.



Yogyakarta, 16 November 2020

Penyusun,

(Nur Fitriyanto)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
**YOGYAKARTA**

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN TESIS .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vii</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xviii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xix</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xx</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>xxi</b>

<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	11
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	12
1. Tujuan Penelitian.....	12
2. Kegunaan Penelitian.....	13
D. Sistematika Pembahasan .....	13
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS .....</b>	<b>15</b>
A. Landasan Teori.....	15
1. <i>Arbitrage Pricing Theory (APT)</i> .....	15
2. Investasi Saham dalam perspektif Islam .....	17
3. Pasar Modal Syariah.....	19
a. Indeks Saham Syariah.....	21
b. Metode <i>Screening</i> Syariah .....	24
4. <i>Return</i> , Investasi Asing Langsung (FDI) dan Makroekonomi .....	26
a. <i>Return</i> Saham.....	26

b.	<i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> .....	28
c.	Faktor Ekonomi Makro.....	30
B.	Kajian Pustaka.....	36
C.	Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran .....	43
1.	Pengembangan Hipotesis .....	43
a)	Pengaruh FDI terhadap <i>return</i> indeks saham syariah.....	43
b)	Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap <i>return</i> indeks saham syariah .....	45
c)	Pengaruh inflasi terhadap <i>return</i> indeks saham syariah.....	45
d)	Pengaruh Suku Bunga Acuan terhadap <i>return</i> indeks saham syariah .....	46
e)	Pengaruh nilai tukar terhadap <i>return</i> indeks saham syariah .....	47
2.	Kerangka pemikiran .....	48
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>50</b>
A.	Desain Penelitian.....	50
B.	Populasi dan Sampel .....	50
C.	Variabel dan Definisi Operasional Variabel .....	51
1.	Variabel Dependen (terikat) .....	52
2.	Variabel Independen (bebas) .....	52
D.	Data, Sumber data dan Teknik Pengumpulan.....	54
1.	Data .....	54
2.	Sumber data.....	54
3.	Teknik Pengumpulan.....	54
E.	Teknik Analisis .....	55
1.	Uji stasioneritas data .....	59
2.	Penentuan <i>Lag</i> Optimal .....	59
3.	Uji Kointegrasi .....	60
4.	Estimasi ARDL .....	60
5.	Uji Asumsi Klasik .....	61
6.	Uji Stabilitas Model.....	62
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>63</b>
A.	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	63

B.	Analisis Deskripsi Statistik .....	76
C.	Analisis ARDL <i>Bounds</i> Testing.....	81
1.	Uji Stationeritas Data atau Uji Akar Unit (Unit Root Test) .....	81
2.	Uji Penentuan <i>Lag</i> Optimal.....	83
3.	Uji Kointegrasi ( <i>Bound Testing Cointegration</i> ).....	84
4.	Estimasi ARDL .....	85
5.	Uji Asumsi Klasik .....	90
6.	Uji Stabilitas Model.....	93
D.	Pembahasan.....	94
1.	Interpretasi Hubungan Jangka Panjang dan Pendek .....	96
2.	Peran Temuan Penelitian Terhadap Industri Keuangan Syariah .....	114
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>114</b>
A.	Kesimpulan .....	114
B.	Implikasi.....	116
C.	Keterbatasan dan Saran .....	117
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>119</b>	
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>126</b>	
<b>CURRICULUM VITAE .....</b>	<b>146</b>	



## **DAFTAR TABEL**

Tabel 4.1 Rata-rata <i>Return</i> per Negara .....	68
Tabel 4.2 Hasil olahan analisis deskriptif .....	76
Tabel 4.3 Hasil Uji Akar Unit .....	82
Tabel 4.4 Model Terbaik .....	84
Tabel 4.5 Hasil Bounds Test .....	84
Tabel 4.6 Hasil Estimasi ARDL .....	85
Tabel 4.7 Estimasi Jangka Panjang .....	87
Tabel 4.8 Dinamika Hubungan Jangka Pendek .....	88
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas .....	90
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinearitas .....	91
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi .....	92
Tabel 4.12 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	92



## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1.1 Grafik kekuatan ekonomi per regional (PDB) .....	4
Gambar 2.1 Bagan Hukum Investasi Syariah di Pasar Modal .....	19
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	49
Gambar 4.1 Grafik Perkembangan ISSI.....	63
Gambar 4.2 Grafik Perkembangan FTSE BM Emas Syariah .....	65
Gambar 4.3 Grafik Perkembangan FTSE SET Syariah .....	66
Gambar 4.4 Grafik Perkembangan FTSE SGX Asia Shariah 100 Index.....	67
Gambar 4.5 Grafik Perkembangan FDI/GDP .....	70
Gambar 4.6 Grafik Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi.....	71
Gambar 4.7 Grafik Perkembangan Inflasi .....	73
Gambar 4.8 Grafik Perkembangan Suku Bunga Acuan .....	74
Gambar 4.9 Grafik perubahan nilai tukar terhadap USD.....	75
Gambar 4.10 Grafik Kriteria .....	83
Gambar 4.11 Hasil Uji CUSUM dan CUSUMQ .....	94
Gambar 4.12 Ringkasan hubungan dalam jangka pendek dan panjang.....	95



## ABSTRAK

Negara-negara kawasan Asia Tenggara tengah menyongsong integrasi pasar modal. Kehadiran momentum itu, dibutuhkan kondisi ekonomi masing-masing negara yang stabil dan pasar modal yang menarik. Momentum ini juga merupakan kesempatan pasar modal syariah untuk lebih dikembangkan di kawasan ini. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Foreign Direct Investment* (FDI) dan variabel ekonomi makro yakni pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar terhadap *return* indeks saham syariah di empat negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura. Periode penelitian sejak kuartal IV tahun 2006 sampai dengan kuartal I tahun 2020. Metode yang digunakan dalam pembuktian empiris pada penelitian ini adalah *Autoregressive Distributed Lag Bounds Testing Approach* (ARDL). Penelitian ini menemukan hubungan kointegrasi jangka panjang pada semua negara objek penelitian. Dalam hubungan jangka panjang dan dinamika jangka pendek, penelitian ini menemukan adanya variasi hasil dan arah koefisien di 4 negara ASEAN. Kecepatan penyesuaian kembali keseimbangan jika terjadi guncangan berturut-turut Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura adalah 44.7%, 65.4%, 43.5% dan 50.0% per bulannya.

Kata kunci : *Foreign Direct Investment* (FDI), pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga acuan, nilai tukar, ARDL



## **ABSTRACT**

*Southeast Asian countries are looking forward to capital market integration. The presence of this momentum requires stable economic conditions in each country and an attractive capital market. This momentum is also an opportunity for the Islamic capital market to be further developed in this region. This study aims to examine the effect of Foreign Direct Investment (FDI) and macroeconomic variables, namely economic growth, inflation, reference interest rates and exchange rates on the return of the Islamic stock index in four ASEAN countries, namely Indonesia, Malaysia, Thailand and Singapore. The research period since four quarter of 2006 until the first quarter of 2020. The method used in empirical evidence in this study is the Autoregressive Distributed Lag Bounds Testing Approach (ARDL). This study found a long-term cointegration relationship in all research object countries. In terms of long-term relationships and short-term dynamics, this study finds variations in yield and direction coefficients in 4 ASEAN countries. The speed of readjustment of balance in case of shocks, respectively, is 44.7%, 65.4%, 43.5% and 50.0% per month.*

*Keywords:* Foreign Direct Investment (FDI), economic growth, inflation, reference interest rates, exchange rates, ARDL



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar belakang**

Pasar saham memainkan peran yang sangat penting baik bagi investor dan perusahaan dalam pembiayaan ekuitas dan keputusan manajemen portofolio. Pasar saham menyediakan tempat di mana investor dapat menginvestasikan kelebihan dana mereka di perusahaan yang diminatinya (Kahn et al. 2017). Beberapa literatur telah membuktikan bahwa ada keterkaitan antara pasar saham dan kondisi ekonomi sebuah Negara yang sangat signifikan. Menurut Fama (1990), pasar saham sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi di sekitarnya serta dapat digunakan untuk memprediksi kondisi ekonomi di masa yang akan datang. Variabel ekonomi makro berperan penting dalam teori penetapan harga asset. Estimasi-estimasi pergerakan makroekonomi memengaruhi arah pergerakan tingkat pengembalian saham, sehingga banyak dilakukan upaya empiris untuk melihat keterkaitan antara kondisi makro ekonomi dengan pergerakan saham (Özlen & Ergun, 2012).

Pasar modal yang efisien merupakan pasar modal yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan adanya informasi baru secara cepat, sehingga harga yang terbentuk pada pasar modal merupakan cerminan dari informasi yang timbul. Menurut Fama (1970), dalam hipotesis pasar yang efisien (*Efficient Market Hypothesis*) pada pasar efisien semi kuat, harga saham harus memuat informasi yang relevan dan tersedia untuk umum, dan memiliki implikasi pada pembuat

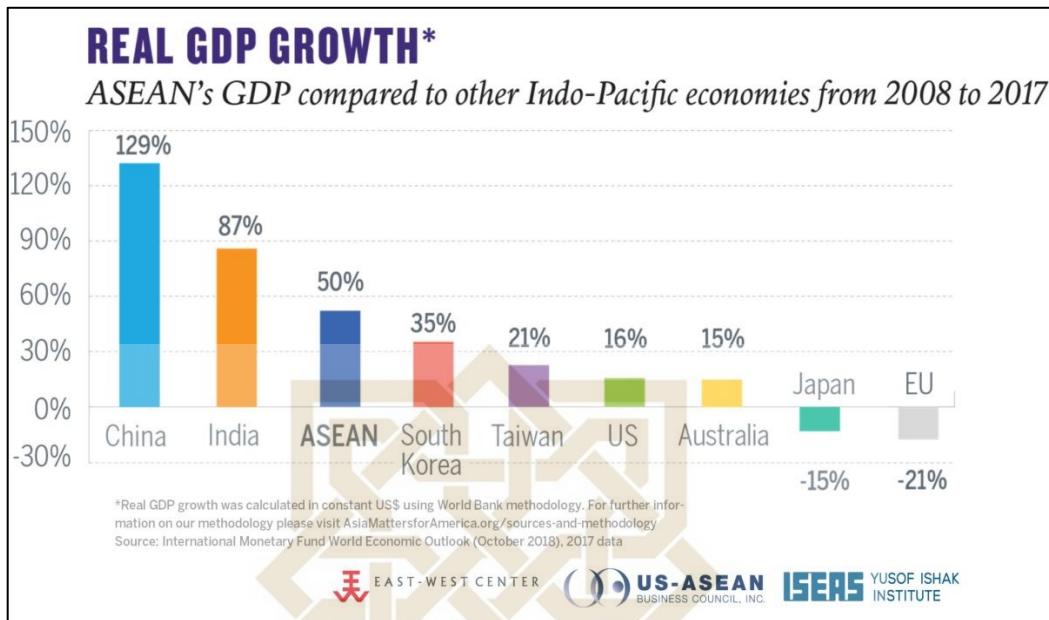
kebijakan dan perusahaan pialang saham (Maysami et al., 2004). Masih menurut Maysami et al. (2004), pemerintah dalam hal ini pembuat kebijakan makro ekonomi secara nasional, seharusnya tidak perlu takut kebijakan yang diambil akan memengaruhi proses transaksi saham di pasar modal.

Hubungan antara indeks pasar saham dengan variabel ekonomi makro telah banyak mendapat minat dari para peneliti, investor maupun pembuat kebijakan. Namun sampai waktu yang lama belum mendapati sebuah kesepakatan yang umum terkait variabel mana yang memiliki pengaruh secara langsung terhadap indeks pasar saham. Bagi investor seperti investor ritel atau investor institusi, dengan mengetahui hubungannya antara variabel makroekonomi dan pasar saham dapat membantu mereka meramalkan pergerakan harga saham dengan tepat, sedangkan untuk sektor pemerintah seperti pengambil kebijakan, penting bagi mereka untuk mengidentifikasi hubungan antara pasar saham dan variabel makroekonomi karena pemerintah dapat menggunakan pasar saham sebagai indikator pengembangan ekonomi (Khong et al., 2019).

Perkembangan pasar saham tidak hanya penting dalam perkembangan ekonomi suatu negara, tetapi juga merupakan indikator penting dari kegiatan ekonomi masa depan dan kekuatan ekonomi suatu negara (Umar & Ibrahim, 2014). Kehancuran ekonomi dunia akibat krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2007–2008 sangat berdampak pada industri pasar saham dunia. Pada saat itu, sistem keuangan berbasis ekonomi Islam lebih tahan terhadap gejolak krisis. Banyak hal yang membuat sistem ekonomi Islam, baik itu perbankan syariah maupun efek syariah tetap bertahan dalam krisis keuangan global, seperti

contohnya penempatan investasi pada sektor riil dan menghindari spekulasi seperti derivatif, yang diyakini banyak analis menyebabkan krisis keuangan yang memengaruhi bank konvensional (Hussein Elasrag, 2010). Pasar saham Islami adalah salah satu komponen utama keuangan yang sesuai industri syariah. Beberapa penelitian dilakukan untuk menentukan apakah indeks Islam bisa tampil lebih baik daripada indeks konvensional dalam hal risiko dan pengembalian (Hussein 2004; Hakim & Rashidian, 2002; Dewandaru et al., 2015; Abul Basher et al., 2014; Milly & Sultan, 2012; Hayat & Kraussl, 2011; Abdullah et al., 2007). Studi-studi tersebut menghasilkan berbagai temuan dan tidak dapat mencapai kesepakatan umum tentang masalah ini. Banyak penelitian telah menghubungkan efek variabel ekonomi makro dengan saham konvensional. Namun, belum banyak penelitian yang menyelidiki dampak pada saham syariah pada negara-negara yang lebih kecil seperti beberapa negara ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*).

Negara-negara ASEAN yang meliputi Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Vietnam, Brunei Darussalam, Laos, Myanmar dan Kamboja merupakan kawasan ekonomi paling dinamis di dunia.



Gambar 1.1 Grafik kekuatan ekonomi ASEAN dan Regional

Sumber : US ASEAN Business Council

Dari gambar 1.1 terlihat bahwa kawasan ASEAN memiliki pertumbuhan ekonomi yang berada pada posisi tiga besar dibandingkan dengan kawasan lainnya di Asia Pasifik. Beberapa negara-negara Asia tenggara tersebut memiliki kinerja yang menjadi bagian dari "keajaiban" Asia yang telah telah dipelajari dengan baik oleh para ekonom dan membuat kebijakan di seluruh dunia. Wilayah ASEAN menyumbang sekitar 7,5 persen dari populasi dunia dan bagian dari produksi dunia yang sedang tumbuh pesat. Sebagai hasil dari pertumbuhan ekonomi yang kuat dan berkelanjutan sejak tahun 1970, Singapura kini telah bergabung dengan negara- negara industri kaya. Di lain sisi, Indonesia, Malaysia, dan Thailand telah mengalami peningkatan pendapatan per kapita riil lebih dari tiga kali lipat selama periode ini. Akhir-akhir ini, Filipina juga mengalami peningkatan tingkat pertumbuhannya mendekati negara-negara lain di kawasan (IMF, 1997).

Dibentuknya komunitas Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2015, memungkinkan adanya integrasi di berbagai bidang ekonomi. Situs resmi organisasi internasional ASEAN menjabarkan bahwa empat pilar dari MEA yaitu : a) Pasar dan basis produksi tunggal; b) Kawasan ekonomi berdaya saing tinggi; c) Kawasan dengan pembangunan ekonomi yang merata dan berkeadilan; dan d) Kawasan yang terintegrasi dengan ekonomi global. Hal ini akan semakin membuat kawasan ASEAN menjadi kawasan ekonomi yang kuat di kancah internasional. Kekuatan pasar modal syariah juga dimiliki oleh kawasan ASEAN, di mana beberapa negara anggota ASEAN telah memiliki indeks khusus syariah yang memberi wadah bagi investor yang meminati produk-produk syariah. Indonesia dan Malaysia, memiliki potensi yang lebih dengan didukung oleh jumlah penduduk mayoritas muslim yang cukup besar. Namun, uniknya Singapura dan Thailand juga memfasilitasi investor untuk mengontrol portofolio efek syariah melalui indeks syariahnya, meskipun negara ini memiliki penduduk beragama Islam yang lebih sedikit. Hal ini tentu menunjukkan bahwa potensi pasar modal syariah tetap hadir dan memiliki peluang meskipun di negara dengan penduduk muslim minoritas.

Banyak faktor makro ekonomi yang diteliti oleh peneliti terdahulu memiliki hubungan dengan indeks pasar saham, misalnya pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan lainnya. Gan et al. (2006) melakukan penelitian di Indeks pasar saham Selandia Baru (NZSE40), mereka menemukan bahwa secara umum NZSE40 secara konsisten ditentukan oleh tingkat bunga, jumlah uang beredar dan PDB riil dan tidak ada bukti bahwa Indeks Saham

Selandia Baru adalah indikator utama untuk perubahan variabel makroekonomi. Khong et al. (2019) mengungkapkan bahwa variabel makroekonomi asing (non domestik) dan makroekonomi domestik variabel memiliki hubungan jangka panjang dengan Indeks Bursa Saham Malaysia (KLCI) dan signifikan. Selanjutnya, studi ini menyelidiki hubungan jangka pendek hubungan tersebut yang hasilnya menunjukkan bahwa emas, *Base Lending Rate* (BLR) dan *Consumer Price Index* (CPI) menentukan KLCI dan signifikan pada tingkat signifikansi 1%, 5%.

Hubungan antara penanaman modal asing secara langsung (*foreign direct investment*), stabilitas ekonomi makro dan pengembangan pasar saham merupakan topik yang menarik bagi para peneliti dalam beberapa tahun terakhir. Menurut Adam dan Tweneboah (2009), pengembangan pasar saham terwujud dalam pengembangan sektor keuangan secara umum, dengan kata lain pengembangan pasar saham melengkapi bagian lain dari sistem keuangan. Levine dan Zervos (1998) mengatakan bahwa pengembangan pasar saham dapat menggambarkan pertumbuhan ekonomi masa depan suatu negara. Ketika pasar saham dikembangkan maka aspek kapitalisasi pasar sebagai indikator paling umum menurut (Jeffus, 2004) akan meningkat secara signifikan. Ada dua sisi yang tersirat saat kapitalisasi pasar meningkat, yaitu meningkatnya jumlah perusahaan yang berpartisipasi dalam pasar saham sedangkan sisi lain yaitu peningkatan perusahaan dalam hal laba, modal, produktivitas, likuiditas, dll., itu meningkatkan nilai riil perusahaan. Peningkatan ini (terutama di negara berkembang) membutuhkan aliran modal baru, transfer teknologi dan

keterampilan baru, proyek-proyek inovatif dan teknik manajerial baru (Tsagkanos dan Vartholomatou, 2019).

Era globalisasi seperti saat ini memicu negara-negara berkembang untuk berlomba dalam menarik investor asing. Negara-negara berkembang merupakan lahan bagi investor asing yang cukup menarik karena menawarkan imbal hasil yang lebih kompetitif dibanding negara yang sudah maju. Investor asing dapat merealisasikan investasinya berupa mendirikan perusahaan baru, mengakuisisi perusahaan yang ada maupun berpartisipasi dalam bentuk kerja sama lainnya dengan perusahaan yang sudah ada di negara tujuan. Banyaknya investasi langsung asing yang masuk tentu akan membuat banyak perusahaan dalam negeri menjadi lebih berkembang, terciptanya banyak lapangan pekerjaan, banyaknya perusahaan yang *listing* di bursa, adanya transfer teknologi dan transfer ketrampilan dari negara asal yang biasanya negara maju ke negara tuan rumah biasanya negara berkembang, hal ini secara tidak langsung membuat industri pasar saham menjadi lebih bergairah (Chen, 1992).

Negara-negara berkembang yang memiliki stabilitas ekonomi tentu menjadi pilihan yang bagus bagi para investor asing. Kondisi ekonomi yang stabil akan memperkecil risiko investor asing serta memberikan tingkat pengembalian yang sesuai harapan dengan berlangsungnya investasi. Gejolak ekonomi tentu akan membawa banyak spekulasi terhadap masa depan sebuah investasi, negara-negara seperti Hongkong yang sedang mengalami krisis politik mengakibatkan gejolak ekonomi yang rentan terhadap resesi, kemudian di Inggris saat ini sedang dalam kondisi yang kurang stabil dari keruhnya isu *brexit*. Perseteruan antara

Amerika Serikat dan China, turut menghancurkan ekonomi negara maju seperti Jepang, karena ketergantungan ekspor ke dua negara yang sedang berseteru maka Jepang merasakan dampak buruknya. Hal yang sama dirasakan oleh negara maju seperti Singapura, pertumbuhan ekonomi Singapura melambat secara drastis sejak tahun 2019 lalu. Peluang-peluang seperti ini, tentu menjadi kesempatan yang bagus bagi negara seperti Indonesia dan Malaysia untuk merebut pasar investor asing yang berbondong-bondong pindah dari negara yang mengalami ketidakstabilan ekonomi seperti tersebut di atas. Maka, begitu penting kunci menjaga stabilitas ekonomi untuk mendapatkan momentum sebagai negara tujuan penanaman modal oleh investor asing.

Melihat fenomena gejolak ekonomi global seperti yang telah terjadi beberapa kurun waktu terakhir, investor berbondong-bondong mulai melirik potensi dalam berinvestasi di pasar saham syariah. Investasi syariah di pasar saham memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia (Suciningtias, 2015). ASEAN memiliki negara yang didominasi jumlah penduduk muslim terbesar di dunia. Tentu hal ini merupakan potensi tersendiri untuk mengembangkan industri keuangan Syariah di ASEAN.

Beberapa penelitian menyelidiki dampak *Foreign Direct Investment* (FDI) dan stabilitas makroekonomi pada pengembangan pasar saham (Adam & Tweneboah, 2009; Garacia & Liu, 1999; Yartey, 2008). Adam dan Tweneboah (2009) meneliti hubungan antara FDI dengan perkembangan pasar saham di Ghana, yang hasilnya bahwa FDI berpengaruh positif signifikan di Ghana menggunakan model respons impuls dan Dekomposisi Varian dari VECM. Gupta,

Kalra dan Bagga (2013) mengatakan bahwa FDI berkorelasi secara signifikan terhadap pasar saham di India. Di Yunani ada Tsagkanos dan Vartholomatou (2019) juga mengatakan bahwa FDI secara periode penuh di Yunani dari tahun 1988-2014 signifikan lemah terhadap pengembangan pasar saham, namun saat sub periode 1988-2001 signifikan kuat dan sub periode 2002 -2014 tidak signifikan. Halalmeh dan Sayah (2010) mengatakan bahwa FDI berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar saham di Jordania. Menurut Topaloglu et al. (2019) melaporkan bahwa FDI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* pasar saham, atas studinya pada negara-negara E7 ((Brasil, Cina, Indonesia, India, Meksiko, Rusia, Turki) untuk periode waktu 2005 hingga 2016 menggunakan analisis data panel. Idenyi et al. (2016) juga melaporkan bahwa FDI tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap perkembangan pasar saham di Nigeria.

Selain itu banyak bukti empiris yang mengatakan bahwa variabel ekonomi makro dan kebijakan pemerintah berdampak pada indeks saham. Menurut Gen et al. (2006), bukti anekdot dari pers keuangan menunjukkan bahwa investor umumnya percaya bahwa kebijakan moneter dan peristiwa ekonomi makro memiliki pengaruh besar pada volatilitas harga saham. Ini menyiratkan bahwa variabel ekonomi makro dapat memengaruhi keputusan investasi investor dan memotivasi banyak peneliti untuk menyelidiki hubungan antara pengembalian saham dan variabel ekonomi makro. Menurut Syahrir (1995) fluktuasi indeks saham syariah juga dapat disebabkan oleh kebijakan-kebijakan makro ekonomi maupun moneter yang diambil oleh pemerintah, seperti suku bunga, Sertifikat

Bank Indonesia Syariah, inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar, PDB, neraca transaksi berjalan dan lainnya. Sedangkan faktor internal yang mampu memengaruhi adalah seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah dan lain-lain. Menurut Tandelilin (2010: 341), perubahan yang terjadi pada faktor makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga dan nilai tukar mata uang akan direspon oleh Pasar saham sehingga faktor-faktor tersebut berpotensi untuk memengaruhi terbentuknya harga saham.

Beberapa dari penelitian terdahulu yang sudah disebutkan di atas ternyata masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan bervariasi, penelitian ini mereplikasi penelitian di atas untuk berusaha menjawab inkonsistensi hasil terbaru yaitu dinamika hubungan FDI dan stabilitas ekonomi makro terhadap *return* indeks saham syariah dengan area penelitian yang merupakan kawasan perkembangan pasar saham syariah yang potensial yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura. Dalam penelitian ini FDI dan variabel makroekonomi seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar terhadap dolar AS terhadap *return* indeks saham syariah dalam jangka panjang dan jangka pendek. Penelitian ini menggunakan alat analisis paling mutakhir yang mengatasi keterbatasan model regresi dinamis sebelumnya. *Autoregressive Distributed Lag* dengan pendekatan *Bounds Testing* yang dikembangkan oleh Pesaran dan Shin (1999) dan Pesaran et al. (2001) memberikan beberapa keunggulan, di antaranya ARDL tidak mensyaratkan data stasioner pada orde yang sama seperti pada model regresi dinamis konvensional, namun tidak boleh stasioner pada orde *second different*, kemudian ARDL relatif

lebih efisien dalam kasus ukuran data sampel kecil dan terbatas. Kelebihan terakhir dari teknik ARDL adalah hasil estimasinya diperoleh perkiraan yang tidak bias dari model jangka panjang (Harris dan Sollis, 2003).

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, rumusan masalah yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh variabel *Foreign Direct Investment* (FDI), tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar secara jangka pendek dan jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh variabel *Foreign Direct Investment* (FDI), tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar secara jangka pendek dan jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Malaysia?
3. Bagaimana pengaruh variabel *Foreign Direct Investment* (FDI), tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar secara jangka pendek dan jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Thailand?
4. Bagaimana pengaruh variabel *Foreign Direct Investment* (FDI), tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar secara jangka pendek dan jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Singapura?

## C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

### 1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian pada penelitian ini secara umum adalah untuk mengetahui pengaruh secara jangka pendek dan jangka panjang variabel makroekonomi dan FDI terhadap *return* indeks saham syariah di 4 negara ASEAN, secara terperinci tujuan penelitian ini adalah:

- a) Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh variabel *Foreign Direct Investment* (FDI), tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar secara jangka pendek dan jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Indonesia.
- b) Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh variabel *Foreign Direct Investment* (FDI), tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar secara jangka pendek dan jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Malaysia.
- c) Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh variabel *Foreign Direct Investment* (FDI), tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar secara jangka pendek dan jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Thailand.
- d) Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh variabel *Foreign Direct Investment* (FDI), tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar secara jangka pendek dan jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Singapura.

## 2. Kegunaan Penelitian

- a) Secara teori penelitian ini diharapkan berguna untuk menguji kondisi pasar saham syariah melalui pendekatan variabel makroekonomi dan FDI di 4 negara ASEAN.
- b) Secara praktik, penelitian ini diharapkan mampu memberikan alternatif analisa manajer investasi maupun investor untuk membangun portofolio berdasarkan faktor apa saja yang turut berpengaruh baik jangka pendek maupun jangka panjang terhadap fluktuasi saham-saham pada indeks saham syariah di 4 negara ASEAN.
- c) Secara kebijakan, pemerintah diharapkan mampu memutuskan kebijakan makro ekonomi, moneter dan keterbukaan investasi yang berdampak positif terhadap saham-saham pada indeks saham syariah di 4 negara ASEAN.

## D. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab yaitu: Bab pertama berisi pendahuluan untuk menjelaskan pembahasan penelitian secara keseluruhan yang terdiri dari latar belakang yang membahas mengapa penelitian ini penting dilakukan, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua berisi landasan teori yang terdiri dari teori yang mendasari penelitian ini, yaitu mengenai teori investasi, investasi dalam sudut pandang Islam, paparan pasar modal dan indeks saham syariah, teori *return* saham, *Foreign Direct Investment* (FDI), ekonomi makro, penelitian sebelumnya yang relevan, kerangka teoritik dan hipotesis.

Bab ketiga adalah metodologi penelitian, bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang didapatkan dari situs yang bisa dipertanggungjawabkan yaitu, [www.ceicdata.com](http://www.ceicdata.com), [www.finance.google.com](http://www.finance.google.com), [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com), [www.investing.com](http://www.investing.com) dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah ARDL *Bounds Testing Approach*.

Bab keempat yaitu berisi hasil penelitian yakni analisis data dan pembahasan berisi tentang hasil pengumpulan seluruh proses dan perhitungan analisis data hingga hasil dari pengujian seluruh hipotesis penelitian sesuai dengan metode yang digunakan.

Bab kelima berisi penutup yang di dalamnya memaparkan kesimpulan dan implikasi dari hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini menganalisis dinamika hubungan *Foreign Direct Investment* (FDI), stabilitas ekonomi makro dan *return* indeks saham syariah di 4 (empat) negara ASEAN, yakni Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura. Dengan sampel data kuartalan dari masing-masing variabel dan menggunakan model *Autoregressive Distributed lag Bounds Testing Approach* (ARDL) maka dari paparan pembahasan di bab sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut :

##### **1. Indonesia**

Variabel FDI dan inflasi tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang sedangkan variabel pertumbuhan ekonomi, suku bunga dan nilai tukar berpengaruh signifikan dengan arah negatif pada hubungan jangka panjang. Dalam hubungan jangka pendek, variabel FDI dan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* indeks pasar saham syariah. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* indeks pasar saham syariah, sedangkan inflasi dan nilai tukar tidak memiliki hubungan dengan *return* indeks pasar saham syariah.

##### **2. Malaysia**

Variabel FDI, inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* indeks saham syariah di Malaysia secara jangka panjang. Variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan sedangkan variabel suku bunga acuan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* indeks saham syariah di

Malaysia secara jangka panjang. Dalam hubungan jangka pendek, FDI dan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* indeks saham syariah di Malaysia. Sedangkan, pertumbuhan ekonomi pada kuartal berjalan berpengaruh positif signifikan, variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan pada *lag* kuartal sebelumnya. Variabel nilai tukar berpengaruh negatif signifikan pada kuartal berjalan terhadap *return* indeks saham syariah.

### 3. Thailand

Arus FDI dan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh dalam jangka panjang terhadap *return* indeks saham syariah di Thailand. Di lain sisi, variabel inflasi, dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* indeks saham syariah. Arah yang berbeda ditunjukkan variabel suku bunga, yakni negatif dan signifikan terhadap *return* indeks saham syariah dalam jangka panjang. Dalam hubungan jangka pendek, FDI berpengaruh negatif signifikan pada *lag* kuartal II, variabel pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh, variabel inflasi berpengaruh positif signifikan pada kuartal berjalan dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan pada kuartal berjalan terhadap *return* indeks saham syariah di Thailand.

### 4. Singapura

Variabel FDI berpengaruh signifikan terhadap *return* indeks saham syariah di Singapura dalam hubungan jangka panjang. Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan, namun inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* indeks saham syariah dalam jangka panjang. Dalam hubungan jangka pendek, FDI, inflasi dan pertumbuhan ekonomi menunjukkan hasil yang berpengaruh negatif signifikan pada *lag* yang berbeda-beda terhadap

*return* indeks saham syariah di Singapura. Sedangkan, variabel inflasi dan suku bunga kompak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* indeks saham syariah di Singapura.

Secara umum dapat dikerucutkan bahwa variabel keuangan dan variabel ekonomi makro dapat digunakan memprediksi *return* saham syariah, dengan kata lain investor saham syariah perlu memperhatikan faktor-faktor di luar perusahaan terutama faktor ekonomi makro agar tingkat pengembalian *return* dapat dimaksimalkan. Dari hasil regresi, suku bunga acuan merupakan variabel yang penting dipertimbangkan oleh investor saham syariah karena semua negara objek penelitian mencatat bahwa suku bunga merupakan variabel yang penting. Di sisi lain, inflasi merupakan variabel yang hanya dipertimbangkan di Thailand dan Singapura saja, sedangkan Indonesia dan Malaysia tidak ditemukan signifikansi inflasi baik jangka panjang maupun jangka pendek.

## B. Implikasi

ASEAN memiliki masa depan ekonomi yang menjanjikan, dengan adanya integrasi pasar ekonomi tentu akan menimbulkan berbagai manfaat yang diperoleh masing-masing negara. Namun, tentu setiap negara perlu berbenah dalam menyongsong era tersebut. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan implikasi berupa :

1. Dalam kaitannya dengan pengembangan teori ekonomi Islam, hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa suku bunga acuan masih menjadi faktor yang penting dan berdampak cukup besar yang dibuktikan dengan nilai koefisien hasil regresi, sehingga untuk berusaha menjaga transaksi berjalan sesuai

koridor syariah maka batasan persentase toleransi dari rasio hutang terhadap asset serta hasil pendapatan dari bunga atau non halal lebih ditekan lagi atau dikurangi, sehingga kinerja perusahaan dan profitabilitas benar-benar mencerminkan kinerja yang jauh dari praktik non halal.

2. Hasil penelitian ini juga berimplikasi pada kebijakan yang diambil oleh pemerintah, bahwasannya arus masuk FDI yang dalam penelitian ini belum berdampak pada negara Indonesia, Malaysia dan Thailand dalam jangka panjang maka menunjukkan bahwa arus FDI belum menyentuh level perusahaan yang masuk kategori syariah, sehingga kebijakan pemerintah untuk lebih mengarahkan FDI ke sector riil dan sesuai prinsip syariah sangat dibutuhkan, agar perusahaan kategori syariah mampu berkembang lebih baik. Selain itu, investor cukup memperhitungkan nilai tukar terhadap USD sebagai variabel yang berpengaruh, sehingga kawasan ASEAN perlu berupaya mengurangi ketergantungan terhadap penggunaan mata uang dolar AS, agar transaksi ekonomi tidak mudah goyah terhadap peristiwa global.

### C. Keterbatasan dan Saran

“Tiada gading yang tak retak”, ungkapan itu memang pantas disampaikan. Penelitian ini tidak bisa sempurna meskipun telah berusaha semaksimal mungkin, sehingga masih memiliki keterbatasan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pertama, variabel FDI kurang direspon oleh Indonesia, Malaysia dan Thailand dalam jangka panjang, hal ini bisa dikarenakan induksi aliran investasi kurang menyentuh level perusahaan yang di bursa, atau induksi melalui perantara variabel lain seperti pertumbuhan ekonomi. Kedua, jumlah variabel yang digunakan hanya

lima, masih ada variabel lainnya seperti jumlah uang beredar dan lain-lainnya, serta belum memasukkan efek krisis ekonomi yang terjadi pada rentang periode penelitian.

Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan variabel FDI namun dimediasi variabel pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham syariah dan diharapkan penelitian selanjutnya menambah variabel penelitian dari sisi kondisi sosial dan politik yang juga dapat memengaruhi *return* saham, serta memasukkan efek peristiwa (guncangan) ekonomi pada rentang penelitian.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S., Tahir, S. H., & Raza, S. (2015). Impact of Macroeconomic Variables on Stock Returns: Evidence from KSE-100 Index of Pakistan. *Research Journal of Economic and Business and Studies*, 3(7), 70-77.
- Adam, A. M., & Tweneboah, G. (2008). Macroeconomic factors and stock market movement: Evidence from Ghana. Available at SSRN 1289842.
- Adam, A. M., & Tweneboah, G. (2008). Macroeconomic factors and stock market movement: Evidence from Ghana. Available at SSRN 1289842.
- Adiyadnya, I. N. S., Artini, L. G. S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas dan *Return Saham* Pada Industri Perbankan di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2579-2608.
- Ahmad, M. I., Rehman, R., & Raoof, A. (2010). Do interest rate, exchange rate effect stock *returns*? A Pakistani perspective. *International Research Journal of Finance and Economics*, 50, 146-150.
- Alam, M. D., & Uddin, G. (2009). Relationship between interest rate and stock price: empirical evidence from developed and developing countries. *International Journal of Business and Management (ISSN 1833-3850)*, 4(3), 43-51.
- Albulescu, C. T., Aubin, C., & Goyeau, D. (2017). Stock prices, inflation and inflation uncertainty in the US: testing the long-run relationship considering Dow Jones sector indexes. *Applied Economics*, 49(18), 1794-1807.
- Alhabisy, S. Y. "Stock Screening Process," *Islamic Finance Bulletin* (2008, June), 24-30.
- Almfraji, M. A., & Almsafir, M. K. (2014). Foreign direct investment and economic growth literature review from 1994 to 2012. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 206-213.
- Al-Qur'an dan Tafsirnya.(2011). Jakarta: Kementerian Agama.
- Amirian, P. Y., Indiastuti, R., Nidar, S. R., & Masyita, D. (2017). Macroeconomic Factors And Stock Returns In APT Framework. *International Journal of Economics & Management*, 11.
- Baker, M., Foley, C. F., & Wurgler, J. (2004). *The stock market and investment: Evidence from FDI flows* (No. w10559). National Bureau of Economic Research.
- Balcilar, M., Gupta, R., & Miller, S. M. (2015). Regime switching model of US crude oil and stock market prices: 1859 to 2013. *Energy Economics*, 49, 317-327.
- Bissoon, R., Seetanah, B., Bhattu-Babajee, R., Gopy-Ramdhany, N., & Seetah, K. (2016). Monetary policy impact on stock *return*: Evidence from growing stock markets. *Theoretical Economics Letters*, 6(05), 1186.
- Bodie, Z. (1976). Common stocks as a hedge against inflation. *The journal of finance*, 31(2), 459-470.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). Investments 10th ed.

- Boediono. (1996). *Ekonomi Makro. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu. Ekonomi No. 2, Edisi ke-4.* Yogyakarta: BPFE.
- Chen, N. F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic forces and the stock market. *Journal of business*, 383-403.
- Chen, T. J. (1992). Determinants of Taiwan's direct foreign investment: The case of a newly industrializing country. *Journal of Development Economics*, 39(2), 397-407.
- Darrat, A. F. (1990). Stock returns, money, and fiscal deficits. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25(3), 387-398.
- Ding, D. K., & Sun, Q. (1997). The information content of FDI announcements: evidence from an emerging market. *International Review of Financial Analysis*, 6(1), 63-76.
- Elfakhani, S., Hassan, M. K., & Sidani, Y. (2005, December). Comparative performance of Islamic versus secular mutual funds. In *12th Economic Research Forum Conference in Cairo, Egypt* (Vol. 53, pp. 19-21).
- Elton, E.J., Gruber, M.J., Brown, S.J., Goetzmann, W.N. (2011). Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. 8th edition (International Student Version). USA: John Wiley & Sons.
- Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *The American economic review*, 71(4), 545-565.
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The journal of finance*, 46(5), 1575-1617.
- Fama, E. F., & Gibbons, M. R. (1982). Inflation, real returns and capital investment. *Journal of Monetary Economics*, 9(3), 297-323.
- Fama, E. F., & Schwert, G. W. (1977). Asset returns and inflation. *Journal of financial economics*, 5(2), 115-146.
- Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003
- Fitri dan Nirmala.(2019). "Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011--Mei 2019". *Li Falah-Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*.Volume 4 (No.1) 190-211
- Gan, et. al. (2006). Macroeconomic Variables and Stock Market Interactions: New Zealand Evidence. *Investment Management and Financial Innovation*, 3(4), pp. 89-101.
- Geske, R., & Roll, R. (1983). The fiscal and monetary linkage between stock returns and inflation. *The journal of Finance*, 38(1), 1-33.
- Granger, C. W., Newbold, P., & Econom, J. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Baltagi, Badi H. A Companion of Theoretical Econometrics*, 557-61.
- Gursida, Hari.(2017). "The Influence of Fundamental and Macroeconomic Analysis on Stock Price." *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*. Volume 3, Number 2. Oktober. 222-234.
- Halalmeh, A. M., and Sayah, M. A. (2010), "Impact of foreign Direct Investment on Shares Market Value in Amman Exchange Market." *American Journal of Economics and Business Administration*, Vol. 2, pp. 35-38

- Haq, A. U. (2019). Role of FDI in Stock Returns: A Case of Pakistan. *Asian Journal of Economics, Finance and Management*, 1(3), 99-104. Retrieved from <https://www.globalpresshub.com/index.php/AJEFM/article/view/769>
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi edisi kesebelas. *Yogyakarta: BPFE*.
- Hussin, M.Y.M., Muhamad, F., Abu, M., Awang, S. (2012). Macroeconomic variables and Malaysian Islamic stock market: A time series analysis. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(4), 1-13.
- Kapoor, S., & Sachan, R. (2015). Impact of FDI & FII on Indian stock markets. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 5(4), 9-17.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal economia*, 8(1), 53-64.
- Khan, M. K., Teng, J. Z., Parviaz, J., & Chaudhary, S. K. (2017). Nexuses between economic factors and stock returns in China.
- Khan, M. M., & Yousuf, A. S. (2013). Macroeconomic forces and stock prices: evidence from the Bangladesh stock market.
- Khan, M. N., & Zaman, S. (2012). Impact of macroeconomic variables on stock prices: Empirical evidence from Karachi stock exchange, Pakistan. In *Business, Economics, Financial Sciences, and Management* (pp. 227-233). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Kumar, R. (2015). *Valuation: theories and concepts*. Academic Press.
- Makridakis, 1999. *Metode dan Aplikasi Peramalan*, Jilid 1, Erlangga, Jakarta
- Mankiw, Gregory. (2006). *Makroekonomi Edisi ke 6*. Jakarta; Erlangga..
- Mankiw, Gregory. (2006). *Pengantar Ekonomi Makro Edisi ke 3*. Jakarta: Salemba.
- Maysami, R. C., Howe, L. C., & Rahmat, M. A. (2005). Relationship between macroeconomic variables and stock market indices: Cointegration evidence from stock exchange of Singapore's all-S sector Indices. *Jurnal Pengurusan (UKM Journal of Management)*, 24.
- Mišun, J., & Tomšík, V. (2002). Přímé zahraniční investice ve střední Evropě: vytěsnují nebo vtahují domácí investice? *Politická ekonomie*, 2, 251-259.
- Mukhlis, Imam. 2011. *Analisis Volatilitas Nilai Tukar Mata Uang Rupiah terhadap Dolar*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Mukhopadhyay, D., & Sarkar, N. (2003). Stock return and macroeconomic fundamentals in model-specification framework: Evidence from Indian stock market. *Indian Statistical Institute, Economic Research Unit, ERU*, 5, 1-28.
- Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne de économiques et science politique*, 29(4), 475-485.
- Najand, M., & Rahman, H. (1992). Stock market volatility and macroeconomic variables: International evidence. *Journal of Multinational Finance Management*, 1(3), 51-66.

- Narayan, P. K., Phan, D. H. B., Sharma, S. S., & Westerlund, J. (2016). Are Islamic stock *returns* predictable? A global perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40, 210-223.
- Nazwar, C. (2008). Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham syariah di Indonesia.
- Nelson, C. R. (1976). Inflation and rates of *return* on common stocks. *The journal of Finance*, 31(2), 471-483.
- Nurul Ichsan Hasan. *Perbankan Syariah* (Jakarta: Referensi, 2014), 227.
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam perspektif ekonomi islam: pendekatan teoritis dan empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 337-373.
- Pebbles, G., & Wilson, P. (1996). *The Singapore Economy*. Cheltenham, UK: Edward Elgar
- Ritter, J. R. (2005). Economic growth and equity *returns*. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(5), 489-503.
- Schwert, G. W. (1989). Why does stock market volatility change over time? *The journal of finance*, 44(5), 1115-1153.
- Shihab, Quraish. *Tafsir Al-Mishbah Pesan, Kesan dan Keserasian al-Qur'an*, (Vol.1; Tangerang: Lentera Hati, 2002), hlm. 567
- Slah Bahloul, Mourad Mroua, Nader Naifar, The impact of macroeconomic and conventional stock market variables on Islamic index *returns* under regime switching, *Borsa Istanbul Reviu*, Volume 17, Issue 1, 2017, Pages 62-74.
- Soedarsa, H. G., & Arika, P. R. (2015, July). The influence of inflation, gdp growth, size, leverage, and profitability towards stock price on property and real estate companies listed in Indonesia stock exchange period 2005-2013. In *International Multidiciplinary Conference on Social Sciences (IMCoSS)* (Vol. 1, p. 50).
- Sohail, N., & Hussain, Z. (2009). Long-run and short-run relationship between macroeconomic variables and stock prices in Pakistan: The case of Lahore Stock Exchange. *Pakistan Economic and Social Reviu*, 183-198.
- Stephen, R. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- Stoian, A., & Iorgulescu, F. (2020). Fiscal policy and stock market efficiency: An ARDL Bounds Testing approach. *Economic Modelling*.
- Suciningtias, Siti, Rizki Khoiroh. Mei 2015. Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *2nd Conference In Business, Accounting, and Management. Universitas Islam Sultan Agung*, ISSN 2302 - 9791. Vol 2, No. 1
- Sultana, S. T., & Pardhasaradhi, S. (2012). Impact of flow of FDI & FII on Indian stock market. *Finance Research*, 1(3), 4-10.
- Syahrir, 1995. Analisis Bursa Efek. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Tambunan, C., & Amin, J. (2019). Dampak Belanja Negara Terhadap Tingkat Kegiatan Ekonomi di Indonesia. *Media Ekonomi*, 27(1), 53-70.
- Tobin, J. (1965). Money and economic growth. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 671-684.

- Tripathi, Vanita and Kumar, Arnav. (2015). Do Macroeconomic Variables Affect Stock Returns in BRICS Markets? An ARDL Approach (August 21, 2015). *Journal of Commerce & Accounting Research, Volume 4, Issue 2, April 2015*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2649106>
- Tsagkanos, A., Siriopoulos, C. and Vartholomatou, K. (2019), "Foreign direct investment and stock market development: Evidence from a "new" emerging market", *Journal of Economic Studies*, Vol. 46 No. 1, pp. 55-70
- Venkates CK, Dr.Madhu Tyagi, Dr.Ganesh L. "Fundamental analysis and stock returns: An Indian evidence." *Global Advanced Research Journal of Economics, Accounting and Finance*. Vol. 1, No. 2. December 2012. 033-039.
- Walpole, Ronald E. (1995). Pengantar Statistika, edisi ke-3. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Wiradharma, A., Satria, M., & Sudjarni, L. K. (2016). Pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan produk domestik bruto terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6).
- Yip, P. S. (1996). Exchange rate management in Singapore. *Economic policy management in Singapore*, 237-273.
- Yusof, R.M. and Majid, M.S.A., (2007). Stock Market Volatility Transmission in Malaysia Islamic Versus Conventional Stock Market. *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics* 20(2), 17-35.
- Zafar, N., Urooj, S. F., & Durrani, T. K. (2008). Interest rate volatility and stock return and volatility. *European journal of economics, finance and administrative sciences*, 14(1), 135-140.

## LAMPIRAN

### LAMPIRAN I :

Tabel Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun	Metode	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
1	Yeen Lai, Khong, Kin Leong, Tang & Tee Peck Ling	2019	Johansen & Juselius Co- integration dan Granger Causality	Index KLCI Malaysia	Harga Emas LBMA, Indeks Dow Jones, CPI, Base Lending Rate dan Nilai Tukar	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makroekonomi asing dan makroekonomi lokal memiliki hubungan jangka panjang dengan KLCI dan signifikan. Emas, BLR dan CPI berpengaruh signifikan terhadap KLCI dalam hubungan jangka pendek
2	Siti Masitah Hajdrah binti Abdullah, Mohd Rosli bin Mohamad	2018	Autoregressiv e distributed lag (ARDL)	Indeks FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index	Inflasi dan Treasury bills 3 bulan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel dapat berpengaruh signifikan terhadap pasar saham

	dan Mohammad bin Ismail					syariah Malaysia dalam jangka panjang.	
3	Imran Khan, Faisal Nawaz Mir dan Khalifa H. Jaber	2017	VAR dan ARDL Bounds Testing	KSE-100 index Pakistan	Harga minyak mentah, suku bunga, nilai tukar, produksi industri, produk domestik bruto (PDB), dan tingkat pengangguran	Tidak ada hubungan jangka panjang di antara variabel. Hasil VAR juga menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara variabel. Lebih lanjut, output dari metode Impulse Response Function dan Variance Decomposition juga menunjukkan bahwa <i>return</i> Indeks KSE-100 cukup dipengaruhi oleh guncangan pada variabel makroekonomi tertentu.	
4	Christopher Gan, Minsoo Lee, Hua Hwa Au Yong dan Jun Zhang	2006	Johansen Maximum Likelihood dan Granger- causality test	Indeks harga saham (NZSE40) Selanda Baru	Inflasi, Nilai Tukar, GDP, Uang Beredar, Suku Bunga Jangka Pendek da Panjang dan Harga Minyak Ritel Domestik	NZSE40 secara konsisten dipengaruhi oleh tingkat bunga, jumlah uang beredar dan PDB riil dan tidak ada bukti bahwa Indeks Saham	

						Selandia Baru adalah indikator utama untuk perubahan variabel makroekonomi.	
5	Ramin Cooper Maysami, Lee Chuin Howe dan Mohamad Atkin Hamzah	2004	VECM	SES All-S Equities Index, All-S Equities Finance Index, All-S Equities Property Index, All-S Equities Hotel Index di Singapura	Indeks harga konsumen, produksi industri, suku bunga jangka panjang dan pendek, jumlah uang beredar (M2) , dan nilai tukar	Pasar saham Singapura dan indeks properti membentuk hubungan kointegrasi dengan perubahan suku bunga jangka pendek dan jangka panjang, produksi industri, tingkat harga, nilai tukar dan jumlah uang beredar.	
6	Debabrata Mukhopadhyay dan Nityananda Sarkar	2003	ARCH/GARCH	Harga penutupan indeks bursa Bombay (BSESENSEX )	Produksi industri, Jumlah uang beredar (M3), Suku bunga (call money rate), Indeks harga grosir, Indeks harga konsumen, Nilai tukar nominal (rupee per \$ US), NASDAQ Index, Harga minyak internasional, Harga minyak dalam negeri, Suku bunga dunia, Produksi industri dunia, Investasi asing langsung	Di antara variabel-variabel yang digunakan, aktivitas ekonomi riil, tingkat bunga, pertumbuhan jumlah uang beredar, inflasi, nilai tukar nominal, harga minyak - baik domestik maupun internasional, pertumbuhan ekonomi dunia, tingkat bunga dunia, <i>return</i> saham AS	

				dan Investasi portofolio asing	dilambangkan dengan Indeks komposit NASDAQ dan variabel yang mewakili aliran masuk modal asing yaitu, FDI, FPI, FII, aktivitas ekonomi riil, inflasi, pertumbuhan jumlah uang beredar ditemukan signifikan dalam menjelaskan variasi <i>return</i> saham selama periode pasca-liberalisasi. Faktor riil seperti FDI yang meningkatkan kapasitas produktif perekonomian penting dalam menjelaskan variasi dalam <i>return</i> saham	
7	Praphan Wongbangpo dan Subhash C. Sharma	2002	Johansen Maximum Likelihood, Granger-causality test dan VECM	Indeks Saham ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina dan Singapura)	PDB, Inflasi, money supply, suku bunga dan nilai tukar	Variabel makroekonomi di negara tersebut memengaruhi dan dipengaruhi oleh harga saham.PDB berpengaruh positif di semua negara.

						Hubungan negatif jangka panjang antara harga saham dan suku bunga ditemukan di Filipina, Singapura dan Thailand, namun ditemukan hubungan positif di Indonesia dan Malaysia. Inflasi dan money supply berpengaruh negatif jangka panjang di Indonesia dan Filipina, sedangkan di Malaysia, Thailand dan Singapura berpengaruh positif. Nilai tukar berpengaruh positif di Indonesia, Malaysia dan Filipina sedangkan berpengaruh negatif di Thailand dan Singapura.
8	Anokye M. Adam dan George Tweneboah	2008	VECM	Databank Stock Index, Ghana	Inflasi, Nilai tukar, Suku bunga dan Net FDI	Hasilnya mengungkapkan bahwa ada kointegrasi antara variabel makroekonomi dan harga saham di Ghana yang

						menunjukkan hubungan jangka panjang. Dalam jangka pendek, inflasi dan nilai tukar penting untuk pergerakan harga saham di Ghana, namun, tingkat bunga dan inflasi terbukti sangat signifikan dalam jangka panjang. Inflasi berhubungan positif dengan DSİ.
9	Nadeem Sohail dan Zakir Hussain	2009	VECM	Bursa Efek Lahore, Pakistan	Indeks harga konsumen, Indeks produksi industri, kurs tukar efektif riil, jumlah uang beredar, Treasury Bill Rate 3 Month	Hubungan jangka panjang ditemukan antara variabel makro ekonomi dan Indeks LSE25. Dalam jangka panjang, inflasi berdampak negatif pada harga saham sedangkan indeks produksi industri, nilai tukar riil afektif, dan jumlah uang beredar memengaruhi <i>return</i> saham secara positif. Namun, suku bunga Treasury bills tiga

						bulan menunjukkan dampak positif yang tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham dalam jangka panjang	
10	Andreea Stoian dan Filip Iorgulescu	2020	ARDL Bounds Testing approach	Indeks Harga Saham Bucharest, Rumania	Neraca Pembayaran, suku bunga, inflasi, indeks produksi industri, harga minyak, money supply, pengangguran dan transaksi berjalan	Hasilnya menunjukkan bahwa, dalam jangka panjang, harga saham mencerminkan informasi tentang kebijakan fiskal masa lalu secara penuh dan efisien. Namun, dalam jangka pendek, pasar saham Rumania bereaksi secara efisien hanya untuk berita kebijakan fiskal yang tidak terduga, sementara informasi kebijakan fiskal yang diantisipasi menunjukkan hubungan masa lampau yang signifikan dengan pengembalian saham saat ini.	

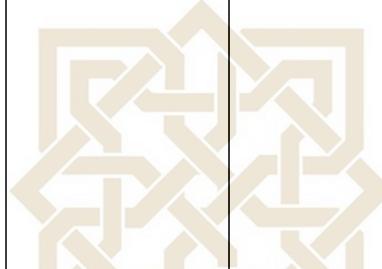


11	Paresh Kumar Narayan	2016	FGLS dan OLS	<i>Return Saham Syariah Global</i>	 <p>Suku bunga jangka pendek (STR), suku bunga jangka panjang (LTR), suku bunga pasar (MR), istilah spread (TS), inflasi (INF), pertumbuhan produksi industri (IPG), perbedaan tingkat pengangguran (DUN), pertumbuhan uang (M1), dan pengembalian nilai tukar (ER), faktor risiko kredit (CRF), pengembalian berlebih AS (AS), dan pengembalian indeks komoditas (CIR).</p>	<p>Narayan menemukan bahwa berinvestasi dalam portofolio regional (industri) menawarkan pada rata-rata, di 12 prediktor, keuntungan sebesar 6,16% (6,03%) per tahun. Berinvestasi dalam portofolio saham syariah milik pasar berkembang (9,89% per tahun) dan portofolio saham syariah milik sektor barang konsumsi (6,37% per tahun) menawarkan keuntungan terbesar di antara kawasan dan industri, masing-masing.</p>	
12	Amtiran, Indiastuti, Nidar dan Masyita	2017	OLS	<i>Return Saham IDX Indonesia</i>	Pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi dan nilai tukar	GDP memiliki hubungan positif dengan <i>return</i> saham, inflasi memiliki korelasi negatif dengan <i>return</i> saham, suku bunga memiliki	

						hubungan positif dengan <i>return</i> saham, nilai tukar memiliki hubungan positif dengan <i>return</i> saham. Model APT satu faktor lebih valid dari APT multi faktor.	
13	Fitri Rahmawati dan Nirmala Baini	2019	Regresi Linear Berganda	Indeks Saham Syariah Indonesia	Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), BI Rate, Kurs,FED Rate dan Harga Emas Dunia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI Rate dan Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), FED Rate, dan Harga Emas Dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah	

						(SBIS), BI Rate, Nilai Tukar (Kurs), FED Rate, dan Harga Emas Dunia berpengaruh signifikan secara simultan terhadap ISSI.
14	Yudhistira Ardana	2016	Model koreksi kesalahan (ECM)	Indeks Saham Syariah Indonesia	Suku Bunga Bank Indonesia (BI-rate), inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia.	Hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka panjang terhadap indeks saham syariah ialah tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia.

15	Irfan Syauqi Beik & Sri Wulan Fatmawati	2014	Vector Error Correction Model (VECM)	Indeks Jakarta Islamic Index (JII), Indonesia	Industrial Production Index (IPI) dengan tahun dasar 2010, Consumer Price Index (CPI) dengan tahun dasar 2007, Jumlah uang yang beredar, Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (Rp/USD), suku bunga Bank Indonesia, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) satu bulan, Dow Jones Islamic Market Index Eropa, Dow Jones Islamic Market Index Malaysia, Dow Jones Islamic Market Index Amerika Serikat dan Dow Jones Islamic Market Index Jepang	Hasil studi menunjukkan bahwa JII dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Dow Jones Islamic Market Index Eropa, Dow Jones Islamic Market Index Malaysia dan Indeks Produksi Industri, serta dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh Dow Jones Islamic Market Index Jepang, Dow Jones Islamic Market Index Amerika Serikat, Jumlah uang yang beredar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).	
16	Dian Oktarina	2016	Regresi Linear Berganda	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia	Dow Jones Industrial Average Index, Nikkei 225 Index, Shanghai Composite Index, FTSE100 Index, harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa Dow Jones Industrial Average Index, Nikkei 225 Index, harga emas dunia, dan inflasi	

					IDR/USD, BI rate, dan inflasi	memberikan pengaruh positif terhadap pergerakan IHSG, sedangkan Shanghai Composite Index, FTSE100 Index, harga minyak dunia, nilai tukar IDR/USD, dan BI rate, memberikan pengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG.	
17	Heri Sudarsono	2018	Vector Error Correction Model (VECM)	Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI)  STATE ISLAMIC UNIVERSITY SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA	Penawaran uang (M2), indek harga konsumen (CPI), nilai tukar (ER), BI rate (BIRATE), sertifikat Bank Indonesia syariah (SBIS)	Hasil regresi jangka panjang ditemukan bahwa CPI berpengaruh positif terhadap ISSI dan M2, ER dan BIRATE berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hasil uji Granger Causality menunjukkan bahwa ada pengaruh kausalitas BIRATE dan CPI, serta CPI dan SBIS, tetapi terdapat hubungan satu arah diantaranya adalah ISSI terhadap ER, M2	

						terhadap BIRATE, dan SBIS dengan BIRATE.	
18	Rini Astuti, Joyce Lapijan dan Paulina Van Rate	2016	Regresi Linear Berganda	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia	Inflasi, kurs dan suku bunga	Variabel kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.	
19	Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh	2015	Regresi Linear Berganda	Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Inflasi, nilai tukar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil koefisien	

						determinasi disesuaikan nilai R <sup>2</sup> sebesar 0,203 atau 20,3%. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini lemah dalam mendeskripsikan pengaruh variabel independen terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
20	Asep Kurnia Hidayat, Muhammad Firdaus dan Bunasor Sanim	2017	Error Correction Model (ECM) dan analytical hierarchy process (AHP).	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia	Inflasi, Harga minyak dunia, Harga emas dunia dan Indeks Hang Seng	Hasil penelitian menunjukkan seluruh variabel independen dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan, hanya inflasi berpengaruh negatif signifikan. Dalam jangka pendek, kapitalisasi pasar saham, inflasi, harga minya dunia dan HSI berpengaruh signifikan, sedangkan harga emas tidak

				berpengaruh signifikan. Kapitalisasi pasar saham dan Indeks Hang Seng berpengaruh positif. Sedangkan inflasi dan harga minyak dunia berpengaruh negatif. Koefisien error Corection term memiliki pengaruh sebesar -0,207329 dengan arah negatif signifikan pada taraf 5%, menunjukan bahwa proses penyesuaian (adjsusment Mechanism prosses) pada keseimbangan jangka panjang berlangsung selama 5 triwulan.
--	--	--	---	--

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

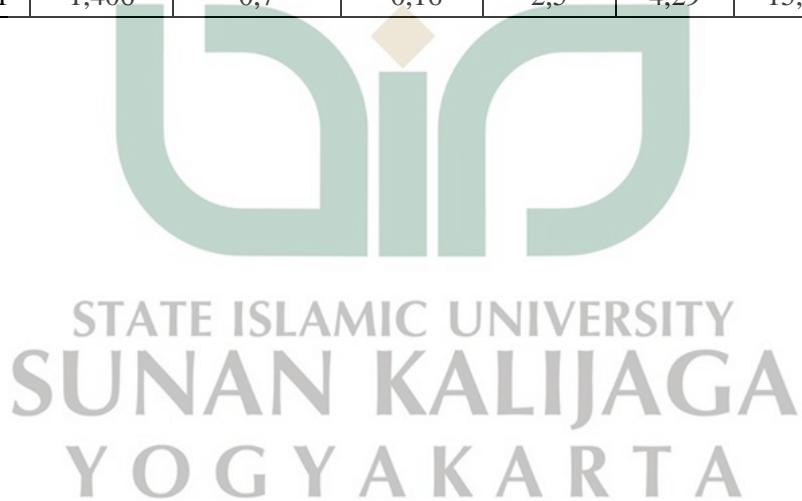
## LAMPIRAN II : DATA SAMPEL INDONESIA

TAHUN	FDI/GDP	PERT.EKO	INFLASI	SUKU BUNGA	KURS	RETURN	INDEKS
2011TW2	2,475	6,26	5,54	6,75	8564	0	124,29
2011TW3	1,649	6,01	4,61	6,75	8765,5	-7,14%	115,42
2011TW4	2,21	5,94	3,79	6	9088,47	8,60%	125,35
2012TW1	1,498	6,11	3,97	5,75	9165,33	10,68%	138,74
2012TW2	2,048	6,2	4,53	5,75	9451,14	-5,14%	131,61
2012TW3	2,872	5,94	4,31	5,75	9566,35	9,38%	143,95
2012TW4	2,81	5,87	4,3	5,75	9645,88	0,72%	144,99
2013TW1	2,294	5,54	5,9	5,75	9709,42	12,17%	162,64
2013TW2	2,316	5,58	5,9	6	9881,52	0,98%	164,24
2013TW3	3,082	5,51	8,4	7,25	11346,23	-11,62%	145,15
2013TW4	2,48	5,58	8,38	7,5	12087,1	-1,00%	143,7
2014TW1	2,314	5,11	7,32	7,5	11427,05	9,50%	157,35
2014TW2	2,951	4,93	6,7	7,5	11892,61	1,52%	159,74
2014TW3	3,435	4,93	4,53	7,5	11890,77	4,39%	166,75
2014TW4	2,521	5,04	8,36	7,75	12438,28	1,13%	168,63
2015TW1	2,68	4,83	6,38	7,5	13066,81	3,24%	174,09
2015TW2	3,324	4,74	7,26	7,5	13313,23	-9,29%	157,91
2015TW3	1,331	4,77	6,83	7,5	14396,09	-14,89%	134,39
2015TW4	1,844	5,15	3,35	7,5	13854,6	7,94%	145,06
2016TW1	1,477	4,94	4,45	6,75	13193,14	7,48%	155,91
2016TW2	1,969	5,21	3,45	6,5	13355,04	6,43%	165,94
2016TW3	2,511	5,03	3,07	5	13118,23	6,62%	176,92
2016TW4	-3,871	4,93	3,02	4,75	13416,75	-2,74%	172,07
2017TW1	1,249	5	3,61	4,75	13345,5	4,89%	180,49
2017TW2	1,671	5,01	4,37	4,75	13298,25	2,06%	184,21
2017TW3	3,08	5,06	3,72	4,25	13303,47	0,01%	184,22
2017TW4	2,003	5,19	3,61	4,25	13556,66	3,06%	189,86
2018TW1	2,094	5,06	3,4	4,25	13758,28	-3,31%	183,58
2018TW2	1,564	5,26	3,12	5,25	14049	-5,63%	173,25
2018TW3	2,587	5,16	2,88	5,75	14868,73	2,00%	176,72
2018TW4	0,999	5,17	3,13	6	14496,94	4,11%	183,99
2019TW1	2,541	5,06	2,48	6	14211	3,35%	190,16
2019TW2	2,665	5,05	3,28	6	14226,53	-2,18%	186,01
2019TW3	2,018	5,01	3,39	5,25	14111,09	1,56%	188,92
2019TW4	1,596	4,96	2,72	5	14017,45	-0,64%	187,72
2020TW1	1,541	2,96	2,95	4,5	15194,57	-28,62%	133,99

### LAMPIRAN III : DATA SAMPEL MALAYSIA

TAHUN	FDI/GDP	PERT.EKO	INFLASI	SUKU BUNGA	KURS	RETURN	INDEKS
2007TW1	1,836	5,16	1,5	3,5	3,48	0	8372,57
2007TW2	8,374	5,93	1,4	3,5	3,44	11,55%	9339,93
2007TW3	5,698	6,43	1,8	3,5	3,46	0,71%	9405,82
2007TW4	2,841	7,56	2,4	3,5	3,33	11,99%	10533,1
2008TW1	3,941	7,6	2,8	3,5	3,18	-15,99%	8848,45
2008TW2	8,225	6,62	7,7	3,5	3,25	-2,95%	8587
2008TW3	0,987	5,13	8,2	3,5	3,44	-19,48%	6913,91
2008TW4	-0,43	0,32	4,4	3,5	3,54	-13,95%	5949,63
2009TW1	0,258	-5,75	3,5	2,5	3,67	1,18%	6019,77
2009TW2	0,674	-3,74	-1,4	2	3,51	23,69%	7445,71
2009TW3	1,414	-1,12	-2	2	3,49	11,09%	8271,22
2009TW4	-1,816	4,45	1,1	2	3,41	2,88%	8509,52
2010TW1	7,363	10,28	1,3	2,25	3,32	4,89%	8925,85
2010TW2	1,196	9,37	1,6	2,5	3,26	-1,81%	8764,17
2010TW3	3,029	5,5	1,7	2,75	3,10	8,07%	9471,35
2010TW4	5,523	4,98	2	2,75	3,12	6,20%	10058,2
2011TW1	6,34	5	3	2,75	3,03	3,13%	10373,2
2011TW2	6,252	4,63	3,3	3	3,02	1,39%	10517,5
2011TW3	5,774	6	3,4	3	3,08	-13,22%	9126,66
2011TW4	2,008	5,49	3	3	3,15	12,86%	10300,3
2012TW1	5,127	5,08	2,1	3	3,04	5,01%	10816,2
2012TW2	4,731	5,24	1,6	3	3,17	1,73%	11003,2
2012TW3	2,413	5	1,3	3	3,07	3,08%	11341,8
2012TW4	-0,699	6,5	1,2	3	3,05	1,58%	11520,7
2013TW1	3,649	4,3	1,6	3	3,10	-1,42%	11357,1
2013TW2	2,962	4,55	1,8	3	3,14	8,25%	12294,5
2013TW3	3,575	4,9	2,6	3	3,25	0,57%	12364,9
2013TW4	3,78	4,95	3,2	3	3,24	5,55%	13051,6
2014TW1	2,332	6,26	3,5	3	3,28	0,72%	13146,2
2014TW2	4,585	6,52	3,3	3	3,21	1,83%	13387,3
2014TW3	3,055	5,62	2,6	3,25	3,21	-1,51%	13185,9
2014TW4	2,573	5,65	2,7	3,25	3,47	-5,15%	12507
2015TW1	2,439	5,89	0,9	3,25	3,67	4,92%	13122,2
2015TW2	5,717	5	2,5	3,25	3,73	-6,96%	12208,9

2015TW3	1,623	4,82	2,6	3,25	4,30	-2,62%	11889,1
2015TW4	3,137	4,71	2,7	3,25	4,27	7,67%	12800,7
2016TW1	5,147	4,27	2,6	3,25	4,06	-2,36%	12498,3
2016TW2	3,471	4,16	1,6	3,25	4,07	-3,16%	12102,9
2016TW3	4,502	4,54	1,5	3	4,10	2,03%	12348,2
2016TW4	4,803	4,78	1,7	3	4,45	-2,70%	12014,4
2017TW1	3,428	5,5	4,9	3	4,43	6,63%	12811,3
2017TW2	2,515	5,64	3,4	3	4,27	0,08%	12822,2
2017TW3	4,453	6,07	4,2	3	4,20	-0,20%	12797,1
2017TW4	1,451	5,72	3,5	3	4,07	3,95%	13302,9
2018TW1	3,46	5,32	1,3	3,25	3,90	-0,54%	13230,7
2018TW2	1,237	4,51	0,8	3,25	3,99	-8,60%	12092,6
2018TW3	1,571	4,42	0,3	3,25	4,13	4,85%	12678,6
2018TW4	3,003	4,73	0,2	3,25	4,16	-9,26%	11504,4
2019TW1	6,181	4,48	0,2	3,25	4,07	1,60%	11688,1
2019TW2	0,713	4,93	1,5	3	4,16	3,81%	12132,9
2019TW3	0,645	4,37	1,1	3	4,18	-3,00%	11768,4
2019TW4	2,528	3,58	1	3	4,14	1,53%	11947,9
2020TW1	1,406	0,7	-0,16	2,5	4,29	-15,42%	10105,1



#### LAMPIRAN IV : DATA SAMPEL THAILAND

TAHUN	FDI/GDP	PERT. EKO	INFLASI	SUKU BUNGA	KURS	RETURN	INDEKS
2009TW2	5,91	-3,12	-3,93	1,25	34,1	0	669,78
2009TW3	-0,36	-0,25	-1	1,25	33,78	17%	786,44
2009TW4	0,26	5,35	3,5	1,25	33,2	1%	793,09
2010TW1	3,93	11,72	3,47	1,25	32,49	4%	826,34
2010TW2	4,67	8,8	3,27	1,25	32,44	-1%	821,62
2010TW3	4,77	6,12	3,02	1,75	30,77	18%	969,77
2010TW4	3,88	3,56	3,07	2	30,08	8%	1046,99
2011TW1	4,53	2,92	3,14	2,5	30,33	3%	1081,53
2011TW2	2,33	1,76	4,06	3	30,5	-2%	1055,19
2011TW3	2,97	2,77	4,01	3,5	30,45	-16%	890,02
2011TW4	-7,99	-4,07	3,53	3,25	31,17	17%	1040,86
2012TW1	2,82	2,61	3,45	3	30,7	14%	1186,18
2012TW2	2,25	6,05	2,56	3	31,61	-8%	1093,18
2012TW3	4,66	5,3	3,37	3	30,94	7%	1171,55
2012TW4	3,21	15,29	3,62	2,75	30,61	5%	1228,74
2013TW1	3,03	5,33	2,67	2,75	29,49	9%	1339,54
2013TW2	-0,24	2,75	2,25	2,5	30,81	-4%	1290,03
2013TW3	6,02	2,66	1,49	2,5	31,63	-5%	1231,05
2013TW4	6,36	-0,009	1,67	2,25	32,35	-7%	1143,52
2014TW1	-0,38	-0,3	2,11	2	32,36	5%	1201,16
2014TW2	1,51	0,87	2,35	2	32,49	5%	1263,41
2014TW3	1,88	1,11	1,75	2	32,19	5%	1324,68
2014TW4	1,86	2,31	0,6	2	32,88	-9%	1203,22
2015TW1	1,56	3,13	-0,56	1,75	32,62	1%	1218,79
2015TW2	3,4	2,9	-1,06	1,5	33,71	5%	1279,14
2015TW3	0,78	3,46	-1,06	1,5	36,01	-16%	1076,84
2015TW4	3,12	3,11	-0,85	1,5	35,99	-8%	995,65
2016TW1	3,49	3,33	-0,46	1,5	35,21	12%	1116,97
2016TW2	1,33	3,78	0,38	1,5	35,26	4%	1164,31
2016TW3	-3,93	3,21	0,38	1,5	34,71	1%	1180,75
2016TW4	1,9	3,43	1,12	1,5	35,77	6%	1249,1
2017TW1	2,18	3,66	0,76	1,5	34,87	2%	1277,76
2017TW2	1,59	4,14	-0,05	1,5	33,98	-3%	1233,29
2017TW3	1,92	4,47	0,85	1,5	33,13	7%	1315,61
2017TW4	1,51	4,01	0,77	1,5	32,61	2%	1345,06
2018TW1	3,14	5,01	0,78	1,5	31,25	6%	1424,16
2018TW2	1,61	4,51	1,38	1,5	32,48	-10%	1282,66
2018TW3	2,56	3,25	1,33	1,5	32,57	10%	1410,73

2018TW4	3,06	3,77	0,35	1,75	32,7	-13%	1227,94
2019TW1	0,49	2,88	1,23	1,75	31,73	5%	1291,41
2019TW2	1,59	2,39	0,87	1,75	31,1	3%	1324,17
2019TW3	3,24	2,66	0,32	1,5	30,55	-7%	1235,82
2019TW4	-0,72	1,48	0,87	1,25	30,19	-3%	1204,59
2020TW1	2,75	-1,77	-0,53	0,75	32,09	-26%	887,44



### LAMPIRAN V : DATA SAMPEL SINGAPURA

TAHUN	FDI/GDP	PERT.EKO	INFLASI	SUKU BUNGA	KURS	RETURN	INDEKS
2006TW4	31,18	8,3	0,3	3,32	1,54	0	5781,1
2007TW1	28,64	8,6	-0,1	2,64	1,52	0,54%	5812,26
2007TW2	30,64	10	-0,2	2,25	1,53	5,49%	6131,36
2007TW3	26,1	11	-0,5	2,23	1,51	6,73%	6544,11
2007TW4	19,86	6,6	0,8	0,98	1,44	-4,94%	6220,99
2008TW1	9,25	8,2	0,1	0,83	1,38	-8,56%	5688,45
2008TW2	9,59	3,3	-0,2	0,71	1,36	-0,31%	5670,81
2008TW3	1,94	-0,1	-0,2	1,28	1,43	-22,14%	4415,22
2008TW4	7,41	-3,4	-0,9	0,44	1,47	-14,56%	3772,49
2009TW1	10,43	-7,7	-0,6	0,43	1,53	-10,18%	3388,39
2009TW2	11,71	-1,2	-0,4	0,21	1,45	21,91%	4130,93
2009TW3	9,67	2,8	-0,4	0,25	1,42	14,77%	4741,15
2009TW4	16,04	6,8	-0,6	0,31	1,39	2,98%	4882,36
2010TW1	18,46	16	0,1	0,24	1,39	2,25%	4992,11
2010TW2	23,12	18,6	-1	0,24	1,39	-10,77%	4454,47
2010TW3	24,1	10,4	0,1	0,21	1,33	11,75%	4977,7
2010TW4	26,21	13,4	0,2	0,2	1,3	11,31%	5540,92
2011TW1	14,32	9,4	0,1	0,19	1,26	-0,98%	5486,85
2011TW2	15,95	3,1	-0,2	0,18	1,23	0,07%	5490,61
2011TW3	20,05	7,8	-0,2	0,18	1,25	-15,40%	4645,01
2011TW4	19,89	5,3	0	0,18	1,29	1,88%	4732,23
2012TW1	10,06	4,9	0,8	0,18	1,25	11,46%	5274,52
2012TW2	23,75	6,2	0	0,17	1,27	-7,72%	4867,49
2012TW3	17,52	2	0,6	0,18	1,23	4,51%	5086,98
2012TW4	23,35	4,8	0,7	0,18	1,22	4,83%	5332,62
2013TW1	24,02	3,4	-0,5	0,61	1,25	1,84%	5430,58
2013TW2	16,77	4,6	0,2	0,64	1,27	-0,86%	5384,07
2013TW3	23,65	6,1	0,1	0,67	1,23	5,07%	5656,97
2013TW4	19,38	5,1	-0,3	0,63	1,22	4,07%	5887,48
2014TW1	29,93	4,3	0,3	0,68	1,26	-1,88%	5776,6
2014TW2	17,01	3,3	-0,2	0,66	1,25	6,86%	6172,62
2014TW3	19,05	3,6	-0,2	0,68	1,26	-2,91%	5993,1
2014TW4	21,42	4,5	-0,1	0,71	1,31	-2,12%	5866,26
2015TW1	21,87	3	0,2	1,11	1,37	6,06%	6221,69
2015TW2	24,26	3,1	-0,1	1,43	1,34	-0,42%	6195,28
2015TW3	24,31	3,7	0	0,97	1,41	-14,21%	5314,72
2015TW4	20,24	2,2	0	1,42	1,4	9,91%	5841,23
2016TW1	14,14	3,1	0	0,86	1,37	-0,82%	5793,18

2016TW2	31,73	2,7	0,7	1,12	1,35	2,22%	5922,01
2016TW3	17,38	2,7	0	0,96	1,35	7,26%	6351,75
2016TW4	25,23	4,4	0,2	0,89	1,43	-4,55%	6062,74
2017TW1	37,21	4,3	0	1,11	1,4	9,45%	6635,91
2017TW2	13,4	3,4	-0,1	1,49	1,38	6,35%	7057,01
2017TW3	34,77	5,1	0	1,44	1,34	3,69%	7317,67
2017TW4	28,76	4,5	-0,1	2,02	1,34	8,03%	7905,49
2018TW1	23,99	4,8	-0,2	1,44	1,31	1,17%	7998,07
2018TW2	25,37	4,9	0,1	1,81	1,34	-5,71%	7541,3
2018TW3	27,07	3	0	1,98	1,37	3,77%	7825,94
2018TW4	21,23	1,1	0,1	2,22	1,37	-15,99%	6574,3
2019TW1	26,54	1	0	2,63	1,35	6,64%	7010,61
2019TW2	29,05	0,2	-0,3	2,74	1,36	1,15%	7091,45
2019TW3	28,38	0,7	-0,1	2,56	1,37	-1,02%	7019,36
2019TW4	29,37	1	0,2	2,13	1,35	11,13%	7800,76
2020TW1	16,73	-0,3	-0,3	1,68	1,41	-18,61%	6348,74



## CURRICULUM VITAE

### A. Biodata Pribadi

Nama Lengkap : Nur Fitriyanto, S.E.I  
 Jenis Kelamin : Laki-laki  
 Tempat, tanggal Lahir : Sukoharjo, 27 April 1990  
 Alamat Asal : Karangtengah RT 1/I, Karangtengah, Weru, Sukoharjo  
 Alamat Tinggal : Nglaren RT 3, Potorono, Banguntapan, Bantul  
 Email : [nur.fitriyanto@uin-suka.ac.id](mailto:nur.fitriyanto@uin-suka.ac.id)  
 No. HP : 082226562331

### B. Latar Belakang Pendidikan Formal

JENJANG	NAMA SEKOLAH	TAHUN
TK	Dharmawanita Karangtengah	1996
SD	SD Negeri Karangtengah 02	2001
SMP	SMP Negeri 2 Weru	2004
SMA	SMA Negeri 1 Weru	2007
S1	UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta	2011

**SUNAN KALIJAGA**  
**YOGYAKARTA**