

**INTEGRASI SAHAM SYARIAH MALAYSIA, CHINA, DAN JEPANG
PADA INDEKS HARGA PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA
(Periode 2012 –2018)**



**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

TESIS

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

OLEH:

**NURINA WULANDARI
NIM. 17208010008**

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

2021

**INTEGRASI SAHAM SYARIAH MALAYSIA, CHINA, DAN JEPANG
PADA INDEKS HARGA PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA
(Periode 2012 –2018)**



**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

TESIS

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

OLEH:

**NURINA WULANDARI
NIM. 17208010008**

PEMBIMBING:

**Dr. SYAFIQ MAHMADAH HANAFI
NIP. 19670518 199703 1 003**

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

2021



**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-834/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : INTEGRASI SAHAM SYARIAH MALAYSIA, CHINA, DAN JEPANG PADA INDEKS HARGA PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA (Periode 2012 –2018)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NURINA WULANDARI, S.E.I
Nomor Induk Mahasiswa : 17208010008
Telah diujikan pada : Senin, 16 Agustus 2021
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. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 6125983c5a9b0



Penguji I

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 6127029d4c894



Penguji II

Dr. Sunaryati, SE., M.SI.
SIGNED

Valid ID: 61231e6d2c291



Yogyakarta, 16 Agustus 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 612720ee3160a



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117

E-mail: febi@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Nurina Wulandari

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 : Nurina Wulandari

NIM : 17208010008

Judul Tesis : "Integrasi Saham Syariah Malaysia, China dan Jepang
pada Indeks Harga Pasar Modal Syariah Indonesia
(Periode 2012 –2018)"

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 berharap agar tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 9 Agustus 2021

Pembimbing

Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi

NIP: 19670518 199703 1 003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nurina Wulandari, S.E.I

NIM : 17208010008

Program Studi : Ekonomi Syariah

Menyatakan Bahwa Tesis Yang Berjudul **“Integrasi Saham Syariah Malaysia, China dan Jepang pada Indeks Harga Pasar Modal Syariah Indonesia (Periode 2012 - 2018)”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun 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 in saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 9 Agustus 2021

Penyusun,

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



Nurina Wulandari, S.E.I
NIM:17208010008

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Nurina Wulandari, S.E.I
NIM : 17208010008
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 Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Integrasi Saham Syariah Malaysia, China dan Jepang pada Indeks Harga Pasar Modal Syariah Indonesia (Periode 2012 -2018)”

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 : 9 Agustus 2021



(Nurina Wulandari, S.E.I)

SURAT PERNYATAAN MEMAKAI JILBAB

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Nurina Wulandari
Tempat Tanggal Lahir : Sleman, 02 April 1986
NIM : 17208010008
Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Alamat : Jl. Perum Gama
Asri Lungguhrejo, Sangurejo RT. 006/
RW. 029 Wonokerto, Turi, Sleman,
Yogyakarta 55551

Dengan ini menyatakan bahwa pasphoto yang disertakan pada ijazah saya memakai **Kerudung/Jilbab** adalah atas kemauan saya sendiri dan segala konsekuensi/risiko yang dapat timbul di kemudian hari adalah tanggung jawab saya.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk melengkapi salah satu prasyarat dalam mengikuti Ujian Tugas Akhir pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Sunan Kalijaga Yogyakarta, dan agar yang berkepentingan maklum.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 9 Agustus 2021
Yang Membuat pernyataan,



(Nurina Wulandari)

MOTTO

Jangan pergi mengikuti kemana jalan akan berujung. Buatlah jalanmu sendiri dan tinggalkan jejak.

Demi masa, sesungguhnya manusia itu benar-benar berada dalam kerugian. Kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal sholeh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menetapi kesabaran.

(Al-‘ashr : 1-3)



HALAMAN PERSEMBAHAN



*Tesis ini saya persembahkan kepada
Almamater saya Program Magister Ekonomi Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*

*Suami tercinta dan anak tersayang
Kedua Orang Tua Saya beserta keluarga, Sahabat, dan teman-teman terkasih*

*Keluarga Besar Ekonomi Syariah
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

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	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	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	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	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
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	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>Hikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

_____	Fathah	ditulis	A
_____	Kasrah	ditulis	i
_____	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ḏukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فُرُوض	ditulis	<i>furūḍ</i>

F. Vokal Rangkap

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

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

أَنتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَننْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* 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

السَّمَاءِ	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْسِ	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أَهْلُ السَّنَةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalāmu'alaikum Wr. Wb.

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur bagi Allah atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Integrasi Saham Syariah Malaysia, China dan Jepang pada Indeks Harga Pasar Modal Syariah Indonesia”.

Sholawat dan salam semoga tetap berlimpah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat dan seluruh ummatnya. Tesis ini disusun guna memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan dan bimbingan oleh berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Phil Al Makin, 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 Ghofur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku Ketua Prodi Pascasarjana Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Akt., CA., ACPA. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan ikhlas membimbing peneliti sampai akhir penelitian tesis ini.

5. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku Dosen Pembimbing Tesis yang senantiasa sabar serta ikhlas membimbing, mengarahkan dan memberikan banyak masukan dari awal hingga akhir penelitian tesis ini.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah ikhlas memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada peneliti selama masa perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Sunan Kalijaga.
8. Kedua orangtuaku Ibu Budiyati dan Bapak Azis Dwi Hartana. Suamiku Ariyanto dan anakku Gavin Ahmad El Bariq yang selalu memberikan kasih sayang, dorongan dan semangat yang besar dalam setiap langkahku.
9. Teman-teman Prodi Magister Ekonomi Syariah 2017 yang saya banggakan.
10. Semua pihak yang membantu peneliti dalam penyusunan tugas akhir serta dalam menempuh studi yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu.

Semoga semua yang telah diberikan menjadi amal sholeh dan diberi balasan melebihi apa yang telah diberikan oleh Allah SWT, dan semoga tesis ini bermanfaat bagi peneliti khususnya, serta bagi pembaca pada umumnya.

Jazākumullah Khoirul jaza. Āmīn Yā Robbal ‘Ālamīn

Wassalāmu ‘alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 9 Agustus 2021

Peneliti



Nurina Wulandari S.E.I

NIM: 17208010008

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN TESIS	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
HALAMAN SURAT PERNYATAAN MEMAKAI JILBAB	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ix
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian.....	6
D. Manfaat Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan	8
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	9
A. Telaah Pustaka.....	9
B. Landasan Teori	14
1. Tujuan Investasi	14
2. Teori Investasi Syariah.....	16
3. Pengertian Pasar Modal.....	18
4. Integrasi Pasar Modal.....	19

5. Efficient Capital Market Theory	21
6. Pasar Modal Syariah.....	23
7. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah	26
8. Kerangka Pemikiran Teoritis	29
BAB III METODE PENELITIAN.....	32
A. Jenis Penelitian	32
B. Populasi dan Sampel	32
C. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	33
D. Definisi dan Pengukuran Variabel	34
E. Metode Analisis.....	34
1. Uji Stationeritas Data	36
2. Uji <i>Lag Length</i>	37
3. Uji Stabilitas VAR	38
4. Uji Kointegrasi	38
5. Uji Kausalitas Granger	40
6. Analisis <i>Impulse Response</i>	41
7. Analisis <i>Variance Decomposition</i>	41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	43
A. Analisa Data Variabel	43
1. Analisis Deskriptif.....	43
2. Uji Stationeritas Data	44
3. Penetapan Lag Optimal	45
4. Uji Kointegrasi	46
5. Uji Kausalitas Granger	47
6. Uji Stabilitas VAR	50
7. Estimasi Model VECM	51
8. <i>Impulse Response Function</i>	54
9. Analisis <i>Variance Decomposition</i>	60

B. Pembahasan	64
1. Hubungan Kausalitas DJICH, DJIJP, DJMY dengan ISSI.....	64
2. Hubungan Jangka Panjang DJICH, DJIJP, DJMY dengan ISSI	67
3. Hubungan Kontribusi DJICH, DJIJP, DJMY dengan ISSI.....	68
 BAB V PENUTUP.....	 69
A. Kesimpulan.....	69
B. Implikasi.....	70
C. Keterbatasan Penelitian	70
D. Saran	71
 DAFTAR PUSTAKA	 72
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif Variabel DJICH, DJIJP, DJMY dan ISSI... .43	.43
Tabel 4.2 Hasil Uji Stationeritas Data.....44	.44
Tabel 4.3 Hasil Uji Lag Optimal.....46	.46
Tabel 4.4 Hasil Uji Kointegrasi47	.47
Table 4.5 Hasil Uji Kausalitas Granger48	.48
Tabel 4.6 Uji Stabilitas VAR50	.50
Tabel 4.7 Hasil Estimasi Model VECM51	.51
Tabel 4.8 Hasil Estimasi VECM jangka pendek.....54	.54
Tabel 4.9 Hasil Estimasi VECM dalam jangka panjang.....55	.55
Table 4.10 Hasil Uji IRF.....56	.56
Table 4.11 Hasil Uji IRF China57	.57
Table 4.12 Hasil Uji IRF Jepang.....58	.58
Table 4.13 Hasil Uji IRF Malaysia60	.60
Table 4.14 Hasil <i>Variance Decomposition</i>61	.61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan ISSI.....	2
Gambar 1.2 Data <i>Closing Price</i>	4
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	31
Gambar 4.1 <i>Impulse Response Function</i>	59



ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh integrasi saham syariah Malaysia, China dan Jepang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian ini menerapkan metode *Vector Autoregressive (VAR)/Vector Error Correction Model (VECM)* dan data indeks bulanan mulai dari Tahun 2012 – 2018. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui sejauh mana hubungan kausalitas, hubungan jangka panjang dan seberapa besar kontribusi antara *Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY)*, *Dow Jones Islamic Market China (DJICH)*, *Dow Jones Islamic Market Jepang Index (DJJP)* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan kausalitas antara semua saham syariah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Berdasarkan analisis kointegrasi saham syariah Malaysia memiliki hubungan jangka panjang dengan Indeks Saham Syariah Indonesia sebesar 0.014%. Dan berdasarkan analisis *Variance Decomposition* kontribusi tertinggi yang diberikan China pada periode 3 sebesar 31.37%, Jepang di periode 5 sebesar 20.63% dan Malaysia di periode ke 6 sebesar 24.70%.

Kata Kunci : Integrasi, Saham Syariah, VAR, VECM, Kausalitas, Kointegrasi, *Variance Decomposition*



ABSTRACT

This research was conducted to find out how much influence the integration of Malaysian, Chinese and Japanese sharia shares into the Indonesian Islamic Stock Index. This study applies the Vector Autoregressive (VAR) / Vector Error Correction Model (VECM) method and monthly index data starting from 2012 - 2018. The purpose of this study is to determine the extent of causality, long-term relationships and how much contribution between Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY), Dow Jones Chinese Islamic Market (DJICH), Dow Jones Islamic Market Japan Index (DJIJP) against Indonesian Sharia Stock Index (ISSI).

The results of the study indicate the existence of a causal relationship between all Islamic stocks against the Indonesian Islamic Stock Index. Based on the cointegration analysis, Malaysian sharia shares have a long-term relationship with the Indonesian Sharia Stock Index of 0.014%. And based on the Variance Decomposition analysis the highest contribution given by China in period 3 was 31.37%, Japan in period 5 was 20.63% and Malaysia in the 6th period was 24.70%.

Keywords: Integration, Sharia Shares, VAR, VECM, Causality, Cointegration, Variance Decomposition



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

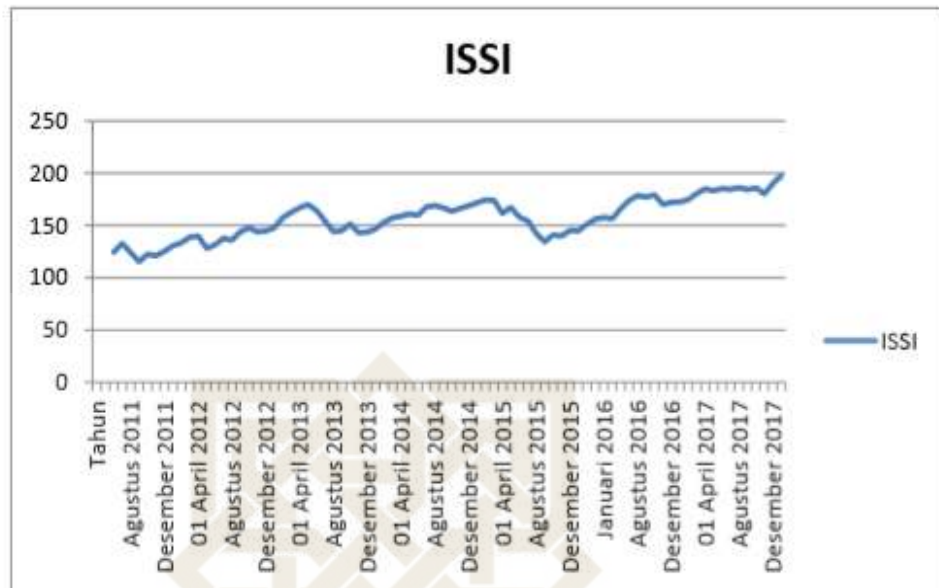
BAB 1

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi utama yaitu merupakan sarana untuk pendanaan usaha perusahaan yang dapat mendorong perusahaan melakukan ekspansi pasar dan dapat untuk penambahan modal, sedang fungsi kedua dari pasar modal ialah menjadi sarana yang bisa digunakan oleh investor untuk menginvestasikan uangnya pada berbagai instrumen investasi yang ditawarkan di pasar modal seperti saham, obligasi, reksadana, dan lainnya (Khaerul Umam, 2013:33).

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, dimulai dengan diterbitkannya Reksadana Syariah pada 25 Juni 1997 diikuti diterbitkannya Obligasi Syariah pada akhir Tahun 2002 dan pada tanggal 3 Juli 2000 telah hadir *Jakarta Islamic Index* (JII). Kemudian Bapepam-LK yang kini telah berubah menjadi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) memiliki wewenang dan sebagai regulator bekerjasama dengan Dewan Syariah Nasional – MUI kemudian menerbitkan ISSI.JK (Indeks Saham Syariah Indonesia) tanggal 12 Mei 2011(M. Irsan Nasrudin, dkk, 2008:1).



Gambar 1.1 Grafik Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia

Dari gambar grafik 1.1 di atas terlihat bahwa pergerakan ISSI cenderung fluktuatif dan mengalami trend naik. Hal yang menandai adanya pergerakan fluktuatif ISSI tentunya dipengaruhi oleh beberapa faktor sensitif, dari faktor ekonomi makro atau ekonomi secara global. Sejak awal diterbitkannya Indeks Saham Syariah Indonesia pada bulan Juni 2011 sebesar 124.29 poin. Puncak tertinggi pergerakan nilai Indeks Saham Syariah Indonesia terjadi pada bulan Januari 2018 sebesar 197.46 poin. Pergerakan fluktuatif Indeks Saham Syariah Indonesia membuat perhatian khusus bagi para investor yang memperhatikan kondisi praktek di lapangan, guna menghadapi dari kondisi pasti maupun kondisi yang tidak pasti.

Kerjasama suatu Negara dengan Negara lainnya bisa dilihat dengan kerjasama Malaysia dan Indonesia. Di bidang ekonomi, banyaknya investor

dari Malaysia yang berinvestasi ke Indonesia telah banyak membantu pemerintah Indonesia didalam mengurangi pengangguran yang ada. Investor dari Malaysia banyak menanamkan investasinya dalam industri perkebunan kelapa sawit (Mutia Asmarani, dkk, 2014:6). Disamping itu, hubungan erat antara Indonesia dan Malaysia juga tumbuh di bidang syariah dengan adanya perjanjian bilateral antara BEI dan Bursa Malaysia tentang perdagangan perusahaan dan produk syariah membuat investor Indonesia berpeluang melakukan *trading* atau perdagangan saham di Malaysia.

Selain Malaysia ada Negara lain yang bekerjasama terhadap Indonesia yaitu Negara China. DJIC HKU bergabung dalam *Dow Jones Islamic Market Index* sejak 31 Desember 2005, dengan masuknya saham syariah China konsisten terhadap DJIM maka semua transaksi yang dilaksanakan diawasi serta diatur oleh *Syariah Advisory Council* yang sesuai dengan prinsip syariah, sama dengan Malaysia, dan begitu juga dengan China (Budi Santosa, 2013). Investor asal China mengeluarkan modal untuk membangun pengolahan mineral (*smelter*) di Indonesia sejak tahun 2010. Investasi tersebut seiring dengan tujuan pemerintah memberi nilai tambah bagi industri pertambangan dalam Negeri dengan kerja sama perusahaan lokal dan investor asing.

Selain itu ada Negara Jepang yang bekerjasama dengan perekonomian Indonesia. Jepang lebih menitikberatkan pada investasi di bidang industri manufaktur. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi Jepang periode 2010-2015 sebesar 14,9 juta dolar AS masih terpusat

pada provinsi-provinsi di Pulau Jawa. Dalam data tersebut, sebesar 14,2 juta dolar AS atau terdistribusi di Pulau Jawa sekitar 94,8% dari sejumlah investasi Jepang sementara 5,19% sisanya terbagi di wilayah-wilayah lainnya di seluruh Indonesia. Dan realisasi pada triwulan III Tahun 2018 tercatat US\$ 3,8 M (17,4 %) dari total Negara yang berinvestasi (Ardi Mandiri, 2016).

Tahun	Bulan	ISSI.JK.J	DJMY25D	DJICHKU	DJIJP
2012	Mei	128.12	944.93	1444.85	1001.22
	Jun	131.61	966.50	1487.22	1033.93
	Jul	137.86	1004.23	1521.64	1017.98
	Ags	135.96	1024.10	1475.31	1028.83
	Sep	143.96	1052.07	1571.61	1037.21
	Okt	147.78	1061.73	1604.41	1013.47
	Nov	143.89	1005.04	1632.22	1032.54
	Des	145	1065.14	1664.27	1049.81

Gambar 1.2 Data Closing Price Periode Mei – Desember 2012

Keterangan ISSI.JK : Indeks Harga Saham Syariah Indonesia
 DJMY25D : Indeks Harga Saham Syariah Malaysia
 DJIJP : Indeks Harga Saham Syariah Jepang
 DJICHKU : Indeks Harga Saham Syariah China
 Sumber Data : www.investing.com

Asia Tenggara merupakan wilayah yang mempunyai aset pasar modal terbesar di dunia. *Islamic Finance for Asia, Prospected & Inclusive Growth*, ADB per Mei 2015 menyebutkan aset pasar modal syariah terbesar di dunia berada di wilayah Asia Tenggara sebesar US\$ 203,1 juta. Kapitalisasi saham

syariah yang sangat besar dibandingkan dengan keseluruhan saham, menjadikan indeks saham syariah bisa mewakili pergerakan indeks saham secara keseluruhan. *Dow Jones Islamic World Malaysia Index*, *Dow Jones Islamic Market China*, *Dow Jones Islamic Market Jepang Index* dan Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan salah satu indeks saham yang telah memenuhi kriteria syariah dan menjadi tolak ukur kinerja investasi saham dengan basis syariah. Pergerakan indeks tersebut menjadi indikator penting bagi para investor dalam berinvestasi di pasar modal. Kerjasama pasar modal bertujuan untuk mewujudkan kerja sama pasar modal yang lebih erat untuk meningkatkan perdagangan intra kawasan dan memperdalam integrasi ekonomi regional. Integrasi ekonomi akan menjadi lebih kuat apabila dilakukan integrasi pasar modal.

Terintegrasinya pasar modal akan meningkatkan peran pasar modal pembangunan ekonomi antar Negara. Salah satu cara untuk memperluas sektor keuangan Islam melalui pasar modal syariah diberbagai Negara, jika pasar modal syariah di Indonesia terintegrasi juga dengan pasar modal syariah di Negara Asia lainnya maka akan berpengaruh pada peningkatan *supply* dan *demand* produk syariah di pasar modal. Meluasnya sektor pasar modal berpengaruh terhadap penawaran dan permintaan produk-produk yang berbasis syariah, dan merupakan salah satu cara untuk mendorong peningkatan jumlah emiten yang sahamnya dimuat dalam Daftar Efek Syariah (Mafizatun Nurhayati, 2010).

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk membuat penelitian dengan judul **“INTEGRASI SAHAM SYARIAH MALAYSIA, CHINA, DAN JEPANG PADA INDEKS HARGA PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA (Periode 2012 –2018)”**

B. RUMUSAN MASALAH

Inti masalah yang penulis angkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY), *Dow Jones Islamic Market China* (DJICH), *Dow Jones Islamic Market Jepang Index* (DJIJP) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSIJK)?
2. Apakah terdapat hubungan jangka pendek antara *Dow Jones Islamic World Malaysia Index*, *Dow Jones Islamic Market China*, *Dow Jones Islamic Market Jepang Index* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah terdapat hubungan jangka panjang antara *Dow Jones Islamic World Malaysia Index*, *Dow Jones Islamic Market China*, *Dow Jones Islamic Market Jepang Index* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?

C. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis hubungan kausalitas yang terjadi antara DJMY, DJICH, DJIJP terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

2. Untuk menganalisis hubungan jangka pendek antara DJMY, DJICH, DJIJP terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Untuk menganalisis hubungan jangka panjang antara DJMY, DJICH, DJIJP terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

D. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan mampu memberi manfaat untuk berbagai pihak. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi bagi para akademisi dan pihak terkait dengan pendidikan pasar modal dan keuangan untuk mengembangkan wawasan terkait fenomena integrasi di sektor pasar modal syariah. Dan mampu memberikan sumbangan pemikiran dan informasi mengenai analisis integrasi indeks harga saham syariah di pasar modal syariah Indonesia, Malaysia, China, dan Jepang.

2. Bagi Praktisi

Harapan dari penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi tentang integrasi pada bursa saham syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia serta Malaysia, China, dan Jepang yang tergolong dalam konstituen DJIM.

E. SISTEMATIKA PEMBAHASAN

Adapun sistematika pembahasan tesis ini ialah:

BAB I. PENDAHULUAN

Bab pertama membahas mengenai latar belakang masalah terkait integrasi saham syariah dan hal yang menjadi dasar pentingnya penelitian, serta memuat rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

Bab kedua berisikan teori - teori yang akan mendukung penelitian tentang analisis integrasi saham syariah dari metode yang menjadi dasar untuk menganalisa permasalahan.

BAB III. METODE PENELITIAN

Bab ketiga menerangkan bagaimana penelitian dilaksanakan secara operasional yang berisi variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab keempat akan menjelaskan hasil dari penelitian dan dilakukannya pembahasan berdasar pada hasil analisis penelitian, analisis data secara deskriptif, dan hasil pengujian yang sudah dilaksanakan.

BAB V. PENUTUP

Bab kelima menjadi bab terakhir pada penulisan tesis meliputi kesimpulan, keterbatasan dan saran fokus pada kesimpulan hasil penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Langkah awal dalam membentuk model VAR yaitu dengan dilakukannya uji stationeritas. Kemudian harus ditentukan berapa banyak lag paling sesuai dengan model. Kriteria yang digunakan berdasar pada nilai uji *Akaike Information Criteria* yang menghasilkan nilai minimum. Setelah nilai minimum didapat, dilakukan uji kausalitas untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel.

Berdasarkan penelitian mengenai integrasi saham syariah Malaysia, China dan Jepang pada indeks harga pasar modal syariah Indonesia yang dilakukan, bisa disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian kausalitas granger menunjukkan adanya hubungan kausalitas searah antara semua saham syariah terhadap ISSI.
2. Berdasarkan hasil penelitian pada jangka panjang dimana diperoleh hasil bahwa DJICH dan DJIJP tidak mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan DJMY yang memiliki pengaruh jangka panjang terhadap ISSI. Variabel DJMY mempunyai pengaruh negatif terhadap ISSI sebesar 0.014 persen.
3. Berdasarkan analisis *Variance Decomposition* kontribusi tertinggi diberikan oleh Negara China pada periode 3 sebesar 31.37%, Jepang di periode 5 sebesar 20.63% dan Malaysia di periode ke 6 sebesar 24.70%.

B. Implikasi

Temuan pada penelitian ini, menurut hemat peneliti memiliki implikasi antara lain:

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan kausalitas pada masing-masing data penelitian memiliki hubungan yang berbeda. Sehingga dapat diketahui setiap kebijakan-kebijakan memiliki pengaruh yang berbeda juga terhadap investasi yang dilakukan. Informasi mengenai integrasi pasar saham menyiratkan efisiensi pasar modal, memahami sejauh mana integrasi tersebut sangat relevan pada konteks Negara-negara yang bertujuan untuk harmonisasi makroekonomi.
2. Sebagian besar integrasi pasar saham menyiratkan integrasi sektor keuangan, informasi tentang integrasi pasar saham sangat relevan bagi para pembuat kebijakan guna merancang kebijakan untuk menjaga stabilitas sektor keuangan dan ekonomi.

C. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian diantaranya:

1. Obyek dalam penelitian hanya terbatas dengan melihat *closing price* akhir bulan sehingga masih sangat terbatas untuk mengeksplor kinerja dari ISSI.
2. Dalam penelitian hanya melihat pergerakan indeks saham syariah asing untuk memperkirakan pergerakan ISSI, yang artinya masih mengesampingkan faktor-faktor lain.

D. Saran

Saran yang bisa diberikan guna pengembangan penelitian lanjutan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini diharapkan mampu membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat.
2. Pemerintah / Otoritas Bagi pemerintah, penelitian ini bisa menjadi pertimbangan dalam memberikan kebijakan terkait investasi atau kegiatan perdagangan antar negara.
3. Dapat mengembangkan model penelitian ini dengan membuat model kurun waktu yang berbeda dan menambahkan variabel saham dari Negara lain yang relevan dan menguatkan model penelitian.



DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Abdul Halim. 2015. Analisis Investasi, Jakarta: Salemba Empat.
- Agus Widarjono. 2013. Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Agus Widarjono. 2009. Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya. Yogyakarta : Ekonesia.
- Andri Soemitra. 2009. Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Jakarta: Prenada Media Kencana.
- Bodie, dkk. 1996. *Investment 3 ed, (United States Of America: Irwin Professional Publishing, Inc.*
- Firdaus, M. 2011. Aplikasi Ekonometrika untuk Data Panel dan Time Series. Bogor (ID): IPB Press.
- Gujarati. Damodar. 2003. *Ekonomi Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain.* Jakarta: Erlangga.
- Gujarati. Damodar. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika. Jilid 1.* Jakarta: Erlangga.
- Heri Sudarsono. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah.* Yogyakarta: Ekonesia.
- Iggi, H. Achsien. 2003. Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktik dan Manajemen Portofolio Syariah. Jakarta: Gramedia.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.* Semarang: Universitas Diponegoro.
- Indah Yuliana. 2010. Investasi Produk Keuangan Syariah. Malang: UIN-Maliki Press.
- Iqbal Hasan. 2002. Pokok-pokok Metodologi Penelitian dan Aplikasinya Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Jogiyanto. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi : Edisi III Yogyakarta: BPFE.
- Kamaruddin Ahmad. 2004. Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta: Rineka Cipta.

- Kementerian Agama RI. 2012. *Ummul Mukminin Al-Qur'an dan Terjemah untuk wanita*. Jakarta.
- Khaerul Umam. 2013. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- M. Gunawan Yasni. 2002. *Pasar Modal Syariah. Modal*, No. 1/1.
- M. Irsan Nasrudin, dkk. 2008. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet 5
Jakarta: Kencana.
- M. Nur Rianto. 2012. *Dasar-dasar Pemasaran Bank Syariah*. Bandung: Alfabeta.
- Nachrowi, Djalal, dan Usman Hardianus. 2006. "Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan", Lembaga Penerbit FE UI, Jakarta.
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Sri Nurhayati dan Wasilah. 2013. *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharsimi Arikuntoro. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Bina Aksara.
- Sutrisno Hadi. 2002. *Metode Reseach*. Yogyakarta: ANDI.
- Wiratna Sujarweni. 2015. *SPSS Untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Pers.
- JURNAL**
- Ali Fikri Hasibuan, Taufik Hidayat. 2011. Pengaruh Indeks Harga Saham Global Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabunga. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 3 No. 4.
- Bakri Abdul Karim, Jyiona Fam Jxiaw Linn, Zulkefly Abdul Karim. 2017. *Determinant of The Islamic Stock Markets Integration*. *Journal Accounting and Finance Research* Vol. 6, No. 3.
- Budi Santosa. 2013. Integrasi Pasar Modal Kawasan China - ASEAN. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 14 No. 1.

- Chairul Nizar, Abubakar Hamzah, Sofyan Syahnur. 2013. Pengaruh Investasi dan Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Serta Hubungannya Terhadap Tingkat Kemiskinan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pascasarjana Universitas Syah Kuala*, Volume 1, No. 2, Mei.
- Climent FJ, Meneu V. 2003. *Has 1997 Asian Crisis Increased Information Flows between International Markets? International Review of Economics and Finance*. 12: 111-143.
- Esta Lestari. 2010. Dominasi Asing di Pasar Modal Dalam Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*. Volume 18 No.1
- Fama, F, Eugene. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2.
- Gumanti, 2002. Tatang Ari dan Elok Sri Utami. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 1.
- Hooy, C. W. and Lim, K. P. 2013. *Is Market Integration Associate d with Informational Efficiency of Stock Markets?. Journal of Policy Modelling*, 35. 29-44.
- Ibnu Qizam, Abdul Qoyum, Misnen Ardiansyah. 2015. *Global Financial Crisis and Islamic Capital Market Integration among 5-ASEAN Countries. Global Review of Islamic Economics and Business*. Vol. 2 No. 3
- Irfan Syauqi Beik dan Sri Wulan Fatmawati. 2014. Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Al-Iqtishad*: Vol. VI No. 2, Juli.
- Jeina Mailangkay. 2013. Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa Di Dunia (Periode Januari 2013-Maret 2013). *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 3.
- Khajar, Ibnu. 2008. Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham LQ-45. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Vol. 1, No. 3.
- Mafizatun Nurhayati. 2010. Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana, Jakarta.

- Marashdeh, H., Shrestha, M. 2010. Stock Market Integration in The GCC Countries. *International Research Journal of Finance and Economics*, 37, 102-114.
- Retrieved from <http://www.eurojournals.com/irjfe 37 11.pdf>.
- Mutia Asmarani, Bakran Suni, Nurfitri Nugrahaningsih, “Kerjasama Sosial dan Ekonomi Malaysia-Indonesia (SOSEKMALINDO)”. Jurnal Tesis PMIS UNTAN PSIP, (2014), h. 6.
- Phuan, Lim, dan Ooi. 2009. *Financial Liberalization and Stock Market Integration for ASEAN-Countries. International Business Research*. Vol. 2, No. 1. DOI: 10.5539 / ibrv2n1p100
- Rizaldi Muh. Rizky. 2008. Analisis Pengaruh Indeks Saham Syariah Malaysia, Jepang, Inggris, dan Amerika Serikat Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI.JK). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gunadharma, Jakarta.
- Sabilil Hakimi Amizuar, Anny Ratnawati, Trias Andati. 2017. *The Integration of Internasional Capital Market from Indonesian Investor’s Perspective: Do Integration Still Give Diversification Benefit*. *International Journal of Economics and Finance*: Vol. 9, No. 9.
- Shabri Abdul Karim, Bakri Abdul Karim, Samsul Ariffin Abdul Karim. 2009. *Integration of Stock Markets Between Indonesia and its major Trading Partners*. *Gadjah Mada International Journal of Business* May-August 2009, Vol. 11, No. 2, pp. 229–252
- Salina H. Kassim. 2013. *The Global Financial Crisis and The Integration of Islamic Stock Markets in Developed and Developing Countries*, *AAMJAF*, Vol. 9, No. 2, 75-94.
- Tara Ninta Ikrima dan Harjum Muharam. 2014. *Co-Integration and Contagion Effect Among Islamic Stock Markets in Indonesia, Malaysia, Europe and USA at The Greek Crisis*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 5, No. 2, pp: 131-146.

INTERNET

www.investing.com.

www.merdeka.com

www.tazkiaonline.com.

www.yahoofinance.com

