

**PENGARUH MAKROEKONOMI, KONDISI PERDAGANGAN, INDEKS
SAHAM ASING, DAN INDEKS SUKUK TERHADAP *JAKARTA ISLAMIC*
INDEX TAHUN 2015-2020**



TESIS

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

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

OLEH:

**KHAIRUN NISA'
NIM :19208012032**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**

**PENGARUH MAKROEKONOMI, KONDISI PERDAGANGAN, INDEKS
SAHAM ASING, DAN INDEKS SUKUK TERHADAP *JAKARTA ISLAMIC*
INDEX TAHUN 2015-2020**



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

OLEH:

KHAIRUN NISA'
NIM :19208012032

PEMBIMBING:

Dr. ABDUL QOYUM, S.E.I, M.SC.FIN
NIP. 19670518 199703 1 003

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI.SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) 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-1227/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2021

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH MAKROEKONOMI, KONDISI PERDAGANGAN, INDEKS SAHAM ASING DAN INDEKS SUKUK TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2015- 2020

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : KHAIRUN NISA', S.E.
Nomor Induk Mahasiswa : 19208012032
Telah diujikan pada : Jumat, 17 Desember 2021
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. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.

SIGNED

Valid ID: 61c58ae9b6922



Penguji I

Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si.

SIGNED

Valid ID: 61c540eb764fb



Penguji II

Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.

SIGNED

Valid ID: 61c3e70d1ca9b



Yogyakarta, 17 Desember 2021

UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

SIGNED

Valid ID: 61c58b8fa43a2

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Khairun Nisa'

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga

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 : Khairun Nisa'

NIM : 19208012032

Judul Tesis : Pengaruh Makroekonomi, Kondisi Perdagangan, Indeks Saham Asing, Dan Indeks Sukuk Terhadap Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2020

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 ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 07 Desember 2021

Pembimbing



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

NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Khairun Nisa'
NIM : 19208012032
Jurusan/Prodi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“Pengaruh Makroekonomi, Kondisi Perdagangan, Indeks Saham Asing, Dan Indeks Sukuk Terhadap Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2020”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau sandaran 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.

Sumenep, 07 Desember 2021
Penyusun



Khairun Nisa'
19208012032

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

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

Nama : Khairun Nisa'
NIM : 19208012032
Jurusan/Prodi : 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:

“Pengaruh Makroekonomi, Kondisi Perdagangan, Indeks Saham Asing, Dan Indeks Sukuk Terhadap Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2020”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat serta memublikasikan 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: Sumenep
Pada tanggal: 07 Desember 2021

Khairun Nisa'
19208012032

HALAMAN MOTTO

“Maka sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan”

(QS. Al Insyirah: 5)

“Sebaik-baik manusia adalah orang yang bermanfaat bagi manusia”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Tesis ini saya persembahkan untuk:

- ❖ Kedua orang tua saya Ibu Baitun dan Bapak Mastuki (Alm), nenek saya Ibu Sunaini, serta keluarga tercinta yang telah memberi dukungan dan doa tiada henti hingga detik ini.
- ❖ Bapak Qoyyum yang telah membimbing dan mengarahkan penyusunan tesis ini.
- ❖ Almamater tercinta yang telah mendewasakan saya menjadi manusia terdidik, berilmu dan berpengetahuan luas.
- ❖ Terakhir, tulisan ini saya dedikasikan untuk pengembangan ilmu pengetahuan khususnya bidang keuangan dan pasar modal syariah.

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	Zāl	ẓ	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	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)

ظ	Zā'	z	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	We
ه	Hā'	h	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Yā'	y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	Muta'addidah
عدة	Ditulis	'iddah

C. Tā' Marbūṭah

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

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علّة	Ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>Karāmah al-aulyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

---◌---	Fatḥah	Ditulis	A
---◌---	Kasrah	Ditulis	I
---◌---	Ḍammah	Ditulis	U

فَعَلَ	Fatḥah	Ditulis	<i>fa’ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	Ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	Ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. Fatḥah + Alif جاهليّة	Ditulis Ditulis	<i>ā</i> <i>Jāhiliyyah</i>
2. Fatḥah + Yā’ mati تَنْسَى	Ditulis Ditulis	<i>ā</i> <i>tansā</i>
3. Kasrah + Yā’ mati كَرِيم	Ditulis Ditulis	<i>ī</i> <i>Karīm</i>
4. Ḍammah + Yā’ mati فُرُود	Ditulis Ditulis	<i>ū</i> <i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. Fatḥah + Yā’ mati بَيْنَكُمْ	Ditulis Ditulis	<i>ai</i>
------------------------------------	--------------------	-----------

2. Faṭḥah + Wāwu mati قول	Ditulis Ditulis	<i>bainakum</i> <i>au</i> <i>qaul</i>
------------------------------	--------------------	---

G. Vokal Pendek Beruntun dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعِدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

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

الْقُرْآنُ	Ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
الْقِيَاسُ	Ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

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

السَّمَاءُ	Ditulis	<i>As-Samā'</i>
الشَّمْسُ	Ditulis	<i>Asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِ الْقُرْبَى	Ditulis	<i>ẓawil furūd</i>
-----------------	---------	--------------------

أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>
-----------	---------	----------------------



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur hanya bagi Allah SWT. atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul **“Pengaruh Makroekonomi, Kondisi Perdagangan, Indeks Saham Asing, Dan Indeks Sukuk Terhadap Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2020”**. Sholawat serta salam semoga tetap terlimpah-curahkan kepada Nabi Muhammad SAW., keluarga dan sahabatnya.

Alhamdulillah, atas ridho Allah SWT dan bantuan semua pihak, akhirnya tesis ini dapat terselesaikan guna memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Oleh sebab itu, dalam kesempatan kali ini sudah sepatutnya penyusun mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, A.Ag., M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Abdul Qoyum, S.E.I, M.Sc.Fin. selaku Dosen Pembimbing Tesis.
5. Seluruh Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah ikhlas memberikan ilmu dan pengalaman pengetahuannya selama perkuliahan.

6. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Ibu Baitun dan Bapak Mastuki (Alm) sebagai orang tua yang selalu mengajarkan semangat serta terus mendoakan ananda sehingga karya sederhana ini dapat terselesaikan dengan baik.
8. Keluarga besar H.Munir dan Bani Abdur yang senantiasa memberi dukungan baik material maupun non material sehingga seluruh proses studi ini dapat terselesaikan dengan baik
9. Teman sekelas, teman organisasi, teman kos putri khairunnisa dan seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih telah memberikan motivasi dalam penyelesaian tesis ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan tesis ini, sehingga kritik dan saran yang membangun dari pembaca akan sangat penulis hargai. Penulis berharap hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi siapa saja yang membacanya.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Sumenep, 07 Desember 2021
Hormat saya,

Khairun Nisa'
19208012032

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iiiv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR.....	xiv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
ABSTRAK	xxii
ABTRACT	xxiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian.....	8
E. Sistematika Pembahasan	9
BAB II LADASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Pasar Modal Syariah	11
2. Teori Harga Saham	13
3. Indeks Saham Syariah	19
4. Indikator Makroekonomi.....	21
5. Kondisi Perdagangan.....	32
6. Indonesia Corporate Sukuk Index (ICSIX)	34

B. Kajian Pustaka	35
C. Pengembangan Hipotesis	38
D. Kerangka Pemikiran	46
BAB III METODE PENELITIAN	48
A. Jenis Penelitian	48
B. Populasi dan Sampel	48
C. Definisi Operasional Variabel	49
D. Metode Pengumpulan Data	52
E. Teknik Analisis Data	52
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	58
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	58
B. Analisis Statistik Deskriptif	71
C. Uji Akar Unit	75
D. Uji lag Optimum	77
E. Uji Stabilitas	77
F. Uji Kointegrasi	79
G. Uji Kausalitas Granger	81
H. Estimasi VECM	82
I. <i>Impuls Response Function (IRF)</i>	86
J. <i>Variance Decomposition (VD)</i>	89
K. Pembahasan Hasil Penelitian	91
1. Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	91
2. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> ..	93
3. Pengaruh Kurs Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	95
4. Pengaruh Frekuensi Perdagangan Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	97
5. Pengaruh Nilai Saham Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	98
6. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> ..	99
7. Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	101
8. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> ..	103
9. Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	105
10. Pengaruh Indonesia Sukuk Index Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	107
BAB V PENUTUP	109
A. Kesimpulan	109

B. Implikasi.....	112
C. Keterbatasan.....	113
D. Saran.....	113
DAFTAR PUSTAKA.....	114
LAMPIRAN.....	xxii



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	72
Tabel 4.2	Hasil Uji Akar Unit.....	74
Tabel 4.3	Hasil Uji <i>Lag Optimum</i>	77
Tabel 4.4	Hasil Uji Stabilitas	78
Tabel 4.5	Hasil Uji Kointegrasi	80
Tabel 4.6	Hasil Uji Kausalitas	81
Tabel 4.7	Hasil estimasi VECM Jangka Panjang	82
Tabel 4.8	Hasil estimasi VECM Jangka Pendek.....	85
Tabel 4.9	Respon JII Periode 1 hingga 10	89
Tabel 4.10	Hasil Analisis <i>Variance Decomposition</i>	90



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan JII dan ISSI.....	2
Gambar 2.1 Pola Dasar Pergerakan <i>Elliot Wave</i>	14
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	47
Gambar 4.1 Perkembangan JII 2015-2020.....	60
Gambar 4.2 Perkembangan Inflasi 2015-2020.....	61
Gambar 4.3 Perkembangan Jumlah Uang Beredar 2015-2020.....	62
Gambar 4.4 Perkembangan Kurs 2015-2020.....	63
Gambar 4.5 Perkembangan Harga Emas Dunia 2015-2020	64
Gambar 4.6 Perkembangan harga Minyak Dunia 2015-2020.....	65
Gambar 4.7 Perkembangan Kondisi Perdagangan 2015-2020	67
Gambar 4.8 Perkembangan <i>Dow Jones Islamic Market Index</i> 2015-2020.....	70
Gambar 4.9 Perkembangan <i>Indonesia Corporate Sukuk Index</i> 2015-2020.....	71
Gambar 4.10 Hasil Analisis <i>Impulse Response Function</i>	86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian.....	xxii
Lampiran 2 Hasil Pengujian.....	xxv
Lampiran 3 Tabel Penelitian Terdahulu.....	xlvi
Lampiran 4 Tabel Definisi Operasional Variabel	lii
Lampiran 5 Surat Pernyataan Memakai Jilbab	lvi
Lampiran 6 <i>Curriculum Vitae</i>	lvii



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel makroekonomi, indeks saham asing, kondisi perdagangan serta indeks sukuk terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Variabel makroekonomi diwakili oleh inflasi, jumlah uang beredar, kurs, harga emas dunia dan harga minyak dunia. Kondisi perdagangan diproksikan oleh frekuensi perdagangan, nilai saham dan volume perdagangan. Indeks saham asing menggunakan DJIM dan indeks Sukuk menggunakan ICSIX. Data penelitian ini berjenis *time series* bulanan dengan sampel sebanyak 72 dan dianalisis menggunakan metode *vector error correction model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada jangka pendek, hanya jumlah uang beredar yang berpengaruh signifikan terhadap JII. Hasil pengujian jangka panjang menunjukkan bahwa JII dipengaruhi secara signifikan oleh inflasi, jumlah uang beredar, kurs, frekuensi perdagangan, nilai saham, harga emas dunia, harga minyak dunia, dan ICSIX. Dua variabel lainnya yaitu volume perdagangan, dan DJIM tidak mempengaruhi JII.

Kata Kunci: Indeks saham syariah, makroekonomi, kondisi perdagangan, indeks Sukuk

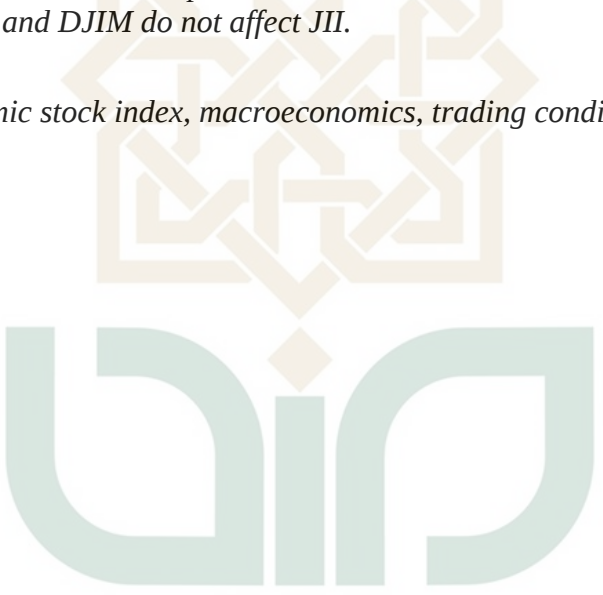


STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of macroeconomic variables, foreign stock indices, trading conditions, and the Sukuk index on the Jakarta Islamic Index (JII). Macroeconomic variables are represented by inflation, money supply, exchange rates, world gold prices, and world oil prices. Trading conditions are proxied by trading frequency, share value, and trading volume. The foreign stock index uses the DJIM, and the Sukuk index uses ICSIX. The data in this research are monthly time series with a sample of 72 and analyzed using the Vector Error Correction Model. The results showed that in the short term, only the money supply had a significant effect on JII. Long term test results show that JII is significantly affected by inflation, money supply, exchange rate, trading frequency, stock value, world gold prices, world oil prices, and ICSIX. The other two variables, namely trading volume, and DJIM do not affect JII.

Keywords: Islamic stock index, macroeconomics, trading conditions, Sukuk index



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

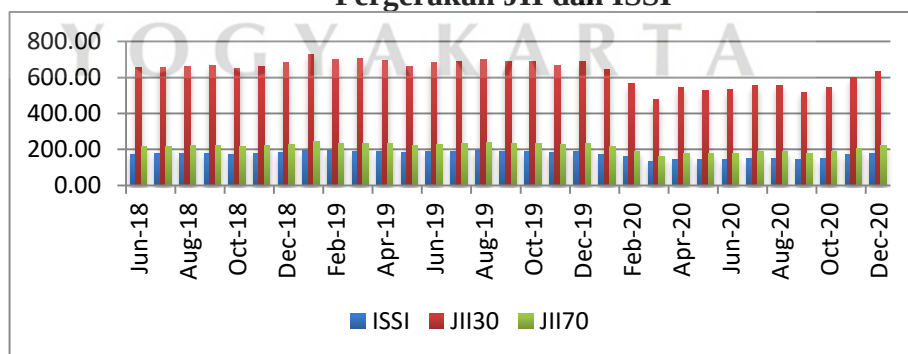
Investasi adalah sesuatu yang niscaya dilakukan saat ini. Investasi pada dasarnya adalah aktivitas manusia dalam bentuk menyisihkan uang tunai dan semacamnya guna disimpan untuk tujuan agar dapat dipergunakan pada masa mendatang. Dahulu, sebagian besar investasi yang populer di tengah masyarakat adalah investasi jangka pendek. Masyarakat umumnya mencadangkan uang tunai di bank dalam bentuk tabungan dan deposito. Seiring perkembangan zaman dan teknologi, pola pikir masyarakat mengalami perubahan termasuk cara mereka dalam mengelola kekayaan. Institusi keuangan juga mengalami perkembangan yang signifikan melalui hadirnya beragam produk keuangan dari institusi pasar modal. Hal ini berdampak pada investasi yang dilakukan oleh masyarakat tidak lagi terbatas pada pilihan investasi jangka pendek, melainkan juga mempunyai alternatif investasi jangka panjang di pasar modal.

Pasar modal merupakan pasar yang menyediakan beragam instrumen keuangan yang bersifat jangka panjang seperti saham, surat utang, reksa dana, instrumen derivatif ataupun instrumen yang lain untuk dapat diperdagangkan. Pasar modal merupakan tempat yang memfasilitasi kegiatan ekonomi berupa transaksi aset antara penjual dan pembeli (Singh, 2014). Pada praktiknya, pasar modal dapat berfungsi untuk memfasilitasi perusahaan maupun institusi lain dalam hal pendanaan serta dapat bermanfaat sebagai alternatif instrumen investasi bagi masyarakat. Pasar modal di negara berkembang tidak hanya

memiliki makna mobilisasi domestik sumber daya untuk pembiayaan, tetapi juga menyediakan atau menarik investasi langsung asing. Pasar modal berkembang dengan dua sistem yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah.

Indonesia merupakan negara yang mengoperasikan pasar modal sebagai bagian dari industri keuangannya. Pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia tergolong signifikan. Hal ini dibuktikan dengan bertambahnya total investor syariah sebanyak 68.599 investor pada tahun 2019, meningkat 54% dari tahun 2018. Hingga Desember 2019, terdapat 445 saham syariah dengan pertumbuhan 63% (Otoritas Jasa Keuangan, 2020). Indonesia mempunyai dua indeks acuan yakni Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). JII ialah indeks saham syariah dengan jumlah konstituen sebanyak 30 dan 70 saham syariah yang menunjukkan likuiditas yang tinggi. Sedangkan ISSI adalah indeks yang menjadi tolok ukur atas kinerja pasar dengan konstituen seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI tanpa diseleksi sebelumnya. JII dan ISSI bergerak secara fluktuatif sebagaimana terlihat dalam grafik berikut:

Gambar 1.1
Pergerakan JII dan ISSI



Sumber Data: www.idx.co.id

Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan JII dan ISSI tidak stabil. Ketiga indeks tersebut mengalami kenaikan dan penurunan di setiap periode. Berdasarkan pada *historical price* di atas, dapat diketahui bahwa pergerakan harga JII-30 bergerak fluktuatif dan mengalami kenaikan yang lebih signifikan dibanding dengan ISSI dan JII-70. Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan tersebut tentu tidak terlepas dari pengaruh faktor-faktor lain.

Teori pergerakan harga saham menyebutkan bahwa indeks saham bergerak fluktuatif mengikuti pola *Elliot* akibat faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal berasal dari lingkungan mikro. Sedangkan faktor eksternal berasal dari lingkungan makroekonomi (Sudirman, 2015). Salah satu faktor internal yang mampu mempengaruhi harga saham yaitu kondisi perdagangan. Kondisi perdagangan yang efisien dapat berdampak pada pasar yang semakin kuat. Di samping itu, kondisi perdagangan dapat berpengaruh pada meningkatnya *return* perusahaan. *Return* yang tinggi akan membuat harga saham semakin naik sehingga naiknya harga saham tersebut akan berdampak pada naiknya indeks harga saham. Kondisi perdagangan dapat diproksikan dengan frekuensi dan volume perdagangan. Penelitian Samman & Al-Jafari (2015), Taslim & Wijayanto (2016) mengungkapkan jika frekuensi perdagangan dan volume perdagangan dapat berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian lainnya menyebutkan jika volume perdagangan mempengaruhi *return* saham secara negatif (Barus & Christina, 2014; Chebbi & Jebnoun, 2016).

Kondisi makroekonomi juga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Indikator makroekonomi dapat dilihat dari inflasi, jumlah uang beredar,

kurs, emas dunia, minyak dunia dan sebagainya. Beberapa penelitian menyimpulkan jika saham syariah dapat dipengaruhi oleh fluktuasi minyak dunia secara positif (Ghorbel & Boujelbene, 2013; Salgado et al., 2017). Hal ini bertentangan dengan penelitian (Köse & Ünal, 2020; Nasyatia & Arif, 2019) yang menyebutkan jika harga saham tidak dapat dipengaruhi oleh minyak dunia. Selanjutnya indeks harga saham dapat dipengaruhi oleh emas dunia (Agestiani & Sutanto, 2019). Lain halnya dengan penelitian Al-Ameer et al. (2018), Janitra (2014), dan Tursoy & Faisal (2018) yang menyebutkan jika indeks saham mempunyai hubungan negatif. Inflasi dapat mempengaruhi indeks saham secara positif (Nurdiana, 2016). Sedangkan penelitian Nugraha et al. (2020) menyimpulkan inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham. Selanjutnya indeks saham dapat dipengaruhi oleh jumlah uang beredar (Kumar & Sahu, 2017). Sedangkan Ash-Shidiq & Setiawan (2020) menyebutkan jika uang yang beredar berpengaruh negatif terhadap indeks saham.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu pasar saham lainnya. Teori ini dikenal dengan istilah *contagion effect theory*, artinya teori indeks saham yang lebih besar akan mempengaruhi indeks saham lain (Ranpura et al., 2011). Salah satu indeks saham syariah yang populer di dunia yaitu *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM). Beberapa penelitian menyebutkan jika DJIM baik DJIM US, Malaysia, Eropa dan Jepang mempengaruhi indeks saham syariah di Indonesia secara positif (Ho & Huang, 2014; Janitra, 2014; Kurniawan et al., 2019; Nezky, 2013; Samsul Anwar et al., 2018; Vartanian, 2012). Hal ini bertentangan dengan penelitian Oktaviani (2017) yang

menunjukkan bahwa DJIM US berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah di Indonesia.

Selanjutnya Indonesia Corporate Sukuk Index (ICSIX) merupakan indeks yang mencerminkan kinerja sukuk korporasi di Indonesia. Indeks ini diluncurkan oleh PT. Penilai Harga Efek Indonesia. Nilai ICSIX yang tinggi dapat menggambarkan kinerja sukuk yang baik dan mengindikasikan keuntungan yang tinggi. Melalui ICSIX, investor akan mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi di sukuk korporasi dibandingkan dengan produk lainnya di pasar modal. Qoyum et al. (2019) menemukan bahwa IHSG berpengaruh negatif terhadap penerbitan sukuk. Penelitian lainnya oleh Hardianti & Widarjono (2020) mengungkapkan jika penerbitan Sukuk tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Hal ini berbeda dengan penelitian dari Iskandar & Ridwan (2019) yang menemukan bahwa nilai penerbitan sukuk direspon positif oleh *return* saham.

Uraian di atas membuktikan bahwa terdapat *research gap* pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Pada faktor makroekonomi indeks saham asing, terdapat ketidaksesuaian antara temuan penelitian dengan teori pergerakan harga saham dan *contagion effect theory*. Demikian pula pada indikator kondisi perdagangan terhadap *return* saham. Penelitian ini menarik untuk dikaji karena karena tiga alasan. Pertama, terdapat *empirical gap* antar penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Kedua, penelitian yang menggunakan kondisi perdagangan sebagai variabel independen masih terbatas pada pengujian terhadap *return* saham. Ketiga, konstruksi model penelitian yang menggunakan

indeks Sukuk sebagai variabel independen dan indeks harga saham sebagai variabel dependen tidak pernah diteliti sebelumnya.

Berdasarkan argumentasi tersebut, penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks JII-30 dengan memadukan empat indikator sebagai variabel independen. Empat indikator tersebut adalah kondisi perdagangan mewakili faktor internal, serta indikator makroekonomi, indeks saham asing dan indeks Sukuk yang mewakili faktor eksternal. Dengan demikian penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Makroekonomi, Kondisi Perdagangan, Indeks Saham Asing, dan Indeks Sukuk Terhadap Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2020”**

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah ini dibuat berlandaskan pada latar belakang dengan susunan berikut :

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* ?
2. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*?
3. Apakah kurs berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* ?
4. Apakah frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*?
5. Apakah nilai saham berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*?
6. Apakah volume perdagangan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*?
7. Apakah harga emas dunia berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*?
8. Apakah harga minyak dunia berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*?

9. Apakah *Dow Jones Islamic Market Index* berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*?
10. Apakah *Indonesia Sukuk Index* berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar terhadap *Jakarta Islamic Index*.
3. Untuk menganalisis pengaruh kurs terhadap *Jakarta Islamic Index*.
4. Untuk menganalisis pengaruh frekuensi perdagangan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
5. Untuk menganalisis pengaruh nilai saham terhadap *Jakarta Islamic Index*.
6. Untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
7. Untuk menganalisis pengaruh harga emas terhadap *Jakarta Islamic Index*.
8. Untuk menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap *Jakarta Islamic Index*.
9. Untuk menganalisis pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* terhadap *Jakarta Islamic Index*.
10. Untuk menganalisis pengaruh *Indonesia Sukuk Index* terhadap *Jakarta Islamic Index*.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dikategorikan menjadi dua macam, yakni manfaat dari segi teoritis dan manfaat dari segi praktis. Dilihat dari segi teoritis, penelitian ini bisa memberikan kontribusi positif guna menambah literasi dan informasi tentang pergerakan indeks saham syariah di Indonesia serta faktor penentu yang mempengaruhinya. Penelitian ini diharapkan mampu membuktikan hubungan antara kondisi perdagangan, makroekonomi, indeks sukuk serta indeks saham syariah asing terhadap indeks saham syariah Indonesia. Jika terbukti berpengaruh, maka hasil penelitian akan menguatkan penelitian sebelumnya dengan hasil yang sama. Apabila terdapat hasil yang berbeda, maka dapat digunakan sebagai pengembangan asumsi baru sehingga memberikan pengayaan bagi khazanah keilmuan

Sedangkan secara praktis, penelitian ini bermanfaat bagi dua pihak. Pertama bagi investor, hasil penelitian bisa menunjukkan gambaran mengenai keadaan indeks saham syariah khususnya tentang dampak yang diberikan akibat fluktuasi variabel kondisi perdagangan, makroekonomi, indeks sukuk dan indeks saham syariah lainnya sehingga menjadi pertimbangan bagi dalam melaksanakan suatu strategi perdagangan dan menentukan keputusan berinvestasi. Kedua bagi pemerintah, penelitian ini dapat menjadi sumber evaluasi sekaligus rujukan bagi pemerintah dan instansi terkait dalam fungsi pengambilan kebijakan yang akan ditempuh guna menarik minat investor dan mewujudkan iklim investasi yang baik.

E. Sistematika Pembahasan

Laporan hasil penelitian akan disusun secara sistematis melalui penyajian lima bab pembahasan. Sistematika pembahasan dalam hal ini digunakan untuk memberikan gambaran dan logika berpikir pada penelitian dengan penjelasan berikut:

Bab Pertama, adalah pendahuluan. Bagian ini adalah langkah awal yang memuat gambaran umum dan landasan yang menjadi faktor penting dilakukannya penelitian dan pengujian. Bagian ini membahas mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika pembahasan pada penyusunan laporan hasil penelitian.

Bab Kedua, adalah landasan teori. Bab ini menguraikan tentang teori yang menjadi rujukan dari masalah yang ingin diteliti. Landasan teori disusun dengan empat sub pembahasan yaitu kajian pustaka, telaah penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran.

Bab Ketiga, adalah metode penelitian. Bagian ini menyajikan rencana untuk mekanisme pengolahan data. Metode penelitian berisi desain penelitian, definisi operasional dari variabel, sampel dan populasi, jenis data, sumber data, teknik pengumpulan data, alat analisis untuk pengujian hipotesis.

Bab Keempat, adalah hasil serta pembahasan. Bagian ini mendeskripsikan hasil dari olah data penelitian disertai dengan interpretasi data dan penjelasan argumentasi yang logis dan kritis terkait hasil tersebut.

Bab Kelima, adalah penutup. Bagian ini memberikan penjelasan tentang hasil akhir berupa jawaban atas pokok masalah dalam penelitian. Penutup memuat isi yaitu kesimpulan dari pengujian hipotesis, implikasi penelitian, keterbatasan dan saran yang dapat diusulkan oleh peneliti untuk penelitian lanjutan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pada pengujian VECM ditemukan bahwa inflasi mampu mempengaruhi JII secara negatif signifikan dalam jangka panjang. Artinya, Kenaikan inflasi akan mengakibatkan menurunnya JII. Inflasi yang terjadi di Indonesia. Pengujian jangka pendek memberikan hasil yang berbeda, inflasi tidak mampu mempengaruhi JII. Artinya, perubahan yang terjadi pada inflasi tidak akan berdampak pada perubahan nilai JII.

Jumlah uang beredar dinyatakan dapat mempengaruhi JII secara negatif signifikan dalam jangka panjang. Hasil uji ini menunjukkan setiap peningkatan pada jumlah beredar akan direspon negatif oleh JII. Peredaran uang yang terjadi dalam jumlah besar akan mengakibatkan inflasi, sehingga mempengaruhi investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. Adapun dalam jangka pendek, jumlah uang beredar menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap JII.

Variabel kurs dibuktikan menjadi tidak dapat menjadi faktor penentu yang mampu mempengaruhi pergerakan JII. Hasil ini dibuktikan dengan uji empiris yang memperoleh hasil t statistik lebih kecil dibanding t tabel baik pada uji statistik jangka panjang maupun jangka pendek. Hasil penelitian ini mendukung teori *random walk* bahwa harga saham dapat bergerak secara bebas tanpa bergantung pada harga lainnya.

Mengacu pada hasil estimasi VECM jangka panjang, frekuensi perdagangan dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap JII. Meningkatnya permintaan terhadap saham akan mengakibatkan naiknya harga saham. Harga saham yang meningkat akan tercermin pada peningkatan indeks saham. Estimasi VECM jangka pendek menunjukkan kesesuaian hasil uji dan teori *random walk* bahwa JII tidak dapat dipengaruhi oleh frekuensi perdagangan.

Variabel kondisi perdagangan yang diproksikan oleh nilai saham tidak dapat mempengaruhi JII baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Hasil pengujian ini dibuktikan dengan nilai *t* statistik lebih rendah dibanding *t* tabel baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan demikian, nilai saham bukan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi.

Volume perdagangan dinyatakan mampu mempengaruhi JII secara positif signifikan dalam jangka panjang. Artinya, apabila terjadi peningkatan pada volume perdagangan akan berdampak pada meningkatnya JII. Hasil ini mengkonfirmasi teori pergerakan saham *elliott wave* bahwa kondisi perdagangan dinilai menjadi salah satu faktor yang dapat mendorong terjadinya pergerakan pada indeks saham. Hasil berbeda ditunjukkan oleh pengujian jangka pendek yang menghasilkan volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap pergerakan JII.

VECM jangka panjang membuktikan jika harga emas dunia berpengaruh positif signifikan terhadap JII. Kenaikan harga emas akan memicu

naiknya minat investor sehingga mempengaruhi permintaan akan saham. Hal ini akan berdampak pada naiknya harga yang kemudian tercermin pada meningkatnya JII. Hasil VECM jangka pendek menyatakan hal sebaliknya, bahwa JII tidak dapat dipengaruhi oleh harga saham.

Berdasarkan pada uji VECM jangka panjang, dibuktikan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap perkembangan JII. Naiknya harga minyak dipercaya akan mendorong timbulnya inflasi. Inflasi yang tinggi akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk melepaskan sahamnya. Pengujian VECM jangka pendek membuktikan teori *random walk* yaitu harga minyak tidak dapat berpengaruh terhadap pergerakan JII.

Pergerakan JII dinyatakan dapat dipengaruhi oleh Indeks saham asing yang diwakili oleh DJIM secara positif signifikan. Artinya, setiap pergerakan pada bursa saham Amerika akan berdampak pada bergeraknya JII. Sesuai dengan teori *contagion effect*, Amerika merupakan yang mempunyai kekuatan ekonomi besar, sehingga dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara lainnya. Hasil VECM jangka pendek menyatakan DJIM tidak berpengaruh signifikan pada pergerakan JII sesuai dengan teori *random walk*.

ICSIX merupakan variabel yang mewakili indeks Sukuk. Mengacu pada hasil pengujian jangka panjang, ICSIX dibuktikan berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan JII. Naiknya ICSIX mencerminkan jika penerbitan sukuk meningkat. Penerbitan sukuk dapat menyebabkan pemegang saham memindahkan risiko pada Sukuk, sehingga akan menurunkan harga saham. Sama dengan variabel lainnya, pengujian VECM jangka pendek

memberikan hasil bahwa ICSIX tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan JII.

B. Implikasi

Berdasarkan hasil olah data beserta argumen-argumen yang mendukung, maka penelitian ini memiliki beberapa implikasi baik secara keilmuan maupun dalam dunia praktisi. Secara keilmuan, dalam jangka panjang temuan penelitian ini mengkonfirmasi teori pergerakan harga saham yaitu *Elliot wave theory*, *arbitrage pricing theory*, *contagion effect theory*, serta integrasi pasar modal. pada jangka pendek temuan ini cenderung mendukung teori *random walk*. Mengacu pada konstruksi model yang berbeda, maka temuan penelitian ini memberikan gambaran baru mengenai faktor penentu yang mampu mendorong terjadinya perubahan pada JII, khususnya pengaruh dari faktor kondisi perdagangan dan indeks sukuk.

Secara praktis, temuan penelitian ini dapat memberikan deskripsi tentang sejauh mana variabel makroekonomi, kondisi perdagangan, indeks saham syariah asing, serta indeks sukuk dalam membentuk harga saham di JII. Di samping itu, temuan ini dapat menjadi sumber rujukan bagi pemerintah dan instansi terkait dalam fungsi pengambilan kebijakan yang akan ditempuh guna menarik minat investor dan mewujudkan iklim investasi yang baik. Selanjutnya, temuan penelitian ini juga dapat bermanfaat bagi investor guna memperbanyak sumber rujukan dalam menganalisis sebuah saham. Investor hendaknya memperhatikan variabel makroekonomi, indeks Sukuk, dan kondisi perdagangan sebelum akhirnya menentukan keputusan investasi.

C. Keterbatasan

Penelitian ini tidak hanya memberikan gambaran mengenai faktor penentu yang bisa mempengaruhi JII, namun penelitian ini juga mempunyai keterbatasan dalam proses penyusunan. Pertama, ketersediaan data yang terbatas dan berbayar menjadi penghambat peneliti untuk menambah periode pengamatan sehingga sampel penelitian kurang dari 100. Kedua, minimnya penelitian mengenai korelasi antara kondisi perdagangan dan indeks sukuk dengan indeks saham syariah mengakibatkan peneliti terbatas dalam mencari argumen yang menguatkan hasil penelitian.

D. Saran

Berdasarkan pada temuan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti mempunyai saran yaitu penelitian lanjutan dapat dirancang menggunakan konstruksi model dan metodologi yang berbeda dari penelitian ini. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelusuran terkait variabel lainnya yang berpotensi mempengaruhi indeks harga saham syariah. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambah jangka waktu penelitian. Bertambahnya jangka waktu akan berdampak pada jumlah data yang diperoleh semakin besar, sehingga mampu menghasilkan generalisasi yang berlaku umum untuk seluruh kondisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abd. Majid, M. S. (2018). Who Co-Moves The Islamic Stock Market of Indonesia - The US, The UK, or Japan? *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 10(2). <https://doi.org/10.15408/aiq.v10i2.7288>
- Adikerta, I. M. A., & Abundanti, N. (2020). Pengaruh Inflasi, Return on Assets, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 968. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p08>
- Agestiani, A., & Sutanto, H. A. (2019). Pengaruh Indikator Makro dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Jakarta Islamic Index). *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 1(1), 26–38. <https://doi.org/10.35829/econbank.v1i1.1>
- Al-Ameer, M., Hammad, W., Ismail, A., & Hamdan, A. (2018). The Relationship of Gold Price with the Stock Market: The Case of Frankfurt Stock Exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy* |, 8(5), 357–371. <http://www.econjournals.com>
- Al-hajj, E., Al-Mulali, U., & Solarin, S. A. (2018). Oil price shocks and stock returns nexus for Malaysia: Fresh evidence from nonlinear ARDL test. *Energy Reports*, 4, 624–637. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2018.10.002>
- Alqahtani, A. (2019). Do Global Financial, Oil and Gold Volatility Shocks Affect the GCC Stock Markets? *Emerging Economy Studies*, 5(2), 157–175. <https://doi.org/10.1177/2394901519870888>
- Alqahtani, A., Klein, T., & Khalid, A. (2019). The impact of oil price uncertainty on GCC stock markets. *Resources Policy*, 64, 101526. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101526>
- Ardana, Y. (2017). Co-Integration Dan Contagion Effect Antara Indeks Saham Syariah Di Beberapa Negara Dan Jakarta Islamic Index (JII) Pada Periode Krisis Yunani. *Jurnal Manajemen Magister*, 3(02), 224–260. <https://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/jmmd/article/view/995>
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Erlangga.
- Asaad, Z. A. (2021). Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and Stock Market in Iraq Pre-During COVID-19 Outbreak: An ARDL Approach. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), 562–571. <https://ssrn.com/abstract=3909143>
- Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (2020). Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic

- Index (JII) Periode 2009-2014. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 3(2), 25–46. <https://doi.org/10.46899/jeps.v3i2.158>
- Asrifah, A., & Wahyudin, W. (2021). Analisis Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak Dunia, Dan Kurs Terhadap Harga Saham Sektoral BEI Sebelum Dan Sesudah Merebaknya Covid-19 Di Indonesia Menggunakan VECM. *Seminar Nasional Official Statistics*, 2021(1), 449–456. <https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.905>
- Baker, H. K., & Gallagher, P. L. (1980). Management's View of Stock Splits. *Financial Management*, 9(2), 73. <https://doi.org/10.2307/3665171>
- Barus, A. C., & Christina. (2014). Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4(April), 41–50. <https://media.neliti.com/media/publications/24378-ID-pengaruh-reaksi-pasar-terhadap-harga-saham-perusahaan-yang-terdaftar-di-bursa-ef.pdf>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). Analisis Regresi Dengan Pendekatan VECM. In *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis* (pp. 1–25). PT RajaGrafindo Persada.
- Boediono. (2004). *Ekonomi Makro*. BPFE-Yogyakarta.
- BPS. (2020). *Indonesia Economic Report 2020 "Synergy to Build Optimism for Economic Recovery."* https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan-tahunan/perekonomian/Documents/9_LPI2020.pdf
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Chebbi, M. R., & Jebnoun, S. A. (2016). Impact of Trading Activity on Price Volatility: Case of Tunisian Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*, 8(12), 37. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n12p37>
- Click, R. W., Plummer, M. G., Click, R. W., & Plummer, M. (2005). Stock market integration in ASEAN after the Asian financial crisis. *Journal of Asian Economics*, 16(1), 5–28. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:asieco:v:16:y:2005:i:1:p:5-28>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat.
- el Alaoui, A. O., Dewandaru, G., Azhar Rosly, S., & Masih, M. (2015). Linkages and co-movement between international stock market returns: Case of Dow Jones Islamic Dubai Financial Market index. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 36, 53–70. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.12.004>

- Fahmi, I., & Hadi, Y. L. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Tanya Jawab*. Alfa Beta.
- Fathimiyah, D. A., & Fianto, B. A. (2020). Pengaruh variabel Makro ekonomi dan Dow Jones Islamic Index Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012-2019. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(11), 2183–2191. <https://doi.org/10.20473/VOL7ISS202011PP2183-2191>
- Fuadi, A. (2020). Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangasa*, 5(1), 1–12.
- Ghorbel, A., & Boujelbene, Y. (2013). Contagion effect of the oil shock and US financial crisis on the GCC and BRIC countries. *International Journal of Energy Sector Management*, 7(4), 430–447. <https://doi.org/10.1108/IJESM-04-2012-0002>
- Godil, D. I., Sarwat, S., Sharif, A., & Jermisittiparsert, K. (2020). How oil prices, gold prices, uncertainty and risk impact Islamic and conventional stocks? Empirical evidence from QARDL technique. *Resources Policy*, 66, 101638. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101638>
- Habib, M., & Islam, K. U. (2017). Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence From Nifty 50 Shariah Index. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 6(1), 37–44.
- Halim, S. (2020). Analysis of the effect on inflation, interest rate, dow jones Islamic Malaysia Index and profitability on stock prices as selected as Indonesia Sharia Stock Index. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 2(2), 259–294. <https://doi.org/10.21580/jiafr.2020.2.2.6357>
- Hamizah, N., Raihan, I., Nadhirah, S., & Saiti, B. (2014). *The Comparison Of Shariah Screening Methodology For Stocks Between Malaysia Security Commission Criteria And Dow Jones Method: A Critical Assessment*. December, 1–12.
- Hardianti, N. I., & Widarjono, A. (2020). Dampak Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional Terhadap Return Saham Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 7(2), 92–104. <https://doi.org/10.20885/JEKI.vol3.iss1.art6>
- Harsono. (2003). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara.
- Ho, L.-C., & Huang, C.-H. (2014). Did the contagion effect exist? Evidence from Abu Dhabi, Jordan and America. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 27(1), 740–754. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2014.975514>
- Huda, N., Nasution, M. E., Idris, H. R., & Wiliasih, R. (2008). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis* (1st ed.). Kencana.

- Husnan, S. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YPKN.
- Ifham, A. (2010). *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. PT Gramedia.
- Iskandar, M., & Ridwan, R. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (Survey Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Selama Tahun 2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 4(3), 496–503. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v4i3.12583>
- Janitra, E. (2014). Do World Gold Price, Dow Jones Islamic Market And Inflation Affect The Performance Of Jakarta Islamic Index? *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 15(2), 97–108. <https://journal.umy.ac.id/index.php/esp/article/view/1215>
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Julita, L. (2021, January 4). *BPS: Inflasi 2020 Terendah Sepanjang Sejarah RI*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20210104125752-4-213302/bps-inflasi-2020-terendah-sepanjang-sejarah-ri>
- Kafou, A., & Chakir, A. (2015). The Day of the Week Effect on Islamic Stock Market Returns : Evidence from Dow Jones Islamic Market Index. *Journal of Islamic Economics Banking and Finance*, 11, 25–46. <https://doi.org/10.12816/0024439>
- Karim, A. A. (2013). *Ekonomi Makro Islami*. PT RajaGrafindo Persada.
- Karim, B. A., Majid, M. S. A., & Abdul Karim, S. A. (2009). Integration of Stock Markets between Indonesia and Its Major Trading Partners. *Gajah Mada International Journal of Business*, 11(2), 229. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.5526>
- Kassim, S. H. (2013). the Global Financial Crisis and the Integration of Islamic Stock Markets in. *Asia-Pacific Journal of Management Journal of Accounting and Finance*, 09(2), 75–94.
- Köse, N., & Ünal, E. (2020). The impact of oil price shocks on stock exchanges in Caspian Basin countries. *Energy*, 190, 116383. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2019.116383>
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2017). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices in a Non-Islamic Country India. *The Journal of Developing Areas*, 51(1), 193–205. <https://doi.org/10.1353/jda.2017.0011>
- Kurniawan, A., Fahri, A., & Apriyani, M. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic World Malaysia Index Dan Dow Jones Islamic Market Japan Index Terhadap Indeks Sahamsyariah Indonesia. *FINANSIA: Jurnal Akuntansi Dan Perbankan*

- Syariah*, 2(01), 102. <https://doi.org/10.32332/finansia.v2i01.1543>
- Mankiw, N. G. (2007). *Teori Makroekonomi* (6th ed.). Erlangga.
- Mongi, A. (2019). The global influence of oil futures-prices on Dow Jones Islamic stock indexes: Do energy-volatility's structural breaks matter? *International Journal of Emerging Markets*, 14(4), 523–549. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2017-0471>
- Mugaloglu, E., Polat, A. Y., Tekin, H., & Dogan, A. (2021). Oil Price Shocks During the COVID-19 Pandemic: Evidence From United Kingdom Energy Stocks. *Energy Research Letters*, 2, 1–5. <https://doi.org/10.46557/001c.24253>
- Najib, M. (2008). *Investasi Syariah: Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik*. Kreasi Wacana.
- Nasyatia, Z., & Arif, N. R. (2019). Determinan Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia. *Jurnal Ekonomi Syariah Dan Filantropi Islam*, 3(2), 107–116. https://doi.org/10.22236/alurban_vol3/is2pp107-116
- Nezky, M. (2013). The Impact of US Crisis on Trade and Stock Market in Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 15(3), 83–96. <https://doi.org/10.21098/bemp.v15i3.428>
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8(1), 122–138. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v8i1.2078>
- Nopirin. (2014). *Ekonomi Moneter; Buku 2*. BPFE UGM.
- Nugraha, N. M., Herlambang, D., Nugraha, D. N. S., & Amalia, S. (2020). The Influence of Macroeconomic Factors on the Volatility of Composite Price Stock Index: A Study on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(1), 2507–2513.
- Nurdiana, E. (2016). *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia Periode Mei 2011-Desember 2015*. UIN Syarif Hidayatullah.
- OJK. (2019). *Buku 3 Pasar Modal: Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Oktaviani, R. F. (2017). Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 6(1), 1–15. <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/ema/article/view/334>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2019*.

- Parkin, M. (2018). *Ekonomi (Buku 2: Makro)* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Priadipa, A., & Husnan, S. (2021). *Harga Emas Dunia, Jarga Minyak Dunia, dan Saham Pertambangan di Bursa Efek Indonesia* [Universitas Gadjah Mada]. <http://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/196449>
- Prianto, M. S., & Darwanto. (2021). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) di Beberapa Negara Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII). *Iqtishaduna; Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 4(1), 1–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.20414/iqtishaduna.v12i1.3141>
- Purwdarminta, W. (2006). *Kamus Umum Bahasa Indonesia* (3rd ed.). Balai Pustaka.
- Qing, Y. K., & Kusiari, S. (2019). The Effect of Money Supply, Exchange Rate, and Interest Spread toward the Performance of Stock Market in Malaysia. *WIDYAKALA: Journal of Pembangunan Jaaya University*, 6(1), 142–149. <https://doi.org/10.36262/widyakala.v6i2.217>
- Qizam, I., Ardiansyah, M., & Qoyum, A. (2020). Integration of Islamic capital market in ASEAN-5 countries: Preliminary evidence for broader benefits from the post-global financial crisis. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 811–825. <https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2019-0149>
- Qoyum, A., Hendriyani, R., Azizah, S. N., & Prasodjo, P. (2019). What Determines Corporate Sukuk Issuance In Indonesia? *Proceeding of Conference on Islamic Management, Accounting, and Economics (CIMAIE)*, 2, 245–258. <https://journal.uin.ac.id/CIMAIE/article/view/13406>
- Ranpura, D., Patel, B. K., & Patel, N. (2011). Study of co movement and interdependence of Indian stock market with selected foreign stock markets-Indian Journals. *Journal of Asian Research Consortium*, 1(3), 1–17. <https://www.indianjournals.com/ijor.aspx?target=ijor:ajrbf&volume=1&issue=3&article=005>
- Rifa'i, V. (2009). *Islamic Economics*. Gema Aksara.
- Rithuan, S. H. M., Abdullah, A. M., & Masih, A. M. M. (2014). *The Impact of Crude Oil Price on Islamic Stock Indices of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries: A Comparative Analysis*.
- Rodoni, A., & Yong, O. (2002). *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. PT RajaGrafindo Persada.
- Salgado, R. S., Villarreal, C. C., & Martínez, F. V. (2017). Impact of oil prices on stock markets in major Latin American countries (2000-2015). *International Journal of Energy Economics and Policy*, 205–215. <https://ipn.elsevierpure.com/en/publications/impact-of-oil-prices-on-stock-markets-in-major-latin-american-cou>

- Samman, H. Al, & Al-Jafari, M. K. (2015). Trading volume and stock returns volatility: Evidence from industrial firms of Oman. *Asian Social Science*, 11(24), 139–146. <https://doi.org/10.5539/ass.v11n24p139>
- Samsul Anwar, Lisa Kustina, & Fitri Kaniawati. (2018). Pengaruh Bursa Saham Global Syariah Terhadap Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2015-2017. *Jurnal Investasi*, 4(2), 13. <https://doi.org/10.31943/investasi.v4i2.7>
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2004). *Ilmu Makroekonomi* (17th ed.). PT Global Media Edukasi.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business : A Skill-Building Approach* (7th Editio). Wiley.
- Sharma, A., & Seth, N. (2012). Literature review of stock market integration: a global perspective. In *Qualitative Research in Financial Markets* (Vol. 4, Issue 1, pp. 84–122). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/17554171211213568>
- Sigalingging, H., Setiawan, E., & Sihalo, H. D. (2004). *Kebijakan Pengedaran Uang Di Indonesia* (Issue 13). Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan.
- Singh, V. (2014). Capital Market And It's Role In Indian Financial System. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 3, 130–140.
- Siskawati, E. (2012). Islamic Capital Market Interconnection: An Evidence From Jakarta Islamic Index To The Regional Islamic Market And Global Islamic Market. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 6(2), 75–86. <https://www.researchgate.net/profile/Eka-Siskawati>
- Soemitra, A. (2010). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Kencana.
- Spence, M. (1978). Job Market Signaling. *Uncertainty in Economics*, 281–306. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Sultan Amai Press.
- Sukirno, S. (2004). *Makroekonomi; Teori Pengantar*. PT Gramedia.
- Suprayitno, E. (2005). *Ekonomi Islam* (1st ed.). Graha Ilmu.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE-Yogyakarta.
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.
- Tursoy, T., & Faisal, F. (2018). The impact of gold and crude oil prices on stock

- market in Turkey: Empirical evidences from ARDL bounds test and combined cointegration. *Resources Policy*, 55, 49–54. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2017.10.014>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr, J. M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Vartanian, P. R. (2012). Impactos Do Índice Dow Jones, Commodities E Câmbio Sobre O Ibovespa: Uma Análise Do Efeito Contágio. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(4), 608–627. <https://doi.org/10.1590/s1415-6552012000400007>
- Wibowo, F. W. (2019). Determinan Tingkat Suku Bunga, Indeks Dow Jones, Nikkei 225, dan Straits Time Terhadap ISSI. *El Dinar*, 7(1), 32. <https://doi.org/10.18860/ed.v7i1.6713>
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori Dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Ekonisia.
- Widarjono, A., Shidiqie, J. S., & El hasanah, L. L. N. (2021). The Sensitivity of the Indonesian Islamic Stock Prices to Macroeconomic Variables : An Asymmetric Approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 181–190. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0181>
- Yulianti. (2005). *Manajemen Keuangan Internasional*. Andi.
- Zahrok, F. F., Sulchan, M., Almira, D. T., & Aeni, E. A. N. (2021). Gold Prices, World Oil Prices and Large Trade Price Index on Indonesian Sharia Stock Index with Exchange Value as A Moderating Variable in Indonesia. *Indonesian Economic Review*, 1(2), 81–91. <https://iconew.org/index.php/ier/article/view/12>