

**PENGARUH DOW JONES ISLAMIC MARKET INDEX (DJIMI), KUALA LUMPUR STOCK EXCHANGE (KLSE), INFLASI, NILAI TUKAR/KURS, HARGA EMAS DUNIA, DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP PERGERAKAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2010 – 2019**



**TESIS**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar  
Magister dalam Ilmu Ekonomi Syariah

Oleh:

**FITRIANTO**  
**NIM.18208010003**

Pembimbing:

**Dr. IBNU QIZAM, SE., Akt., M.Si**  
**NIP.19680102 199403 1 002**

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



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Marsda Adi Sucipto, Telp. (0274) 550821, 512474, Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

**PENGESAHAN TUGAS AKHIR**

Nomor: B-357/Un.02/DEB/PP.00.9/05/2020

Tugas Akhir dengan Judul : *PENGARUH DOW JONES ISLAMIC MARKET INDEX (DJIMI), KUALA LUMPUR STOCK EXCHANGE (KLSE), INFLASI, NILAI TUKAR/KURS, HARGA EMAS DUNIA DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP PERGERAKAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2010-2019*

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : FITRIANTO  
NIM : 18208010003  
Telah diujikan pada : Selasa, 28 April 2020  
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. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si  
NIP. 19680102 199403 1 002**

**Penguji I**

**Dr. H. Slamet Haryono, SE., M.Si  
NIP. 19761231 200003 1 005**

**Penguji II**

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

Yogyakarta, 29 Mei 2020



UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
**Dekan**

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

## HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Fitrianto

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

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa Tesis saudara

Nama : Fitrianto  
NIM : 18208010003  
Judul Tesis : Pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI, *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), Inflasi, Nilai Tukar/Kurs, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia terhadap Pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010- 2019

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Magister Ekonomi Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Syariah.

Dengan ini kami mengharapkan agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 17 April 2020

Pembimbing



**Ibnu Qizam, SE.,Akt.,M.Si**  
**NIP.19680102 199403 1 002**

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,:

Nama : Fitrianto  
NIM : 18208010003  
Jurusan/Program Studi : S2 Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), Inflasi, Nilai Tukar/Kurs, Harga Emas Dunia, dan Harga Minyak Dunia terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2019”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penulisan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote*, dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 17 April 2020

Penyusun



**Fitrianto**

18208010003

## HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

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

Nama : Fitrianto  
NIM : 18208010003  
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Judul 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:

**“Pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)*, *Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*, *Inflasi*, *Nilai Tukar/Kurs*, *Harga Emas Dunia*, dan *Harga Minyak Dunia* terhadap *Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2010-2019”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga 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: 17 April 2020



(Fitrianto)

## HALAMAN MOTTO

وَاسْتَعِينُوا بِالصَّبْرِ وَالصَّلَاةِ وَإِنَّهَا لَكَبِيرَةٌ إِلَّا عَلَى الْخَاشِعِينَ

*“Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu.”* (QS. Al-Baqarah: 45)”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Tesis ini saya persembahkan untuk kedua orang tua dan keluarga  
tercinta,

Almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang turut memberikan  
kontribusi pendidikan kepada penulis,

Teman-teman Magister Ekonomi Syariah angkatan 2018 Kelas A  
(Ganjil)

Serta semua pihak yang memerlukan tulisan Tesis ini.



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi huruf Arab-latin 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 tertanggal 22 Januari 1988.

### A. Konsonan Tunggal

<i>Huruf Arab</i>	<i>Nama</i>	<i>Huruf Latin</i>	<i>Keterangan</i>
ا	Alīf	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	ša'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	je
ح	hâ'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	kha'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	žāl	ž	z (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	za'	z	zet
س	sīn	s	es
ش	syīn	sy	es dan ye
ص	sâd	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	dâd	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	tâ'	ṭ	te (dengan titik di bawah)



ظ	zâ'	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'aīn	'	koma terbalik ke atas
غ	gaīn	g	ge
ف	fa'	f	ef
ق	qāf	q	qi
ك	kāf	k	ka
ل	lām	l	'el
م	mīm	m	'em
ن	nūn	n	'en
و	wāwu	w	w
ه	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya'	Y	ye

### B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah ditulis rangkap


مَدَدٍ عَتَم	Ditulis	<i>muta'addidah</i>
مَدَدٍ عَدَع	Ditulis	<i>'iddah</i>

### C. Ta' Marbūtah di Akhir Kata

1. Bila *ta' marbūtah* di baca mati ditulis dengan *h*, kecuali kata-kata Arab yang sudah terserap menjadi bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya.

حِكْمَةٌ	Ditulis	<i>ḥikmah</i>
جِزْيَةٌ	Ditulis	<i>jizyah</i>

2. Bila *ta' marbūtah* diikuti dengan kata sandang “*al*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan *h*

	Ditulis	<i>karāmah al-auliya'</i>
---	---------	---------------------------





3. Bila *ta' marbūtah* diikuti dengan *hârakat fathâh, kasrah dan dâmmah* ditulis *t*

	Ditulis	<i>zakāt al-fiṭr</i>
---	---------	----------------------



#### D. Vokal Pendek

	<i>fathah</i>	Ditulis	a
	<i>kasrah</i>	Ditulis	i
	<i>ḍammah</i>	Ditulis	u

#### E. Vokal Panjang



1	<i>fathah+alif</i> 	Ditulis Ditulis	<i>Ā</i> <i>jāhiliyyah</i>
2	<i>fathah+ya' mati</i> 	Ditulis Ditulis	<i>ā</i> <i>tansā</i>
3	<i>kasrah+ya' mati</i> 	Ditulis Ditulis	<i>ī</i> <i>karīm</i>
4	<i>ḍammah+wawu mati</i> 	Ditulis Ditulis	<i>ū</i> <i>furūd</i>

#### F. Vokal Rangkap

1	<i>fathah+ya' mati</i> 	Ditulis Ditulis	<i>Ai</i> <i>bainakum</i>
2	<i>fathah+wawu mati</i> 	Ditulis Ditulis	<i>au</i> <i>qaul</i>


#### G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata

Penulisan vokal pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan tanda apostrof (')


1		Ditulis	<i>a'antum</i>
2		Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

## H. Kata Sandang Alif+Lām

1. Bila kata sandang *alīf+lām* diikuti huruf *qamariyyah* ditulis dengan *al*.

	Ditulis Ditulis	<i>al-Qur'ān</i> <i>al-Qiyās</i>
---	--------------------	-------------------------------------

2. Bila kata sandang *alīf+lām* diikuti *syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf *syamsiyyah* yang mengikutinya, serta dihilangkan huruf *l* (el)-nya.

	Ditulis Ditulis	<i>as-Samā</i> <i>as-Syams</i>
---	--------------------	-----------------------------------

## I. Huruf Besar

Penulisan huruf besar disesuaikan dengan Ejaan Yang Disempurnakan (EYD).

## J. Penulisan Kata-Kata Dalam Rangkaian Kalimat

Kata-kata dalam rangkaian kalimat ditulis menurut bunyi atau pengucapannya.

	Ditulis Ditulis	<i>zawī al-furūd</i> <i>ahl as-sunnah</i>
--	--------------------	--

## K. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

- Kosa kata Arab yang lazim dalam Bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya: *al-Qur'an*, *hadis*, *mazhab*, *syariat*, *lafaz*.
- Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah dilatinkan oleh penerbit, seperti judul buku *al-Hijab*.
- Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tapi berasal dari negara yang menggunakan huruf latin, misalnya *Quraish Shihab*, *Ahmad Syukri Soleh*.
- Nama penerbit di Indonesia yang menggunakan kata Arab, misalnya *Toko Hidayah*, *Mizan*.

## KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah SWT Yang Maha Pengasih serta Maha Penyayang. Alhamdulillah, bersyukur kepada Allah SWT atas segala nikmat dan karunia yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul “Pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)*, *Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*, Inflasi, Nilai Tukar/Kurs, Harga Emas Dunia dan Harga Minyak Dunia terhadap Pergerakan *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2010-2019”. Sholawat dan salam semoga tetap berlimpah kepada Rasul teladan kita, Rosululloh Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya.

Alhamdulillah atas ridho, berkat dan rahmat Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya Tesis ini dapat selesai tepat waktu. Untuk itu perkenankan penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Phil. Sahiron, MA., selaku Plt. Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sekaligus dosen penasehat akademik penulis
3. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Akt., CA., ACPA selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

4. Dr. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si., selaku dosen pembimbing dalam penulisan Tesis yang telah banyak memberi masukan dan saran sehingga Tesis ini dapat diselesaikan
5. Seluruh Dosen yang telah mengajar penulis selama belajar di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
6. Seluruh Staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
7. Kedua orang tua tercinta penulis, Bapak Sukamto dan Ibu Narsi serta seluruh keluarga besar yang selalu mendoakan yang terbaik bagi penulis
8. Seluruh teman-teman Magister Ekonomi Syariah angkatan 2018 Kelas A (Ganjil) yang telah banyak memberikan pengalaman kepada penulis selama belajar di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
9. Seluruh mahasiswa Magister Ekonomi Syariah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
10. Seluruh pihak yang telah berjasa, hingga terselesainya Tesis ini yang tidak dapat penulis sebut satu persatu.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
Yogyakarta, 17 April 2020

Penulis,

Fitrianto  
18208010003

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN TESIS .....</b>	<b>ii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN KEASLIAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>vii</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xviii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xix</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>xx</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	12
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian .....	13
E. Sistematika Pembahasan .....	14
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS .....</b>	<b>16</b>
A. Landasan Teori.....	16
1. Pasar Modal.....	16
2. Saham.....	17
3. Integrasi Pasar Modal.....	18
4. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> .....	19
5. <i>Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)</i> .....	20
6. <i>Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)</i> .....	22
7. <i>Contagion Effect Theory</i> .....	23

8. Inflasi .....	24
9. Nilai Tukar/Kurs .....	25
10. Harga Emas Dunia .....	26
11. Harga Minyak Dunia.....	29
B. Tinjauan Pustaka .....	30
C. Pengembangan Hipotesis .....	41
D. Kerangka Teoritis.....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>48</b>
A. Jenis Penelitian.....	48
B. Populasi dan Sampel Penelitian .....	48
C. Definisi Operasional Variabel.....	50
1. Variabel Dependen.....	50
2. Variabel Independen .....	51
D. Teknik Analisis Data.....	55
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	55
2. Uji Stasioneritas .....	55
3. Uji Kausalitas Granger ( <i>Granger Causality Test</i> ).....	57
4. Uji Kointegrasi Johansen ( <i>Johansen Cointegration Test</i> ).....	57
5. Model <i>Vector Autoregression</i> (VAR).....	57
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>61</b>
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	61
B. Analisis Data .....	62
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	63
2. Uji Stasioneritas .....	66
3. Uji Stabilitas VAR .....	70
4. Penentuan Lag Optimal.....	71
5. Uji Kointegrasi Johansen ( <i>Johansen Cointegration Test</i> ).....	72
6. Uji Kausalitas Granger ( <i>Granger Causality Test</i> ).....	73
7. Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) .....	73
8. Analisis <i>Impuls Response</i> .....	79
9. <i>Variance Decomposition</i> .....	82

C. Pembahasan Hasil Penelitian .....	85
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>95</b>
A. Kesimpulan .....	95
B. Implikasi.....	96
C. Keterbatasan.....	98
D. Saran.....	99
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>100</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>109</b>





## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 <i>Reserch Gap</i> .....	39
Tabel 3.1 Definisi Variabel Penelitian .....	54
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....	64
Tabel 4.2 Uji ADF tingkat Level .....	67
Tabel 4.3 Uji ADF <i>First Difference</i> .....	68
Tabel 4.4 Uji PP tingkat Level .....	68
Tabel 4.5 Uji PP <i>First Difference</i> .....	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Stabilitas VAR .....	70
Tabel 4.7 Hasil Uji Lag Optimal .....	71
Tabel 4.8 Hasil <i>Johansen Cointegration Test</i> .....	72
Tabel 4.9 Hasil <i>Granger Causality Test</i> .....	73
Tabel 4.10 Estimasi VECM Jangka Pendek .....	75
Tabel 4.11 Estimasi VECM Jangka Panjang .....	77
Tabel 4.12 <i>Variance Decomposition</i> .....	83



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Teoritis.....	47
Gambar 3.1 Proses Pembentukan VAR .....	60
Gambar 4.1 Analisis <i>Impuls Response</i> .....	80



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), inflasi, nilai tukar /kurs, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019. Penelitian ini berdasarkan pada *contagion effect theory* yang menjelaskan bahwa guncangan ekonomi dari suatu wilayah tertentu akan mempengaruhi ekonomi di wilayah lain. Penelitian ini menggunakan data bulanan untuk 10 tahun (120 bulan). Perangkat lunak *Eviews 9* digunakan untuk pengolahan data. Teknik analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif. Uji akar unit menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan *Phillips-Perron* (PP) untuk memastikan data bersifat stasioner. Uji kointegrasi Johansen untuk mengetahui hubungan jangka panjang diantara variabel. Uji kausalitas Granger digunakan untuk mengetahui hubungan dalam jangka pendek. Model estimasi yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DJIMI, KLSE dan harga emas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap JII dalam jangka panjang. Inflasi dan harga minyak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap JII dalam jangka panjang, sedangkan variabel kurs tidak memiliki pengaruh jangka panjang terhadap JII. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi lebih jauh pada literatur pasar saham syariah dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, khususnya pada saham syariah di Indonesia.

**Kata Kunci:** *Jakarta Islamic Index* (JII), *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), Inflasi, Nilai Tukar /Kurs, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## ***ABSTRACT***

This study aims to examine the effect of the Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), the Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), inflation, exchange rates, world gold prices and world oil prices on the movement of the Jakarta Islamic Index (JII) 2010-2019. This research is based on the contagion effect theory which explains that economic shocks from a certain region will affect the economy in other regions. This study uses monthly data for 10 years (120 months). Eviews 9 software is used for data processing. Data analysis techniques used descriptive statistical analysis. Unit root tests use Augmented Dickey Fuller (ADF) and Phillips-Perron (PP) to ensure that data is stationary. Johansen's cointegration test to determine the long-term relationship among variables. Granger causality test is used to determine the relationship in the short term, while the Vector Error Correction Model (VECM) is adopted for the estimation model. The results suggest that DJIMI, KLSE and gold prices have a significant negative effect on JII in the long run. Inflation and oil prices have a significant positive effect on JII in the long run, while the exchange rate variable has no long-term effect on JII. This study contributes further to the Islamic stock market literature and the factors that influence it, especially on Islamic stocks in Indonesia.

**Keywords:** Jakarta Islamic Index (JII), Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), Inflation, Exchange Rates, Gold Prices, Oil Prices.



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Pasar modal dapat diartikan sebagai suatu tempat dimana instrumen keuangan jangka panjang, seperti obligasi, ekuitas, reksadana dan instrumen derivatif, diperdagangkan. Pasar modal mempunyai fungsi sebagai alternatif untuk sumber daya modal perusahaan dan investasi publik. Ini juga memfasilitasi infrastruktur yang diperlukan untuk proses seling dan pembelian dan kegiatan terkait lainnya. Berbagai macam instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal diantaranya adalah surat berharga jangka panjang (periode lebih dari 1 tahun). Berbagai instrumen tersebut dapat berupa saham, obligasi, waran, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif lainnya.

Menurut O'Sullivan, Arthur, Sheffrin, dan Steven M (2003), dinyatakan bahwa pasar modal adalah pasar keuangan dimana utang jangka panjang (lebih dari satu tahun) atau sekuritas yang didukung ekuitas diperjual belikan. Pasar modal menyalurkan kekayaan penanam saham kepada mereka untuk penggunaan produktif jangka panjang bagi yang memerlukan, seperti perusahaan atau pemerintah yang melakukan investasi jangka panjang. Regulator keuangan seperti *Securities and Exchange Board of India* (SEBI), *Bank of England* (BoE) dan Komisi Sekuritas dan Bursa AS (SEC) mengawasi pasar modal untuk melindungi investor dari penipuan, di antara tugas-tugas lainnya.

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana melalui jual

beli sekuritas, sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek (Tandelilin, 2019: 26).

Untuk di Indonesia, kegiatan pasar modal sudah ada payung hukumnya sendiri. Payung hukum mengenai pasar modal di Indonesia tertuang di dalam Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Undang – Undang tersebut menyatakan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Seiring dengan berkembangnya zaman, pasar modal saat ini juga mempunyai produk-produk berbasis syariah. Beberapa produk syariah yang ada di pasar modal syariah diantaranya adalah; saham syariah, sukuk, reksadana syariah, Dana Investasi Real Estate (DIRE) yang berbasis syariah dan sebagainya. Menurut penjelasan dari Bursa Efek Indonesia mendefinisikan saham syariah sebagai saham yang tidak melanggar aturan atau ajaran dalam agama Islam. Pengertian saham syariah ini berpedoman dari pengertian melalui peraturan yang berasal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Di Indonesia sendiri, hanya ada dua jenis saham syariah yang diterima di pasar modal, yaitu; (1) saham yang memenuhi kriteria saham syariah sesuai aturan dari OJK dan (2) saham yang terdaftar sebagai saham syariah oleh perusahaan.

Salah satu indeks saham syariah yang ada di Indonesia adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan indeks saham syariah pertama dan tertua di Indonesia. JII pertama kali dikenalkan pada tanggal 3 Juli 2000. Keanggotaan indeks saham ini hanya terdiri dari 30 (tiga puluh) saham syariah yang paling baik/paling likuid yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). JII melakukan evaluasi dua kali dalam setahun (Mei dan November).

Sebagai salah satu indeks saham syariah di Indonesia, JII tidak terlepas dari pengaruh faktor – faktor lain yang menyebabkan gejolak perubahan harga saham. Faktor-faktor yang menyebabkan perubahan harga saham dapat berasal dari pengaruh indeks saham negara lain maupun karena faktor makro ekonomi. Menurut Beik (2011), dalam jangka pendek, setiap guncangan atau gangguan eksternal akan secara signifikan mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* (JII). Perubahan indeks saham IHSG, indeks saham Kuala Lumpur dan *Dow Jones Islamic* juga turut serta mempengaruhi perubahan pergerakan JII berkisar antara 2 hingga 3 hari.

Banyak penelitian yang telah membahas mengenai beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham, diantaranya adalah bahwa harga saham suatu negara dapat dipengaruhi oleh indeks saham yang lebih besar (Mansur, 2005; Ranpura dan Patel, 2011); indeks *Dow Jones* dapat mempengaruhi indeks saham negara lain (Vertanian, 2012; Nezky, 2013; Oktaviani, 2017). Perubahan harga saham juga dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro semisal inflasi (Geetha, C., Mohidin, R., Chandran, V. dan Chong, V, 2011; Saleem, F., L, Zafar., B, Rafique, 2013; Graviilidis dan Kgari, 2016; Antonakakis, N., Rangan, G., dan Tiwari, A. K., 2017; Farooq dan Neveen, 2018). Faktor makro selanjutnya yang mempengaruhi harga saham adalah nilai tukar/kurs (Zhao, 2010; Tsai, 2012; Yang, 2017; Delgado, 2018; Mahapatra dan Sumitra, 2018). Harga saham juga dapat dipengaruhi oleh harga emas dunia (Baur dan McDermott, 2010; Baig, M. N., Shahbaz, M., Imran, M., Mehwish J., dan Qurat Ul Ain, 2013; Al-Ameer, M., Walaa, H., Areej, I., dan Allam, H, 2018; Tursoy dan Faisal, 2018). Harga minyak juga turut serta mempengaruhi harga saham (Adaramola, 2017; Salgado, Roberto S., Cuauhtémoc, C, V., & Francisco, V, M, 2017; Köse dan Emre, 2019; Wei, Y., S, Qin., X, Li., S, Zhu., dan G, Wei 2019; Shahrestani dan Meysam, 2019).

Negara Indonesia tidak terlepas dari kegiatan perdagangan internasional. Kegiatan ekspor dan impor yang dijalankan menandai bahwa ekonomi Indonesia terintegrasi dalam perdagangan internasional. Berdasarkan laporan statistik Kementerian Perdagangan RI hingga 2019, Amerika Serikat dan Malaysia menjadi tujuan utama ekspor non migas bagi Indonesia. Amerika Serikat sebagai salah satu kekuatan ekonomi terbesar dunia menempati posisi 2 tujuan ekspor non migas Indonesia. Sedangkan Malaysia sebagai negara yang paling dekat dengan Indonesia menempati posisi 6. Akumulasi nilai ekspor non migas Amerika Serikat dan Malaysia hingga akhir 2019 mencapai 16,34%. Ini merupakan jumlah yang cukup besar. Isu-isu yang berkaitan dengan ekonomi di negara-negara tersebut tentunya akan berdampak bagi Indonesia baik langsung maupun tidak langsung.

Indeks harga saham dapat digunakan sebagai salah satu acuan untuk mengetahui tingkat perekonomian suatu negara. Negara yang mempunyai tingkat perekonomian yang bagus tentunya akan semakin menarik investor untuk menanamkan modalnya di negara tersebut. Tentunya hal ini dapat membuat harga saham bergerak naik. Begitu juga sebaliknya, apabila kondisi perekonomian negara kurang baik akan berdampak terhadap harga saham yang akan semakin menurun. Seperti yang sudah dijelaskan di atas, Amerika Serikat dan Malaysia masuk urutan sepuluh besar tujuan utama ekspor Indonesia dalam bidang non migas. Sehingga, apabila terjadi goncangan yang berasal dari kedua negara tersebut dapat mempengaruhi harga saham di Indonesia.

Bursa saham di Indonesia mempunyai keterkaitan dengan bursa saham dengan negara-negara lain. Hal ini dapat dilihat dari hubungan antar indeks saham yang ada di Indonesia dengan indeks saham di berbagai negara. Hubungan antar pasar saham ini dapat disebut sebagai integrasi pasar modal. Penelitian mengenai integrasi pasar saham



telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, antara lain mengenai integrasi pasar saham ASEAN oleh Barus (1997), Palac-McMiken (1997), Wongbangpo (2000), Ibrahim (2000, 2005), Hee (2002), Azman, M., Azali, M., Habibullah., M. S., dan Matthews, K. G (2002), Daly (2003), Cheng, W. K., Leng, G. K. dan Lian, K. K (2003), Click dan Plummer (2005), serta Dunis dan Shannon (2005). Sebagai bukti bahwa indeks saham di Indonesia mempunyai hubungan dengan indeks saham dengan negara lain adalah sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Click dan Plummer (2005), yang menyimpulkan bahwa pasar saham ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, Singapura) terintegrasi dalam arti ekonomi. Bakri, A. K., A Majid., M Shabri., A Karim., dan S Ariffin (2009) menyatakan bahwa pasar saham Indonesia mempunyai hubungan jangka panjang dengan pasar saham AS, Jepang, Singapura, dan China, sedangkan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Qizam, I., Ardiansyah, M., dan Qoyum, A (2020) menyatakan bahwa terjadi integrasi antara JII dengan Bursa Malaysia Emas Shariah sebagai pasar modal syariah.

*Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) merupakan salah satu indeks saham syariah global yang dapat menjadi referensi bagi investor di Indonesia. Indeks DJIMI masih satu keluarga dengan indeks *Dow Jones* yang berpusat di Amerika Serikat. Sebagaimana diketahui, DJIMI merupakan indeks syariah pertama yang dibuat untuk investor yang mencari investasi sesuai dengan hukum syariah. Indeks saham syariah ini pertama kali diluncurkan pada Februari 1999. Indeks saham DJIMI pertama diluncurkan untuk melacak kinerja perusahaan di 34 negara yang kegiatannya konsisten dengan prinsip-prinsip syariah. Indeks *Dow Jones* merupakan salah satu indeks saham terbesar di dunia yang mempunyai pengaruh cukup signifikan terhadap pergerakan indeks di negara-negara lain. Mansur (2005) menyatakan bahwa bursa saham yang besar akan mempunyai

pengaruh terhadap bursa saham yang lebih kecil. Indeks *Dow Jones* mempunyai pengaruh terhadap indeks lain di dunia, karena tidak terlepas dari peran Amerika Serikat sebagai pusat kekuatan ekonomi dunia. Hal ini juga menyebabkan pasar modal Amerika Serikat sangat berpengaruh di dunia serta perubahan yang terjadi akan diikuti perubahan pasar yang lain (Eun dan Shim, 1989). Bukti bahwa indeks *Dow Jones* mempunyai pengaruh terhadap indeks saham lain telah banyak diteliti (Jingwu, 2011; Ranpura *et al.*, 2011; Nezky, 2013; Ho dan Huang, 2014; Oktaviani, 2017).

Pada tahun 2008, Amerika Serikat dilanda krisis keuangan. Krisis ini disebabkan karena faktor dari rakyat Amerika Serikat yang tidak mampu membayar pembiayaan rumah, yang akhirnya terjadi kegagalan dalam pembayaran (*subprime mortgage default*). Adisetiawan (2017) menyatakan bahwa krisis yang terjadi di Amerika Serikat ini menyebabkan perekonomian Amerika Serikat jatuh yang kemudian menular ke berbagai negara-negara Asia seperti Jepang, Korea, China, Singapura, Hongkong, Malaysia, dan Indonesia. Dampak dari krisis Amerika Serikat ini juga berimbas buruk terhadap harga saham. Dampak krisis ini terhadap Indonesia dapat dilihat dari penurunan harga saham IHSG. Harian *detik finance* melaporkan bahwa IHSG pada tanggal 24 Oktober 2008 turun sebesar 92,390 poin (sekitar 6,91%) menjadi 1.244,864. Penurunan indeks saham IHSG ini merupakan penurunan terendah sejak Juni 2006. Selain IHSG, indeks-indeks saham negara lain juga mengalamai penurunan seperti negara-negara yang telah disebutkan sebelumnya. Indeks *Dow Jones* milik Amerika Serikat mempunyai peran yang besar dalam penurunan harga saham di berbagai negara saat terjadinya krisis ini. Seperti yang dikemukakan oleh Nezky (2013) di dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa krisis AS tahun 2008 mempengaruhi pasar modal di Indonesia, dimana *Dow Jones Industrial Average* memainkan peran yang lebih besar dalam mempengaruhi IHSG.

Berdasarkan penjelasan mengenai krisis di Amerika Serikat tahun 2008, dapat disimpulkan bahwa terjadinya krisis ekonomi suatu negara (dalam hal ini Amerika Serikat) akan memberikan dampak atau pengaruh yang kurang baik terhadap negara lain. Dampak penularan yang terjadi di negara-negara lain akibat krisis Amerika Serikat ini dapat disebut sebagai *contagion effect* (dampak penularan). Berbagai penelitian mengenai *contagion effect*, terutama yang berhubungan dengan saham telah banyak diteliti, diantaranya, penularan krisis di pasar saham (Bouaziz, M.C., Selmi, N., dan Boujelbene, Y, 2012; Chiang, T.C., Jeon, B.N., dan Li, H 2007; Cho dan Parhizgari, 2008; Khan dan Park, 2009).

Indonesia adalah salah satu anggota ASEAN. Negara- negara di ASEAN tidak terlepas dari aktivitas jual beli saham melalui bursa saham masing-masing negara yang bersangkutan. Letak geografis negara-negara anggota ASEAN yang berdekatan dan kultur yang hampir sama, sangat dimungkinkan investor di antara negara anggota ASEAN memiliki kesamaan. Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu bagian dari bursa dunia yang mengadakan transaksi jual beli saham.

Malaysia merupakan negara tetangga yang paling dekat dengan Indonesia di kawasan ASEAN. Tidak hanya dekat dari segi geografis, melainkan dekat secara kultur dan budaya. Kedua negara memiliki banyak kesamaan. Pergerakan penduduk diantara kedua negara juga cukup tinggi setiap harinya. Sangat dimungkinkan investor di antara kedua negara memiliki kesamaan. Investor Indonesia dapat berinvestasi di Malaysia dan sebaliknya. Salah satu bursa yang berdekatan dengan Indonesia adalah KLSE (*Kuala Lumpur Stock Exchange*). KLSE adalah indeks utama pada bursa saham di negara Malaysia. Beberapa penelitian telah menemukan hasil bahwa indeks KLSE berpengaruh signifikan terhadap IHSG (Jamal, A., J, Salim., C, Seftarita., dan M. S, Mahmud, 2018)

dan berpengaruh positif terhadap BEI (Pulungan, D, P., S, Wahyudi., H, Muharam., dan S, Suharnomo, 2019), sedangkan Kowanda, D., Sugiharti, B., Rowland, B. F. P., dan Marina, E (2015) menyatakan bahwa KLSE berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Indeks saham *Dow Jones* sebagai salah satu indeks saham terbesar di dunia seringkali mempengaruhi indeks harga saham negara lain. Begitupula dengan KLSE sebagai bursa saham milik Malaysia. KLSE merupakan salah satu bursa paling aktif di Asia dan secara geografis negara Malaysia dekat dengan Indonesia yang diperkirakan akan dapat mempengaruhi indeks saham antar negara. Pengaruh penularan seperti perubahan harga saham karena pengaruh dari kondisi negara lain dapat dijelaskan melalui teori dampak penularan (*Contagion Effect Theory*). Teori ini dapat didefinisikan sebagai situasi dimana guncangan dalam ekonomi atau wilayah tertentu menyebar dan mempengaruhi wilayah yang lain, seperti pergerakan harga saham.

Pergerakan harga saham tidak bisa lepas dari pengaruh faktor ekonomi makro. Salah satu faktor dari ekonomi makro yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham adalah inflasi. Inflasi sendiri dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga yang secara terus menerus dalam rata-rata tingkat harga (Mc Eachern, 2000: 133). Mengenai inflasi dapat mempengaruhi harga saham dapat dibuktikan dari penelitian yang dilakukan oleh Farooq dan Neveen (2018), yang menyatakan bahwa harga saham kurang informatif di negara-negara dengan inflasi tinggi sehingga menurunkan sensitivitas investasi terhadap harga saham di negara-negara dengan inflasi yang tinggi. Hasil yang lebih detail diungkapkan oleh Antonakakis *et al.* (2017) yang melakukan penelitian untuk mengetahui korelasi antara inflasi dengan harga saham dengan data dari tahun 1791-2015. Hasilnya adalah adanya korelasi positif dan signifikan antara inflasi dengan harga

saham pada tahun 1840-an, 1860-an, 1930-an dan 2011. Selain tahun tersebut hasil menunjukkan negatif signifikan.

Faktor ekonomi makro selanjutnya yang berpengaruh terhadap pergerakan saham adalah kurs atau nilai tukar. Pengertian kurs menurut O'Sullivan *et al.* (2003) adalah nilai tukar satu mata uang dengan mata uang lainnya. Kurs juga dianggap sebagai nilai mata uang suatu negara dalam kaitannya dengan mata uang lain. Ada banyak penelitian yang meneliti hubungan antara kurs/nilai tukar terhadap pergerakan harga saham. Salah satu penelitian tersebut adalah yang dilakukan oleh Delgado, N A B., E. B Delgado., dan Saucedo, E (2018) yang menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap indeks pasar saham. Hal ini berarti bahwa apresiasi nilai tukar mempunyai hubungan dengan peningkatan indeks pasar saham. Penelitian oleh Yang (2017) menemukan bahwa saham bereaksi secara signifikan terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang asing pada periode pasca krisis. Hal berbeda ditemukan oleh Zhao (2010) yang menyatakan bahwa tidak ada yang stabil hubungan ekuilibrium jangka panjang antara nilai tukar mata uang China dengan harga saham.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi harga saham adalah harga emas. Emas merupakan komoditas barang yang berharga dengan nilai jual yang tinggi. Harga emas dalam jangka panjang cenderung selalu mengalami kenaikan. Teori penilaian emas menyebutkan bahwa harga emas berbanding secara terbalik dengan pasar saham. Ini berarti bahwa ketika harga emas naik maka harga saham akan turun. Begitupun sebaliknya, apabila harga emas turun maka harga saham akan mengalami kenaikan. Berbagai penelitian telah dilakukan oleh pakar mengenai hubungan antara emas dengan harga saham. Baur dan McDermott (2010) menyatakan bahwa emas merupakan tempat yang aman terhadap saham bagi negara-negara berkembang. Baig *et al.* (2013)

menyatakan bahwa harga emas tidak memiliki hubungan signifikan jangka panjang dalam pasar saham, sedangkan Tursoy dan Faisal (2018) menyebutkan bahwa emas memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham jangka panjang.

Kondisi global yang turut serta mempengaruhi pergerakan harga saham adalah harga minyak dunia. Minyak merupakan salah satu komoditas utama global yang sering bereaksi ketika terjadi peristiwa atau kejadian penting. Kenaikan harga minyak cenderung meningkatkan pendapatan negara-negara pengekspor minyak. Oleh sebab itu, harga minyak dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, meningkatkan permintaan domestik dan harga saham. Kenaikan harga minyak akan memberikan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan yang bergerak pada bidang pertambangan. Keuntungan ini akan berpengaruh terhadap nilai jual harga saham.

Reaksi harga minyak dunia terhadap pergerakan harga saham sudah banyak diteliti. Salgado *et al.* (2017) menjelaskan bahwa kenaikan harga minyak mempunyai pengaruh positif terhadap pengembalian saham bagi negara-negara pengekspor minyak, seperti Brazil, Meksiko, Venezuela, Kolombia, Argentina pada tahun 2000 – 2015. Hasil yang berbeda oleh Köse dan Emre (2019) menyatakan bahwa minyak mempunyai pengaruh negatif signifikan di negara Iran, Kazakhstan dan Rusia. Dalam penelitian ini, diasumsikan bahwa JII sangat tergantung pada fluktuasi harga minyak dunia. Perubahan harga minyak dianggap sebagai salah satu variabel yang memberikan dampak signifikan pada JII.

Dari penjelasan di atas dapat diketahui beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya adalah indeks saham DJIMI, indeks saham KLSE, inflasi, kurs, harga emas dan harga minyak dunia. Beberapa hasil penelitian dengan dukungan teori menyatakan bahwa indeks saham *Dow Jones*, KLSE berpengaruh positif terhadap indeks

saham yang lain. Namun, berdasarkan pengamatan penulis dalam rentang 2010-2019 indeks, DJIMI dan KLSE berpengaruh negatif terhadap JII. Kemudian untuk variabel harga emas yang seharusnya berpengaruh negatif terhadap harga saham justru menunjukkan arah yang positif. Harga emas yang berpengaruh positif terhadap harga saham tentunya ini berlawanan dengan teori penilaian emas yang menyebutkan bahwa harga emas berbanding secara terbalik dengan pasar saham (berpengaruh negatif). Untuk variabel harga minyak juga memiliki hasil yang berlawanan. Pada beberapa periode 2010-2019 menunjukkan bahwa harga minyak berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini tentunya berlawanan dengan pernyataan yang menyebutkan bahwa kenaikan harga minyak berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan dari beberapa variabel yang sudah dijelaskan, dapat diketahui bahwa berbagai penelitian yang sudah dilakukan peneliti-peneliti terdahulu terjadi hasil yang berbeda antara peneliti satu dengan yang lain atau terjadi ketidaksesuaian hasil penelitian dengan teori. Secara khusus, penelitian mengenai pengaruh berbagai variabel di atas terhadap *Jakarta Islamic Index* boleh dikatakan masih terbatas. Studi kasus berbagai variabel yang telah dijelaskan di atas kebanyakan masih meneliti pengaruhnya terhadap indeks-indeks saham yang ada di luar negeri. Penulis berusaha untuk membuktikan dengan meneliti berbagai variabel tersebut mengenai pengaruhnya terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Posisi penulis dalam hal ini lebih cenderung kepada bahwa berbagai variabel-variabel tersebut memang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di suatu negara sesuai dengan teori yang berlaku. Penulis mencoba mengambil sampel data selama 10 (sepuluh) tahun dengan data bulanan untuk menguatkan hasil penelitian. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali beberapa variabel yang telah disebutkan di atas di samping

menerapkan teori dalam hubungan antara variabel yang belum sesuai, juga masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dari argumentasi tersebut, penelitian ini diarahkan untuk mengkaji apakah *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), Inflasi, Nilai Tukar/Kurs, Harga Emas Dunia dan Harga Minyak Dunia berpengaruh terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk periode 2010-2019.

## **B. Rumusan Masalah**

Dengan memperhatikan latar belakang yang telah disebutkan sebelumnya, poin-poin rumusan masalah yang akan diteliti adalah:

1. apakah *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) berpengaruh terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
2. apakah *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) berpengaruh terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
3. apakah Inflasi berpengaruh terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
4. apakah Nilai Tukar/Kurs berpengaruh terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
5. apakah Harga Emas Dunia berpengaruh terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
6. apakah Harga Minyak Dunia berpengaruh terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019.

## **C. Tujuan Penelitian**

Sementara itu, tujuan penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:



- a) untuk menjelaskan ada atau tidaknya pengaruh indeks harga saham *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
- b) untuk menjelaskan ada atau tidaknya pengaruh *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
- c) untuk menjelaskan ada atau tidaknya pengaruh inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
- d) untuk menjelaskan ada atau tidaknya pengaruh nilai tukar/kurs terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
- e) untuk menjelaskan ada atau tidaknya pengaruh harga emas dunia terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019;
- f) untuk menjelaskan ada atau tidaknya pengaruh harga minyak dunia terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) 2010-2019.

#### **D. Manfaat Penelitian**

##### a) Manfaat Secara Keilmuan

Penelitian ini membahas mengenai beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan saham. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti tambahan terkait teori dampak penularan (*contagion effect theory*). *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) sebagai salah satu indeks syariah terbesar di dunia serta *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) sebagai bursa saham milik Malaysia yang mempunyai kedekatan geografis dengan Indonesia dapat mempengaruhi indeks saham di negara lain (dalam kasus penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index*). Faktor ekonomi makro (inflasi dan kurs) serta harga komoditas dunia (harga emas dan harga minyak) diharapkan juga dapat memberikan

bukti tambahan sebagai beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

b) Manfaat Secara Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu pengetahuan investor di dalam melakukan diversifikasi risiko dari berbagai jenis aset di pasar modal dunia dengan harapan memperoleh tingkat *return* (pengembalian) yang lebih tinggi. Diversifikasi risiko terhadap aset yang dilakukan oleh investor, diharapkan dapat meminimalkan risiko kerugian yang akan dihadapi oleh investor di pasar saham.

### **E. Sistematika Pembahasan**

Tesis ini berisi lima bab. Bab I berisi pendahuluan yang memuat latar belakang masalah tesis ini ditulis. Semua variabel penelitian dijelaskan secara umum pada bagian latar belakang masalah. Latar belakang masalah juga menyebutkan alasan penulis tertarik untuk meneliti permasalahan tersebut. Pada bab ini juga memuat rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian serta manfaat penelitian.

Bab II berisi landasan teori dan pengembangan hipotesis penelitian. Landasan teori akan digunakan penulis sebagai pedoman yang berguna untuk mendukung variabel penelitian yang akan dilakukan. Selain berisi landasan teori, pada bab ini juga berisi mengenai tinjauan pustaka yang berupa hasil dari penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan pengembangan hipotesis.

Bab III berisi mengenai metode penelitian. Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai jenis penelitian yang digunakan oleh penulis. Sumber data yang digunakan dalam penelitian, jumlah serta periode pengambilan sampel penelitian dan teknik analisis data penelitian juga akan dibahas di dalam bab ini.

Bab IV berisi hasil penelitian serta pembahasan. Penjelasan mengenai *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai saham syariah pertama di Indonesia akan dipaparkan dalam bab ini. Bab IV juga akan menjawab serta membahas mengenai rumusan masalah dan hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya dengan menggunakan teknik analisis data. Oleh karena itu, pada bab ini akan dibahas mengenai hubungan antar variabel bebas dan variabel terikat. Variabel-variabel tersebut antara lain; *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), inflasi, nilai tukar, harga emas dunia, harga minyak dunia dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Bab V merupakan penutup. Pada bagian ini berisi kesimpulan, implikasi, keterbatasan dari hasil penelitian serta saran bagi peneliti dimasa mendatang yang akan menulis permasalahan yang sejenis.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Tujuan dari penulisan tesis ini adalah guna meneliti secara ilmiah berkaitan dengan pengaruh indeks saham *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE), inflasi, kurs, harga emas dan harga minyak dunia terhadap pergerakan indeks *Jakarta Islamic Index* (JII). Model analisis yang digunakan oleh penulis adalah model VAR yang terestriksi (*Unrestricted VAR*) atau yang lebih dikenal sebagai *Vector Error Correction Model* (VECM). Penggunaan model VECM dikarenakan data *time series* bersifat tidak stasioner pada tingkat level serta terdapat hubungan kointegrasi. Data penelitian bersifat data bulanan yang diambil dari berbagai sumber terpercaya yang menyediakan informasi mengenai harga saham, data inflasi, data kurs, daftar harga emas dan harga minyak dunia selama 10 (sepuluh) tahun dengan rentang waktu mulai Januari 2010 hingga Desember 2019. Setelah melalui berbagai tahapan pengujian, penulis dapat menyimpulkan dari hasil penelitian sebagai berikut;

- 1) Indeks saham *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang.
- 2) *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan terhadap pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang.

- 3) Inflasi dalam jangka panjang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini sejalan dengan teori *Fisher Effect* yang menyatakan bahwa pengembalian nominal yang diharapkan pada aset harus memberikan perlindungan nilai penuh terhadap inflasi. Oleh karena itu, dalam kasus ini terdapat hubungan positif antara pengembalian saham dan inflasi.
- 4) Nilai tukar/kurs tidak berpengaruh terhadap pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang.
- 5) Harga emas dunia dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil penelitian ini sejalan dengan teori penilaian emas yang menyatakan bahwa harga emas berbanding terbalik dengan pasar saham.
- 6) Harga minyak dunia mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang.

## **B. Implikasi**

Penulis dapat menuliskan beberapa implikasi dari hasil penelitian, diantaranya;

- a) Indeks saham DJIMI dan KLSE sama-sama memiliki pengaruh terhadap pergerakan JII baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Guncangan indeks saham DJIMI dan KLSE dapat dijadikan pedoman bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham di Indonesia, khususnya indeks saham JII.
- b) Implikasi dari variabel inflasi menyoroti pentingnya variabel makro ekonomi dalam mempengaruhi pasar saham. Inflasi menjadi masalah penting dan fokus pemerintah dalam manajemen makro ekonomi. Investor harus memanfaatkan informasi tentang inflasi yang diharapkan untuk memperkirakan perubahan harga saham. Variabel

inflasi memberikan implikasi kebijakan. Salah satu implikasi kebijakan adalah bahwa JII tidak dapat digunakan sebagai lindung nilai terhadap inflasi dalam jangka panjang karena investor meminta kompensasi yang disebabkan inflasi dalam jangka panjang.

- c) Nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap pergerakan indeks saham JII. Oleh karena itu, variabel kurs dapat diabaikan oleh investor dalam mengambil keputusan.
- d) Investor juga direkomendasikan untuk memilih apakah akan berinvestasi dalam emas atau saham dan bukan kombinasi keduanya. Ini karena emas dan saham bergerak ke arah yang berlawanan, seperti ketika emas naik, harga saham akan turun dan sebaliknya.
- e) Temuan penulis memberikan rekomendasi bagi pelaku pasar yang tertarik untuk berinvestasi di pasar saham Indonesia, dan dapat menjadi rekomendasi dalam menyeimbangkan portofolio dengan pandangan investor tentang perubahan harga minyak yang akan datang. Temuan ini menunjukkan bahwa harga minyak berkorelasi positif dalam jangka panjang terhadap JII. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa harga minyak berkorelasi positif terhadap pergerakan harga saham. Telah banyak penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa harga minyak mempengaruhi harga saham di berbagai negara. Hal ini berarti bahwa hubungan antara harga minyak dan pasar saham bukan hal yang baru. Implikasi ini harus memandu pekerjaan empiris dan teoritis dimasa depan pada kedua pasar ini.

Penulis memiliki beberapa implikasi baik dari segi bidang keilmuan maupun praktik yang berdasarkan pada hasil penelitian. Untuk implikasi di bidang keilmuan, hasil penelitian dari penulis mempunyai kontribusi yang berkaitan dengan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan

berpedoman pada teori serta beberapa hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda, diharapkan akan semakin menambah referensi pengetahuan bagi dunia akademik. Hasil penelitian yang berbeda-beda ini dikarenakan dalam proses menganalisis data antar peneliti tidak sama. Model analisis data yang tepat diharapkan akan memberikan hasil penelitian yang akurat.

Untuk implikasi dalam praktisi, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber referensi yang berkaitan dengan pergerakan harga saham, khususnya indeks saham JII. Untuk investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan pada saat mengambil keputusan. Hasil uji yang dilakukan penulis dalam penelitian ini memberikan informasi bahwa pergerakan harga saham DJIMI, KLSE, inflasi, harga emas dan harga minyak dunia turut berkontribusi dalam mempengaruhi pergerakan saham JII dalam jangka panjang. Nilai tukar/kurs tidak memiliki pengaruh terhadap saham JII. Dengan mengetahui informasi tersebut diharapkan pihak-pihak yang berkepentingan dapat tepat dalam mengambil keputusan.

### **C. Keterbatasan**

Penulis menyadari bahwa dalam melakukan penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan. Beberapa keterbatasan penelitian ini antara lain;

1. Variabel di dalam penelitian masih memiliki keterbatasan dikarenakan tidak semua variabel yang sekiranya mempengaruhi pergerakan harga saham belum dimasukkan penulis. Penulis hanya mengambil beberapa variabel yang dirasa penting bagi penulis.
2. Data dalam penelitian masih dirasa belum mencukupi meskipun penulis sudah mengambil sampel data bulanan selama 10 tahun. Penulis merasa kesulitan

mengambil data yang lebih dari 10 tahun. Hal ini dikarenakan beberapa sumber pencarian data yang berkaitan dengan penelitian kebanyakan hanya menyediakan data maksimal 10 tahun.

3. Masih minimnya penelitian di jurnal internasional yang mengulas berkaitan dengan pergerakan saham JII.

#### **D. Saran**

Penulis memiliki beberapa saran bagi peneliti di masa mendatang yang ingin meneliti hal serupa dengan penulis:

1. Menambah beberapa variabel penelitian yang sekiranya faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.
2. Menambah data dan periode penelitian. Hal ini digunakan agar hasil penelitian yang dihasilkan semakin akurat.
3. Bagi peneliti dimasa mendatang diharapkan dapat menggunakan model analisis yang lebih bervariasi, yang diharapkan akan dapat memperoleh hasil penelitian yang maksimal.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdelaziz, M., Chortareas, G., & Cipollini, A (2008). Stock price exchange rates and oil: Evidence from Middle-East oil exporting countries. *Topics in Middle Eastern and North African Economics* (10), 1-27.
- Adaramola, Anthony O. (2012). Oil price market shocks and stock behaviour: The Nigerian experience. *J.Economics* 3 (1), 19-24.
- Adisetiawan, R. (2017). Globalisasi pasar modal dunia dan pengaruhnya terhadap pasar modal Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 1 (1), 10-17.
- Al-Ameer, M., Walaa, H., Areej, I., & Allam, H. (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.
- Alqahtani, Dhafer Salih. (2009). Global Islamic index providers: The wrong choice. *The Journal of Investing* 18 (4), 79–81.
- Antonakakis, N., Rangan, G., & Tiwari, A. K. (2017). Has the correlation of inflation and stock prices changed in the United States over the last two centuries? *Research in International Business and Finance*. (1-20).
- Azar, S. (2015), The relation of the US dollar with oil prices, gold prices, and the us stock market. *Research in World Econom* 6 (1), 10-21.
- Azman-Saini, W. N. M., Azali, M., Habibullah., M. S. & Matthews, K. G. (2002) Financial integration and the ASEAN-5 equity markets. *Applied Economics* 34.
- Bachman, D., Choi, J. J., Jeon, B. N., & Kopecky, K. J. (1996). Common factors in international stock prices: Evidence from a cointegration study. *international review of financial analysis* 5 (1), 39–53.
- Baig, M. N., Shahbaz, M., Imran, M., Mehwish J., & Qurat Ul Ain. (2013). Relationship between gold and oil prices and stock market returns. *Journal Acta* 9 (5), 28-39.
- Baig, T., & Goldfajn, I. (2001). The Russian default and the contagion to Brazil. *international financial contagion*. 267–299. US: Springer.
- Bakri, A. K., A Majid., M Shabri., A Karim., & S Ariffin. (2009). Financial integration between Indonesia and its major trading partners, *Munich Personal RePEc Archive*. (17277).

- Barus, A. (1997). An investigation of the dynamic behavior and characteristics of Indonesian capital markets. PhD Dissertation, *The Faculty of the Graduate School of the University of the New Orleans* (Ann Arbor, MI: UMI Dissertation Services, A Bell & Howell Company).
- Baum, Eric. (2002). Mutual funds report. *The New York Times*. October 6.
- Baur, D.,G. & McDermott, T.K. (2010). Is gold a safe haven? International evidence. *Journal of Bank and Financ.* 34 (8), 1886–1898.
- Beik & Wardhana. (2011). The Relationship between Jakarta Islamic Index and other selected markets: Evidence from impulse response function. *Journal of Economics and Business Airlangga (Formerly Majalah Ekonomi)*. Tahun XXI (2 ), 100-109.
- Bhattacharya, B. & Mukherjee, J. (2003). Casual relationship between stock market and exchange rate, foreign exchange reserves and value of trade balance. *Presented in 5th Annual Conference on Money and Finance in India*.
- Bhunia, A. & Mukhuti, S. (2013). The impact of domestic gold Price on Stock Price Indices-an Empirical Study of Indian Stock Exchanges. *Universal Journal of Marketing and Business Research*. Vol. 2(2), 60-63.
- Boschi, M., & Goenka, A. (2012). Relative risk aversion and the transmission of financial crises. *Journal of Economic Dynamics & Control* 36, 85–99.
- Bouaziz, M.C., Selmi, N. & Boujelbene, Y. (2012). Contagion effect of the subprime financial crisis: Evidence of DCC multivariate GARCH models. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* (44), 66–76.
- Boudoukh, J. & Richardson, M. (1993). Stock returns and inflation: A long-Horizon perspective. *Amer. Econ. Rev* 85 (5), 1346–1355.
- Brains, C., Willnat, L., Manheim, J. & Rich, R. (2011). *Empirical Political Analysis* 8<sup>th</sup> edition. Boston, MA: Longman. 76.
- Celik, Sibel. (2012). The more contagion effect on emerging markets: The evidence of DCC-GARCH model. *Economic Modelling* 29 (5), 1946-1959.
- Chakir, Ahmed & Ali. (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 (3), 25-46.
- Cheng, W. K., Leng, G. K. & Lian, K. K. (2003). financial crisis and intertemporal linkages across the ASEAN-5 stock markets, *FEA Working Paper* (4), 130.
- Chiang, T.C., Jeon, B.N. & Li, H. (2007). dynamic correlation analysis of financial contagion: Evidence from Asian markets. *Journal of International Money and Finance*, 1026–1228.

- Cho, J.H. & Parhizgari, A.M. (2008). East Asian financial contagion under DCC-GARCH. *International Journal of Banking and Finance* 6 (1).
- Choi, F.D & Gary K. Meek. (2010). *International Accounting* (7<sup>th</sup> Edition). New Jersey USA: Pearson.
- Click, RW & Plummer, MG. (2005). Stock market integration in ASEAN after the Asian financial crisis. *Journal of Asian Economics* 16 (1), 5-28.
- Daly, K. J. (2003) Southeast Asian stock market linkages: evidence from pre- and post-October 1997. *ASEAN Economic Bulletin* 20 (1), 7585.
- Delgado, N A B., E. B Delgado., & Saucedo, E. (2018). The relationship between oil prices, the stock market and the exchange rate: evidence from Mexico. *North American Journal of Economics and Finance* (45), 266-275.
- Derigs, Ulrich. & Shehab, Marzban. (2008). Review and analysis of current shariah-compliant equity screening practices. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1 (4), 285–303.
- Dungey, M., Fry, R.A., González, B. & Martin, V.L. (2006). Contagion in international bond markets during the Russian and LTCM crises. *Journal of Financial Stability* 2 (1), 1–27.
- Dunis, C. L. & Shannon, G. (2005) Emerging markets of South-East and Central Asia: Do they still offer a diversification benefit?, *Journal of Asset Management* 6 (3), 168190.
- Ely, D. & Robinson, K.J. (1997). Are stocks a hedge against inflation? International evidence using a long run approach. *J. Int. Money Finance* 16 (1), 141–167.
- Endri. (2009). Integrasi pasar saham kawasan perdagangan bebas ASEAN-China; Analisis kointegrasi pasar saham ASEAN 5 plus China dan implikasinya terhadap pengelolaan portofolio internasional. *Jurnal Manajemen Bisnis* 2 (2), 121-139.
- Eun, Cheol S. & Sangdal Shim. (1989). International transmission of stock market movement. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 241-255.
- Farooq, Omar & Neveen, Ahmed. (2017). Does inflation affect sensitivity of investment to stock prices? Evidence from emerging markets. *Finance Research Letters*. (25), 160-164.
- Faugere, Christophe. & Julian Van Eriach. (2005). The price of gold; A global required yield theory. *The Journal of Investing* 4 (1), 99-111.
- Febrian, E, Aldrin. & Primadhi, A. (2013). Market response to the composition change of Islamic index: evidence from Indonesia. *The International Journal of Business and Finance Research* 7 (5), 23–35.

- Filis, G., Degiannakis, S. & Floros, C. (2011). Dynamic correlation between stock market and oil prices: The case of oil-importing and oil-exporting countries. *International Review of Financials Analysis* (20), 152-164.
- Fisher, R.A. (1930). The general theory of natural selection. *Oxford University Press*, Oxford, UK.
- Franck, P. & Young, A. (1972), Stock prices reaction of multinational firms to exchange realignments. *Financial Management* 1 (3), 66-73.
- Geetha, C., Mohidin, R., Chandran, V. & Chong, V. (2011). The relationship between inflation and stock market: Evidence from Malaysia, United States and China. *International Journal of Economics and Management Sciences* 1 (2), 1-16.
- Ghosh, Dipak. & Srimonti Dutta. (2012). Fluctuation of gold price: a multifractal approach. *Acta Physica Polonica B* 43 (6), 1261-1271.
- Gisser, M. & Goodwin, T. H. (1986). Crude oil and the macroeconomy: tests of some popular notions. *Journal of Money, Credit and Banking* 18 (1), 95-103.
- Goodman, B. (1956). The price of gold and international liquidity. *Journal of Finance* 11, 15-28.
- Graviilidis, K & Kgari, LM. (2016). Stocks returns and inflation: the case of Bostwana. Chapter 2. *Handbook of Frontier Market*, 27-38.
- Gupta, R., and Inglesi-Lotz, R. (2012). Macro shocks and real us stock prices with special focus on the "great recession". *Applied Econometrics and International Development*, 12 (2), 123-136.
- Hakim, Sam. & Manochehr, R. (2004). "How costly is investors ' compliance to sharia ? how costly is investors ' compliance to sharia ?" In *11th Economic Research Forum Annual Conference. Sharjah, UAE.*, 1-19.
- Hamilton, J. D. (1983). Oil and the macroeconomy since world war II. *Journal of Political Economy* 91, 228-248.
- Harjito, DA. (2010). Perubahan musiman (*seasonality*) pasar modal dan efek kontagion di negara-negara ASEAN. *Jurnal Siasat Bisnis* 14 (1), 1-20.
- Hee, N. T. (2002). Stock market linkages in South East Asia. *Asian Economic Journal* 16 (4), 353-377.
- Herbert, W. (2004). Towards an efficient capital market in Nigeria. *This Day Newspaper* Oct. 27 2004.
- Ho, Liang-C. & Huang, C (2014). Did the contagion effect exist? Evidence from Abu Dhabi, Jordan and America. *Economic Research*. 27 (1), 740-754.

- Horta, P., Mendes, C. & Vieira, I. (2008). Contagion effects of the us subprime crisis on developed countries (working papers 2008-08). *CEFAGE-UE*. Portugal: University of Evora, CEFAGE-UE.
- Hussin, M Y M. & F, Muhammad. (2012). Macroeconomic variables and Malaysian Islamic stock market: A time series anlysis. *Journal of Business Studies Quarterly* 3 (4), 1-13.
- Ibrahim, M. H. (2000). Financial integration and diversification among ASEAN equity markets: *A Malaysia Perspective, Capital Market Review* 8 (1), 2540.
- Ismailescu, I. & Kazemi, H B. (2008). Is there any contagion in emerging debt markets? Available at SSRN <http://ssrn.com/abstract=1496365>, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1496365>.
- Jamal, A., J, Salim., C, Seftarita. & M. S, Mahmud. (2018). Does monetary policy and asean stock market affect Jakarta composite index (IHSG)? *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 8 (12), 1236-1248.
- Jamil, M. & Ullah. (2013). Impact of foreign exchange rate on stock prices. *Journal of Business and Management* 7 (3), 45-51.
- Jingwu, N., D, Xiwen. & P, Siwei. (2011). The contagion effects of stock markets during the financial crisis. *Securities Market Herald*.
- Jones, D.W., Lelby, P.N. & Paik, I.K. (2004). oil prices shocks and the macroeconomy: what has been learned since. *The Energy Journal* 25, 1–32.
- Jorion, P., & Schwartz, E. (1986). Integration vs segmentation in the Canadian stock market. *The Journal of Finance* 41 (3), 603–614.
- Kang, W., R, A, Ratti. & J, Vespignani. (2016). The impact of oil price shock on the US market; a note on the roles of us and non us oil production. *Economics Letters* 145, 176-181.
- Karim, Adiwarman, A. (2001). *Ekonomi Islam; Suatu kajian kontemporer*. Jakarta: Gema Insani Press, 67-68.
- \_\_\_\_\_. (2010). *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Rajawali Press, 168.
- Kapusuzoglu, A. (2011). Relationship between oil price and stock markets: An empirical analysis from Istanbul Stock Exchange (ISE). *International Journal of Economics and Finance* 3 (6), 99-106.
- Kazi, I., Guesmi. & Kaabia. (2011). Contagion effect of financial crisis on OECD stock markets. *Economics Discussion Paper, 2011* (15), 1-19.

- Khan, Aima. & Zaheer, Abbas. (2015). Portfolio balance approach: An empirical testing. *Journal of Economics and International Finance* 7 (6), 137-143.
- Khan, S. & Park, K.W. (2009). Contagion in the stock markets: the Asian financial crisis revisited. *Journal of Asian Economics* 20, 561–569.
- King, M. & Wadhvani, S. (1990). Transmission of volatility between stock markets. *Review of Financial Studies* 3, 5–33.
- Kowanda, D., Sugiharti, B., Rowland, B. F. P. & Marina, E. (2015). Pengaruh bursa saham global ASEAN dan harga komoditas terhadap ihsg dan nilai tukar EUR/USD. *Jurnal Akuntansi & Manajemen* 25 (2), 79-88.
- Köse, Nezir & Emre, Ünal. (2019). The impact of oil price shocks on stock exchanges in Caspian Basin countries. *Journal Pre-Proof*, 1-24.
- Longstaff, F. A. (2010). The subprime credit crisis and contagion in financial markets. *Journal of Financial Economics* 97, 436–450.
- Mahapatra, S. & Saumitra, NB. (2018). Dynamic of the impact of currency fluctuations on stock markets in India: Assessing of the pricing of exchange rate risks. *Borsa Istanbul Review* 19 (1), 15-2.
- Mansur, Moh. (2005). Pengaruh indeks bursa global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2000-2002. *Jurnal Sosiohumaniora* 7 (3), 203-219.
- Markwat, T., Kole, E. & Van Dijk, D. (2009). Contagion as a domino effect in global stock markets. *Journal of Banking & Finance* 33, 1996–2012.
- Masoud, Najeb.M.H. (2013). The impact of stock market performance upon economic growth. *International Journal of Economics and Financial Issues* 3 (4), 788-798.
- McEachern, William A. (2016). *Macroeconomics: A contemporary introduction*. Boston-Massachusetts-USA: Cengage Learning.
- Mollick, A., Assefa, T. (2013), U.S. stock returns and oil prices: The tale from daily data and the 2008-2009 financial crisis. *Energy Economics* 36 (1), 1-18.
- Najaf, Rabia. & Khakan, Najaf. (2016). Impact of oil and gold prices on the stock exchange of Bombay: An evidence from India. *Journal of Accounting and Marketing* 5 (4), 1-5.
- Narayan, P., Smyth, R. & Nandha, M. (2004). Interdependence and dynamic linkages between the emerging stock markets of South Asia. *Journal of Accounting and Finance* 44, 419–439.

- Nezky, Mita. (2013). The impact of US crisis on trade and stock market in Indonesia. *Buletin of Monetary, Economics and Banking*.
- Oktaviani, Retno F. (2017). Index harga saham internasional terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen* 6 (1), 1-15.
- Ong, L.L. & Izan, H.Y. (1999). Stocks and currencies: are they related?. *Applied Financial Economics* 9 (5), 523-532.
- O'Sullivan, Arthur; Sheffrin. & Steven M. (2003). *Economics: Principles in Action*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall. p. 283. ISBN 0-13-063085-3.
- Ozturk, I. & Feridun, M. (2010). Impact of oil prices on inflation in oil- importing countries: The case of Turkey. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research* (2).
- Palac-McMiken, E. D. (1997). An examination of ASEAN stock market, *ASEAN Economic Bulletin* 13 (3), 299310.
- Pulungan, D, P., S, Wahyudi., H, Muharam. & S, Suharnomo. (2019). The integration of the Indonesia stock exchange with regional and international capital markets. *The 6th International Conference on Entrepreneurship*, 367-374.
- 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.
- Rahman, Yahya, MA. & Nasir, MH. (2010). "Islamic norms for stock screening: a comparison between the Kuala Lumpur Stock Exchange Islamic Index and the Dow Jones Islamic Market Index." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 3 (3), 228-40.
- Ranpura, D., B, K, Patel. & N, Patel. (2011). Study of co movement and interdependence of Indian stock market with selected foreign stock market. *Asian Journal of Research in Banking and Finance* 1 (3), 74-92.
- Roll, R. (1995). An empirical survey of Indonesian equities 1985-1992. *Pacific-Basin Finance Journal* (3), 159-192.
- Sadeghi, Mehdi. (2008). Financial performance of shariah-compliant investment : evidence from Malaysian stock market. *International Research Journal of Finance and Economics*, (20), 15-26.
- Saiti, Buerhan. (2014). The comparison of shariah screening methodology for stocks between Malaysia security commission criteria and Dow Jones Method: A critical assesment. *UNIKL Business School Management and Entrepreneurship Conference*.

- Saleem, F., L, Zafar. & B, Rafique. (2013). Long run relationship between inflation and stock return: evidence from Pakistan. *Academic Research International*. Part II: *Social Sciences and Humanities* 4 (2), 407-415.
- Salgado, R S., Cuauhtémoc, C, V. & Francisco, V, M. (2017). Impact of oil prices on stock markets in major latin american countries (2000-2015). *International Journal of Energy Economics and Policy* 7 (4), 2015-215.
- Samontaray, D & Ahmed. (2015). The impact of gold price changes on Saudi stock market. *Springer Proceedings in Business and Economics*, 461-471.
- Sekaran, U & Bougie, R. (2016). *Reserach methods for business: A skill building approach 7<sup>th</sup> edition*. Chichester, West Sussex, United Kingdom: Wiley.
- Shahrestani & Meysam .(2019). The impact of oil price shocks on Tehran stock exchange retrun: application of the markov switching vector autoregressive model. *Resources Policy* (65).
- Shahzadi, C. (2016). Gold and oil prices versus stock exchange: a case study of Pakistan. *Journal of Business Economics and Management* 10 (4), 349-360.
- Smith, G. (2002). London gold prices and stock price indices in europe and japan *Unpublished Paper*. February 2002, 1-31.
- Soenen, L.A. & Henniger, E.S. (1988). An analysis of exchange rates and stock prices: the US experience between 1980 and 1986. *Akron Business and Economic Review* 19 (4), 7-16.
- Sumner, S., Johnson, R. & Soenen, L. (2010). Spillover effects between gold, stocks, and bonds. *Journal of Centrum Cathedra* (3), 106-120.
- Suriani, S., M, D, Kumar. & F, Jamil. (2015). Impact of exchange rate on stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues* 5 (Special Issues), 385-388.
- Tandelilin, Eduardus. (2019). *Pasar modal: manajemen portofolio dan investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Totonchi, Jalil. (2011). Macroeconomic theories of inflation. *2011 International Conference on Economics and Finance Research (IPDR)* (4). IACIST Press: Singapore.
- Toraman, C., Başarır, Ç. & Bayramoğlu, M. (2011). Determination of factors affecting the price of gold: a study of MGARCH model. *Business and Economics Research Journal* 2 (4), 37-50.
- Trihadmini, Nuning. (2011). Contagion dan spillover effect pasar keuangan global sebagai early warning system. *Finance and Banking Journal* 13 (1), 47-61.



- Tsai, I-Chun. (2012). The relationship between stock price index and exchange rate in asian market: A quantile regression approach. *International Financial Markets Institutions and Money* 22., 609-621.
- 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.
- Udegbumam, Ralph I. (2001). Inflation and stock price behaviour: evidence from Nigerian stock market. *Journal of Financial Management and Analysis* 14 (1), 1-10.
- Vertanian, Pedro R. (2012). Effects of the Dow Jones Index, comodities and exchange rate on ibovespa: an analysis of contagion effects. *rac Rio de Janeiro* 6 (16), 608-627.
- Wei, Y., S, Qin., X, Li., S, Zhu. & G, Wei. (2019). Oil price fluctuation, stock market and macroeconomic fundamentals: Evidence from China before and after the financial crisis. *Finance Research Letter*, 23-29.
- Widarjono, Agus. (2018). *Ekonometrika*. Edisi kedua. Tangerang Selatan-Banten: Penerbit Universitas Terbuka.
- Williams, C. (2011). Research methods. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*. 5 (3).
- Wongbangpo, P. (2000). Dynamic analysis on ASEAN Stock Markets, PhD Dissertation. *Department of Economics, Southern Illinois University at Carbondale* (Ann Arbor, MI: UMI Dissertation Services, A Bell & Howell Company).
- Yang, Sheng-Ping. (2017). Exchange rate dynamics and stock prices in small open economies: evidence from Asia-Pacific Countries. *Pacific-Basin Finance Journal*, 1-39.
- Yusof, R. M. & Majid, M. S. A. (2006). Who moves the Malaysian stock market – the US or Japan? Empirical evidence from the pre-, during, and post-1997 Asian financial crisis. *Gadjah Mada International Journal of Business* 8, 367–406.
- Zaman, S.M. H. (1993). Indexation of financial assets: An Islamic evaluation. Islamabad: *Islamic Research Institute*.
- Zhao, Hua. (2010). Dyanamic relationship between exchange rate and stock price: evidence from China. *Research in International Business and Finance* 24 (2), 103-112.