

**INTEGRASI SAHAM SYARIAH NEGARA-NEGARA  
ANGGOTA OKI TAHUN 2010-2019**



TESIS

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

OLEH:

**BELLA ATIKA**  
**NIM. 18208010016**

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

**INTEGRASI SAHAM SYARIAH NEGARA-NEGARA  
ANGGOTA OKI TAHUN 2010-2019**



**TESIS**

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

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**OLEH:**

**BELLA ATIKA  
NIM. 18208010016**

**PEMBIMBING:**

**Dr. IBNU QIZAM, S.E., 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  
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-372/Un.02/DEB/PP.00.9/06/2020

Tugas Akhir dengan judul : Integrasi Saham Syariah Negara-Negara Anggota OKI Tahun 2010-2019  
yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : BELLA ATIKA, S.E.  
Nomor Induk Mahasiswa : 18208010016  
Telah diujikan pada : Rabu, 20 Mei 2020  
Nilai ujian Tugas Akhir : A

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

**TIM UJIAN TUGAS AKHIR**



Ketua Sidang  
Dr. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si.  
SIGNED



Penguji I  
Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si.  
SIGNED

Valid ID: See6d7b2672b1



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

Valid ID: Sedddb1352drr



Yogyakarta, 20 Mei 2020  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. SIGNED

Valid ID: See87cddb88b

## SURAT PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Bella Atika

Kepada  
Yth. Bapak Dekan Ekonomi dan Bisnis Islam  
UN Sunan Kalijaga  
di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

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

Nama : Bella Atika  
NIM : 18208010016  
Judul Tesis : "INTEGRASI SAHAM SYARIAH NEGARA-NEGARA ANGGOTA OKI TAHUN 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 Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami mengucapkan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 12 Mei 2020  
Pembimbing



Dr. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si.  
NIP. 19680102 199403 1 002

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Bella Atika  
NIM : 18208010016  
Jurusan/Prodi : Magister Ekonomi Syari'ah

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul “**Integrasi Saham Syariah Negara-Negara Anggota OKI Tahun 2010-2019**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote*, *footnote* atau 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, dan dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 12 Mei 2020

Penyusun



**BELLA ATIKA**

**NIM. 18208010016**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN  
AKADEMIK**

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

Nama : Bella Atika  
NIM : 18208010016  
Program Studi : Magister Ekonomi Syari'ah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jenis Karya : Tesis

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

**“Integrasi Saham Syariah Negara-Negara Anggota OKI Tahun 2010-2019”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 12 Mei 2020

Yang menyatakan



(Bella Atika)

MOTTO

***Nothing is impossible with intention,  
effort and pray***



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Tesis ini aku persembahkan untuk dua malaikat yang telah Allah berikan, Ayah Hermawan Hendratworo dan Ibu Jumiaty. Tiada yang mampu bella berikan untuk membalas kasih sayang yang telah ayah dan ibu curahkan untuk bella. Terima kasih ayah, ibu, tanpa kalian bella tidak akan berada di posisi ini. Untuk kakak tercinta Yusuf Ramadhan dan adikku Ofi Safiah yang selalu berada di sisi dan memberikan cinta dan kasihnya untukku.*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



## PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata arab yang digunakan dalam skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	Be
ت	Tā'	t	Te
ث	Šā'	š	es (dengan titik diatas)
ج	Jim	j	Je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	Kadan ha
د	Dāl	d	De
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	Er
ز	Zai	z	Zet
س	Sin	s	Es
ص	Syin	sy	Es dan ye
ش	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ص	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	Ge
ف	Fā'	f	Ef

ق	Qāf	q	Qi
ك	Kāf	k	Ka
ل	Lām	l	El
م	Mīm	m	Em
ن	Nūn	n	En
و	Waw	w	W
ه	Hā'	h	Ha
ء	Hamzah	ء	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

### B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	Muta'addidah
عدة	Ditulis	'iddah

### C. *Ta'marbūtah*

Semua *Ta'marbūtah* ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang dikutip 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>
جزية	Ditulis	<i>Jizyah</i>
كرامة الاولياء	Ditulis	<i>Karāmah al-auliyā'</i>

#### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

ـَ	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
ـِ	Kasrah	Ditulis	<i>i</i>
ـُ	Dammah	Ditulis	<i>u</i>

#### E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif	جاهلية	Ditulis	<i>Jāhiliyyah</i>
2	Fathah + ya' mati	تنسى	Ditulis	<i>tansā</i>
3	Kasrah + ya' mati	كريم	Ditulis	<i>karīm</i>
4	Dammah + wawu mati	فروض	Ditulis	<i>furūd</i>

#### F. Vokal Rangkap

1	Fathah + ya mati		Ditulis	<i>Ai</i>
	بينكم		Ditulis	<i>bainakum</i>
2	Dammah + wawumati		Ditulis	<i>au</i>
	قول		Ditulis	<i>qaul</i>

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

أَنتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لِئِنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

#### H. Kata sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qomariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القران	Ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti oleh huruf *Syamsiyah* ditulis dengan huruf pertama *Syamsiyah* tersebut.

سماءال	Ditulis	<i>As-Samā'</i>
الشمس	Ditulis	<i>Asy-Syams</i>

### I. Penyusunan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-Furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## **KATA PENGANTAR**

*Bismillahirrahmanirrahim*

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufiq, hidayah, dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “**Integrasi Saham Syariah Negara-Negara Anggota OKI Tahun 2010-2019**”. Sholawat dan salam semoga tetap terlimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat, dan seluruh ummatnya.

Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Master Program Studi Magister Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini, penyusun ingin menyampaikan terima kasih yang dalam kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, pihak-pihak tersebut adalah:

1. Dr. Phil. Sahiron, MA selaku Plt. Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA. selaku Ketua Prodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
4. Bapak Dr. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si selaku Dosen Pembimbing Tesis yang senantiasa sabar megarahkan dan membimbing penulis dari awal hingga akhir penulisan tesis ini
5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan.
6. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

7. Kedua Orang tuaku yaitu Ayahanda Hermawan Hendratworo dan Ibunda Jumiati, serta Kakak Yusuf Ramadhan dan Adik Ofi Safiah tercinta serta seluruh keluarga atas segala dukungan doa dan semangatnya
8. Sahabat perjuangan dari awal kuliah S1 hingga sekarang Hasna, Marda, dan Yani yang selalu ada dalam susah dan duka, mendengar semua cerita dan keluh kesah, memberikan semangat dan kasih sayang untuk penulis. Terima kasih juga kepada Mas Fahmi Yahya yang selalu berada di sisi serta memberikan dukungan, semangat dan motivasi bagi penulis
9. Teman-teman Magister Ekonomi Syariah A 2018 yang selalu kebersamai dari awal semester hingga saat ini, terima kasih atas dukungan, kontribusi dan motivasinya, semoga selalu kompak sampai kapanpun. Sahabat Perpustakaan (*Part Time*) UIN Sunan Kalijaga 2019, terima kasih atas motivasi dan pengalaman yang luar biasa.
10. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan tugas akhir serta dalam menempuh studi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu  
Semoga segala kebaikan yang telah diberikan menjadi amal saleh dan mendapat balasan melebihi apa yang telah diberikan oleh Allah SWT, dan semoga tesis ini bermanfaat bagi para pembaca pada umumnya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 12 Mei 2020  
Penulis

Bella Atika

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN TESIS.....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vii</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI .....</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>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xix</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xxi</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>xxii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Sistematika Penulisan.....	8
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....</b>	<b>11</b>
A. Landasam Teori.....	11
1. Integrasi Pasar Modal Syariah.....	11
2. Investasi dalam Perspektif Islam.....	14
B. Telaah Pustaka.....	21
C. Pengembangan Hipotesis.....	24
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>26</b>
A. Jenis dan Sumber Data.....	26

B. Populasi dan Sampel.....	26
C. Definisi Operasional Variabel.....	28
1. Jakarta Islamic Index (JII) .....	28
2. <i>Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25 (DJMY);Dow Jones Islamic Market Turkey (DJTR)</i> .....	28
3. Uji Kausalitas Granger.....	29
4. QE AL Rayan Islamic Index (QEAR) .....	29
D. Metode Pengujian Hipotesis.....	29
1. Deteksi Stasionaritas: Uji akar unit (unit root test).....	29
2. Penentuan Lag Optimal.....	30
3. Uji Kausalitas Granger.....	30
4. Uji Kointegrasi Johansen.....	30
5. <i>Vector Autoregressive (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM)</i> .....	31
6. Uji Stabilitas Model VAR/VECM.....	32
7. Impulse Response Function (IRF).....	32
8. <i>Forecast Error Decomposition Variance (FEDV)</i> .....	33
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>34</b>
A. Deskripsi Objek Penelitian.....	34
1. Organisasi Kerja Sama Islam (OKI) .....	34
B. Proses Analisis Data.....	36
C. Deskriptif Statistik.....	38
D. Uji Stasioner Unit Root Test.....	38
E. Penentuan Lag Optimal.....	39
F. Uji Kausalitas <i>Granger</i> .....	40
G. Uji Kointegrasi Johansen.....	41
H. Uji Stabilitas VAR/VECM.....	42
I. Estimasi VAR/VECM.....	43
J. <i>Impulse Response Function (IRF)</i> .....	52
K. <i>Varian Decompositon (VD)</i> .....	60
L. Pembahasan.....	67
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>77</b>



A. Simpulan.....	77
B. Implikasi.....	78
C. Saran.....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>80</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>84</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Pemilihan Sampel Penelitian.....	27
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Data Penelitian.....	38
Tabel 4.2. Uji Augmented Dickey-Fuller dan Phillips-Perron.....	38
Tabel 4.3. Penentuan Lag Optimal.....	39
Tabel 4.4. Output VAR (1) antara JII, DJMY, DJTR, TDWL dan QEAR.....	39
Tabel 4.5. Output Granger Causality.....	40
Tabel 4.6. Output Johansen Cointegration Test.....	41
Tabel 4.7. Output Pengujian Kestabilan VAR/VECM.....	42
Tabel 4.8. Estimasi VAR/VECM.....	43
Tabel 4.9. Output IRF.....	52
Tabel 4.10. Output VD.....	60

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Gambaran Penelitian.....	23
Gambar 3.1. Prosedur Analisis Data.....	33
Gambar 4.1. Grafik Pergerakan Indeks Saham Syariah.....	36
Gambar 4.2. Grafik Negara Investor Terbesar Indonesia.....	68
Gambar 4.3. Grafik Investasi Negara-Negara Timur Tengah di Indonesia.....	69
Gambar 4.4 Grafik Peringkat Negara Tujuan Investasi Asing di Asia.....	70



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Tabel Data Closing Price Seluruh Indeks Saham Syariah .....	i
Lampiran 2: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller JII pada Level .....	vi
Lampiran 3: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller DJIMTR pada Level .....	vii
Lampiran 4: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller DJIMY25 pada Level .....	vii
Lampiran 5: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller QE Al-Rayan pada Level.....	vii
Lampiran 6: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller Tadawul pada Level.....	vii
Lampiran 7: Hasil Uji Phillips-Perron JII pada Level .....	viii
Lampiran 8: Hasil Uji Phillips-Perron DJIMTR pada Level .....	viii
Lampiran 9: Hasil Uji Phillips-Perron DJIMY25 pada Level .....	viii
Lampiran 10: Hasil Uji Phillips-Perron QE Al-Rayan pada Level.....	ix
Lampiran 11: Hasil Uji Phillips-Perron Tadawul pada Level.....	ix
Lampiran 12: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller JII pada 1st difference.....	ix
Lampiran 13: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller DJIMTR pada 1st difference ..x	
Lampiran 14: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller DJIMY25 pada 1st difference.x	
Lampiran 15: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller QE Al-Rayan pada 1st difference.....	x
Lampiran 16: Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller Tadawul pada 1st difference .	xi
Lampiran 17: Hasil Uji Phillips-Perron JII pada 1st difference.....	xi
Lampiran 18: Hasil Uji Phillips-Perron DJIMTR pada 1st difference .....	xi
Lampiran 19: Hasil Uji Phillips-Perron DJIMY25 pada 1st difference.....	xii
Lampiran 20: Hasil Uji Phillips-Perron QE Al-Rayan pada 1st difference.....	xii
Lampiran 21: Hasil Uji Phillips-Perron QE Al-Rayan pada 1st difference.....	xii
Lampiran 22: Hasil Penentuan Lag Optimal.....	xiii
Lampiran 23: Hasil VAR (1) antara JII, DJIMY25, DJIMTR, Tadawul dan QE Al Rayan.....	xiv
Lampiran 24: Hasil VAR (14) antara JII, DJIMY25, DJIMTR, Tadawul dan QE Al Rayan.....	xvi
Lampiran 25: Hasil Uji Kausalitas Granger.....	xxvi
Lampiran 26: Hasil Uji Kointegrasi Johansen JII dan DJIMY25 .....	xxvi
Lampiran 27: Hasil Uji Kointegrasi Johansen JII dan DJIMTR.....	xxvii
Lampiran 28: Hasil Uji Kointegrasi Johansen JII dan Tadawul .....	xxvii
Lampiran 29: Hasil Uji Kointegrasi Johansen JII dan QE Al-Rayan .....	xxviii
Lampiran 30: Hasil Uji Kointegrasi Johansen DJIMY25 dan DJIMTR.....	xxviii
Lampiran 31: Hasil Uji Kointegrasi Johansen DJIMY25 dan Tadawul .....	xxviii
Lampiran 32: Hasil Uji Kointegrasi Johansen DJIMY25 dan QE Al-Rayan ....	xxix
Lampiran 33: Hasil Uji Kointegrasi Johansen DJIMTR dan Tadawul .....	xxix
Lampiran 34: Hasil Uji Kointegrasi Johansen DJIMTR dan QE Al-Rayan .....	xxx
Lampiran 35: Hasil Uji Kointegrasi Johansen Tadawul dan QE Al-Rayan .....	xxx

Lampiran 36: Hasil Uji Stabilitas VECM JII dan DJIMY25 .....	xxx
Lampiran 37: Hasil Uji Stabilitas VAR JII dan DJIMTR.....	xxxii
Lampiran 38: Hasil Uji Stabilitas VAR JII dan Tadawul .....	xxxii
Lampiran 39: Hasil Uji Stabilitas VAR JII dan QE Al-Rayan .....	xxxii
Lampiran 40: Hasil Uji Stabilitas VAR DJIMY25 dan DJIMTR.....	xxxii
Lampiran 41: Hasil Uji Stabilitas VAR DJIMY25 dan Tadawul .....	xxxii
Lampiran 42: Hasil Uji Stabilitas VAR DJIMY25 dan QE Al-Rayan .....	xxxii
Lampiran 43: Hasil Uji Stabilitas VAR DJIMTR dan Tadawul.....	xxxiii
Lampiran 44: Hasil Uji Stabilitas VAR DJIMTR dan QE Al-Rayan .....	xxxiii
Lampiran 45: Hasil Uji Stabilitas VAR Tadawul dan QE Al-Rayan .....	xxxiii
Lampiran 46: Hasil Estimasi VECM JII dan DJIMY25 .....	xxxiv
Lampiran 47: Hasil Estimasi VAR JII dan DJIMTR.....	xxxv
Lampiran 48: Hasil Estimasi VAR JII dan Tadawul .....	xxxv
Lampiran 49: Hasil Estimasi VAR JII dan QE Al-Rayan .....	xxxvi
Lampiran 50: Hasil Estimasi VAR DJIMY25 dan DJIMTR.....	xxxvii
Lampiran 51: Hasil Estimasi VAR DJIMY25 dan Tadawul .....	xxxvii
Lampiran 52: Hasil Estimasi VAR DJIMY25 dan QE Al-Rayan .....	xxxviii
Lampiran 53: Hasil Estimasi VAR DJIMTR dan Tadawul .....	xxxix
Lampiran 54: Hasil Estimasi VAR DJIMTR dan QE Al-Rayan .....	xxxix
Lampiran 55: Hasil Estimasi VAR Tadawul dan QE Al-Rayan.....	xl
Lampiran 56: Hasil Impulse Response Function JII dan DJIMY25 .....	xli
Lampiran 57: Hasil Impulse Response Function JII dan DJIMTR.....	xli
Lampiran 58: Hasil Impulse Response Function JII dan Tadawul .....	xliv
Lampiran 59: Hasil Impulse Response Function JII dan QE Al-Rayan.....	xliv
Lampiran 60: Hasil Impulse Response Function DJIMY25 dan DJIMTR.....	xliv
Lampiran 61: Hasil Impulse Response Function DJIMY25 dan Tadawul .....	xliv
Lampiran 62: Hasil Impulse Response Function DJIMY25 dan QE Al-Rayan..	xliv
Lampiran 63: Hasil Impulse Response Function DJIMTR dan Tadawul.....	xliv
Lampiran 64: Hasil Impulse Response Function DJIMTR dan QE Al-Rayan ....	xliv
Lampiran 65: Hasil Impulse Response Function Tadawul dan QE Al-Rayan.....	xliv
Lampiran 66: Hasil Variance Decomposition JII dan DJIMY25 .....	xlvi
Lampiran 67: Hasil Variance Decomposition JII dan DJIMTR .....	xlvi
Lampiran 68: Hasil Variance Decomposition JII dan Tadawul.....	xlvi
Lampiran 69: Hasil Variance Decomposition JII dan QE Al-Rayan .....	xlvi
Lampiran 70: Hasil Variance Decomposition DJIMY25 dan DJIMTR .....	xlvi
Lampiran 71: Hasil Variance Decomposition DJIMY25 dan Tadawul.....	xlvi
Lampiran 72: Hasil Variance Decomposition DJIMY25 dan QE Al-Rayan .....	xlvi
Lampiran 73: Hasil Variance Decomposition DJIMTR dan Tadawul .....	xlvi
Lampiran 74: Hasil Variance Decomposition DJIMTR dan QE Al-Rayan.....	xlvi
Lampiran 75: Hasil Variance Decomposition Tadawul dan QE Al-Rayan .....	xlvi

## ABSTRAK

Dewasa ini pasar modal syariah semakin berkembang di negara-negara di dunia tak terkecuali negara Islam dan negara dengan penduduk mayoritas Muslim. Negara-negara ini mengonfirmasi bahwa pergerakan pasar modal syariah telah merambah pada penguatan industri keuangan syariah pada level global. Namun demikian, terdapat spektrum lain yang cukup pelik terkait dengan kehadiran Organisasi Kerjasama Islam (OKI) di mana negara-negara anggotanya kurang memperlihatkan kinerja integrasi dalam bidang penguatan pasar modal syariah. Negara-negara ini ditengarai memiliki ruang lingkup yang terbatas terkait dengan aliran investasi portofolio. Oleh sebab itu, penelitian ini dimaksudkan untuk menguji apakah integrasi antar indeks saham syariah negara-negara anggota OKI terjadi selama tahun 2010 hingga 2019. Dengan menggunakan sampel yang meliputi, *Jakarta Islamic Index* (Indonesia), *Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25* (Malaysia), *Dow Jones Islamic Market Turkey* (Turki), *Tadawul* (Arab Saudi) dan *QE Al-Rayan Islamic Index* (Qatar) serta menerapkan metode *Vector Autoregressive* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasilnya menunjukkan bahwa pasar saham di Malaysia dan Qatar serta Arab Saudi dan Qatar, terbukti terintegrasi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini berimplikasi terhadap investasi di negara-negara yang saling terintegrasi, terutama akan semakin kecilnya peluang untuk melakukan diversifikasi portofolio. Bagi negara-negara yang belum terintegrasi, baik di internal maupun di luar OKI, hasil penelitian ini menjustifikasi semakin terbukanya peluang untuk melakukan diversifikasi portofolio. Meskipun tidak semua negara dalam OKI saling terintegrasi, peluang integrasi tetap terbuka pada periode mendatang. Hal itu mengingat perkembangan pasar modal syariah dianggap potensial dari sudut industri keuangan.

Kata kunci: integrasi, indeks saham syariah, kausalitas *granger*, kointegrasi *johansen*, VAR, VECM

## ABSTRACT

Recently, the Islamic capital market has been growing in countries in the world, including Islamic countries and countries with a predominantly Muslim population. These countries confirm that the movement of the Islamic capital market has penetrated the strengthening of the Islamic financial industry at global level. However, there is another quite complicated spectrum related to the presence of the *Islamic Cooperation Organization* (OIC) in which member countries show less integration performance in the field of strengthening the Islamic capital market. These countries are suspected to have a limited scope related to portfolio investment flow. Thus, this study is intended to examine whether the integration between the Sharia stock indexes of OIC member countries occurred for a period of 2010 to 2019. Using samples that encompassed *Jakarta Islamic Index* (Indonesia), *Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25* (Malaysia), *Dow Jones Islamic Market Turkey* (Turki), *Tadawul* (Arab Saudi) and *QE Al-Rayan Islamic Index* (Qatar) and applying the *Vector Autoregressive* (VAR) and *Vector Error Correction Model* (VECM), the result show that the stock markets in Malaysia and Qatar and in Saudi Arabia and Qatar proves to be integrated in both the short and long term. This results has implications for investment in countries that are mutually integrated, especially will be less opportunity to diversify portfolios. For countries that have not yet been integrated both inside and outside the OIC, the results of this study justify that the more rooms are available to diversify portfolios. Despite the fact that not all countries in the OIC are mutually integrated, the opportunities for integration remain open for the up-coming period. It is given that the development of the Islamic capital market is considered potential from the financial industry perspective.

Keyword: integration, sharia stock index, *granger causality*, *johansen cointegration*, VAR, VECM

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

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

Pada satu dekade terakhir ini keuangan Islam sedang mengalami perkembangan yang cukup pesat. Tidak hanya di Indonesia atau di negara-negara dengan penduduk muslim bahkan juga di negara dengan penduduk minoritas muslim. Hal tersebut dapat diketahui dengan didirikannya bank syariah di berbagai negara yang minoritas muslim, seperti *the Islamic Bank of Britain* di Inggris.

Selain dari segi lembaga keuangan juga dapat dilihat dari segi pasar modal, misalnya Bursa Efek dunia New York Stock Exchange meluncurkan produk Dow Jones Islamic Market Index tahun 1999. Selain itu juga dari segi instrumen pasar modal yakni obligasi dimana pada tahun 2014 negara-negara di Afrika Selatan, Inggris, Hong Kong dan Luksemburg telah menerbitkan obligasi syariah (sukuk).

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Selain itu, pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai pasar ekuitas dengan masa pengembalian pinjaman lebih dari satu tahun (Jogiyanto, 2008). Pasar modal syariah tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dengan menjauhi riba, *gharar*, *maisir*, uang bukan sebagai komoditi, dan dalam setiap transaksi harus menanggung risiko.



Pasar modal dapat menggambarkan kondisi perekonomian suatu negara. Ketika suatu negara sedang memiliki kondisi perekonomian yang bagus, harga saham akan cenderung meningkat dan hal inipun akan meningkatkan indeks harga saham negara tersebut. Begitu juga sebaliknya ketika kondisi perekonomian suatu negara sedang buruk, maka harga saham cenderung menurun dan hal inipun akan menurunkan indeks harga saham negara tersebut. Karena itu berbagai cara dilakukan untuk meminimalisir risiko yang ada dan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki.

Salah satu cara untuk meminimalisir kondisi perekonomian suatu negara yang buruk adalah dengan memanfaatkan adanya globalisasi ekonomi. Dimana globalisasi ekonomi merupakan peningkatan integrasi ekonomi nasional, regional dan lokal di seluruh dunia melalui intensifikasi pergerakan barang, jasa, teknologi dan modal lintas batas. Menurut Sharma dan Seth (2012) setelah adanya globalisasi, aliran modal telah meningkat dari satu negara ke negara lainnya dan memberikan keuntungan yang diwujudkan dengan kegiatan investasi. Dengan adanya globalisasi ekonomi ini semakin mengaburkan garis-garis batas antar wilayah. Globalisasi yang terus berlangsung nantinya akan membentuk sistem ekonomi global.

Hirst dan Thompson (2001) mengajukan dua model globalisasi yang salah satunya yaitu ekonomi global purna (*a fully globalized economy*) yang dicirikan oleh leburnya batas-batas kedaulatan ekonomi dan kebijakan nasional karena telah terintegrasi menjadi satu ekonomi global. Integrasi secara global cenderung terjadi dengan cepat dalam bidang keuangan, seperti bank, pasar modal dan perdagangan

valuta. Integrasi yang terjadi di pasar modal menunjukkan bahwa dua pasar yang berbeda memiliki arah pergerakan yang sama dan memiliki korelasi (Click dan Plummer, 2003).

Globalisasi ekonomi yang ada mendorong negara-negara untuk membentuk organisasi internasional dengan tujuan membangun hubungan kerjasama di berbagai bidang. Organisasi-organisasi tersebut seperti, ASEAN, OPEC, LIGA ARAB, OECD, UNI EROPA, G8 dan G20. Berbeda dengan beberapa organisasi sebelumnya yang dibentuk atas dasar kerjasama ekonomi, OKI (*Organization Islamic Cooperation*) dibentuk atas dasar solidaritas antar negara-negara Islam atau negara dengan mayoritas penduduk muslim. Dalam perkembangannya organisasi OKI juga merambah di berbagai bidang, salah satunya yaitu bidang ekonomi. OKI sendiri didirikan pada 25 September 1969 di Rabat, Maroko. Hingga saat ini negara-negara yang menjadi anggotanya mencapai 57 negara termasuk Indonesia. OKI mengubah namanya dari sebelumnya Organisasi Konferensi Islam menjadi Organisasi Kerja Sama Islam pada tanggal 28 Juni 2011.

Perkembangan *financial market* di negara-negara dengan mayoritas muslim dinilai cukup signifikan. Mengingat saham syariah merupakan salah satu instrumen yang dapat meningkatkan pasar modal syariah dan pada akhirnya akan mempengaruhi pasar keuangan. *State of Global Islamic Economy Report 2018* memeringkat negara-negara yang masuk ke dalam *Top Islamic Finance Market*, yaitu Iran, Saudi Arabia, Malaysia, UAE, Qatar, Kuwait, Bahrain, Indonesia, Turki, dan Bangladesh. Dimana dari *total Islamic Finance Market* (US\$ 2.438

Bn) *Islamic Comercial Banking Market* memberikan sumbangsih sebesar US\$ 1.721 Bn.

Salah satu negara yang menjadi *Top Islamic Finance Market* adalah Indonesia. Dimana Indonesia juga menjadi salah satu bagian dari anggota OKI sejak 1969 yang juga melakukan kerja sama salah satunya di bidang ekonomi dengan investasi. Mengingat Indonesia beserta negara-negara yang termasuk ke dalam *Top Islamic Finance Market* tersebut berada dalam satu organisasi yang sama, yaitu OKI, maka apakah antar saham syariah Indonesia dan negara-negara lainnya akan saling terintegrasi?

Penelitian ini akan meneliti integrasi antar pasar saham syariah di negara-negara anggota OKI. Sejauh ini penelitian yang mengambil tema tersebut belum terlalu banyak. Penelitian Majid *et al.* (2007) yang berjudul *Dynamic Financial Linkages among Selected OIC Countries* menunjukkan bahwa negara Indonesia, Malaysia, Bangladesh dan Pakistan terintegrasi, sedangkan Turki, Egypt, Oman dan Kuwait tidak terintegrasi, negara Indonesia dan Malaysia terintegrasi dengan negara USA, UK dan Jepang, serta negara Turki dan Egypt terintegrasi dengan negara USA, UK dan Jepang. Penelitian tersebut menggunakan pasar saham konvensional. Penelitian Karim *et al.* (2010) menunjukkan bahwa tidak terlihat adanya co-integrasi antar pasar saham syariah Malaysia, Indonesia baik periode sebelum maupun setelah krisis. Mendukung penelitian sebelumnya, Hussin *et al.* (2013) menunjukkan bahwa antara saham syariah Malaysia dan Indonesia tidak saling terintegrasi dalam jangka panjang.

Namun, berbeda dengan penelitian sebelumnya, menurut Siskawati (2011) menunjukkan bahwa terdapat co-integrasi dan hubungan jangka panjang antara pasar saham syariah Malaysia dan Indonesia. Sejalan dengan Siskawati (2011) penelitian Qizam, *et al.* (2015; 2020) menunjukkan bahwa terdapat co-integrasi antara saham syariah Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand. Syarif *et al.* (2019) juga menunjukkan bahwa indeks saham syariah Malaysia berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijabarkan terlihat masih adanya pro kontra hasil penelitian.

Penentuan negara-negara yang menjadi variabel dalam penelitian didasarkan pada *Top Islamic Finance Market* dari *State of Global Islamic Economic Report 2018* dan *Top Five GDP* tiap negara dari *IMF World Economic Outlook 2018*. Data *Gross Domestic Product* (GDP) digunakan karena antara GDP dan investasi memiliki hubungan yang positif. Investasi sendiri memiliki sifat prosiklikal, dimana mengikuti siklus naik turun GDP. Jika GDP suatu negara meningkat maka, perekonomian negara sedang menguat. Sebaliknya, jika GDP suatu negara negatif, maka perekonomian negara sedang melemah. Berdasarkan *Top Islamic Finance Market* dan *Top Five GDP* selama periode 2010 hingga 2019, maka terpilih negara Indonesia (JII), Malaysia (DJIMY25), Turki (DJIMTR), Arab Saudi (Tadawul) dan Qatar (QE Al Rayan).

Berdasarkan data dari Kementerian Luar Negeri Indonesia (2018) bahwa negara-negara yang menjadi sampel penelitian tersebut masing-masingnya memiliki hubungan dengan Indonesia, seperti hubungan Indonesia dan Malaysia

yang terjalin baik dari kerjasama pemerintah, yakni dalam bentuk SOSEK MALINDO (Sosial Ekonomi Malaysia Indonesia), BIMP-EAGA (*Brunei Indonesia Malaysia Philipina-East ASEAN Growth Area*) dan berbagai kerjasama swasta. Hubungan Indonesia dan Turki yang saat ini lebih kuat, dimana terbukti dari pertemuan rutin antara pemimpin dan pejabat pemerintah, serta para pelaku bisnis yang instensif. Indonesia dan Turki selain memiliki hubungan komersial, diplomatik dan militer, hingga saat ini keduanya telah menandatangani sejumlah perjanjian atau perjanjian bilateral. Pada tanggal 5 Desember 2019 Indonesia dan Turki juga menyelenggarakan pertemuan konsultasi bilateral di Ankara, Turki untuk membahas penyelesaian perundingan *Indonesia-Turkey Comprehensive Economic Partnership Agreement* (IT-CEPA). Pertemuan Indonesia-Turki tersebut juga membahas proyek di bidang ekonomi, perdagangan dan investasi termasuk kerjasama industri pertahanan dan kesehatan.

Hubungan bilateral Indonesia-Arab Saudi sudah terjalin sejak tahun 1947-an mengingat Indonesia adalah negara dengan mayoritas Muslim. Kerjasama keduanya ada di berbagai bidang, seperti ekonomi, energi dan pariwisata. Sementara hubungan bilateral Indonesia-Qatar dimulai sejak tahun 1976 dengan Qatar mendirikan kedutaannya di Jakarta. Hubungan Indonesia-Qatar salah satunya ditandai dengan investasi pada sektor sumber daya dan terlihat dengan pertumbuhan perdagangan. Investasi antara Indonesia-Qatar tersebut diperkuat dengan kehadiran Kedutaan Besar Republik Indonesia di Doha yang memungkinkan pelaku usaha kedua negara untuk mengumpulkan informasi mengenai potensi ekonomi di kedua negara.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai integrasi antar saham syariah di negara-negara anggota OKI. Oleh karena itu, penulis mengambil judul **“Integrasi Saham Syariah Negara-Negara Anggota OKI Tahun 2010-2019”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penulis mendapatkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan jangka pendek antar saham syariah di negara-negara anggota OKI?
2. Apakah terdapat hubungan jangka panjang antar saham syariah di negara-negara anggota OKI?

## **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji hubungan jangka pendek antar saham syariah negara-negara anggota OKI.
2. Untuk menguji hubungan jangka panjang antar saham syariah negara-negara anggota OKI.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak, diantaranya:

1. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam memperkaya referensi akademik, serta mampu memberikan kontribusi secara teori mengenai integrasi saham syariah antar negara. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan pembaharuan, mengingat fokus penelitian ini adalah menguji integrasi antar indeks saham syariah negara anggota OKI. Penelitian terdahulu dengan tema

integrasi indeks saham anggota OKI relatif sedikit dan cenderung menggunakan indeks saham konvensional.

## 2. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi pertimbangan dalam pengambilan kebijakan terkait dengan pasar modal syariah. Dimana pemerintah dapat memberikan ruang tersendiri bagi eksistensi dan perkembangan investasi syariah baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

## 3. Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran kepada praktisi mengenai pasar modal syariah negara-negara anggota OKI dan investasi syariah. Selain itu juga dapat memberikan informasi terkait berbagai kerjasama yang dilakukan antar negara anggota OKI, sehingga praktisi dapat memanfaatkan peluang yang ada untuk berinvestasi.

## **D. Sistematika Penulisan**

Untuk memahami tesis ini lebih lanjut, maka materi-materi yang terkandung di dalamnya akan digolongkan menjadi sub bab dengan sistematika pembahasan sebagai berikut:

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi mengenai latar belakang permasalahan yang menjelaskan tentang isu utama penelitian terkait integrasi saham syariah di negara-negara anggota OKI. Isu ini dilandasi oleh teori integrasi pasar modal serta pro kontra penelitian terdahulu. Selain itu, pada bab pendahuluan juga mengandung rumusan masalah serta tujuan dan manfaat dari penelitian ini.

## **BAB II : LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Bab ini berisi mengenai semua teori yang digunakan dalam meneliti permasalahan. Teori yang dipaparkan berupa teori integrasi pasar modal, serta keterkaitannya dengan saham syariah. Dalam pengembangan hipotesis selain menggunakan logika berpikir dan teori, penulis juga menggunakan hasil penelitian-penelitian terdahulu untuk memperkuat argumen dalam perumusan hipotesis.

## **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan, serta penjabaran secara operasional. Objek penelitian berisi tentang sumber data, serta teknik analisis data berupa alat analisis yang digunakan dalam penelitian. Dimana dalam bab ini penelitian menggunakan data sekunder berupa *closing price* data bulanan indeks saham syariah masing-masing negara kemudian di uji menggunakan uji stasioner, uji kausalitas *granger* dan uji kointegrasi Johansen.

## **BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Pada hasil penelitian dikemukakan proses analisis sesuai dengan alat analisis dan menguraikan tentang hasil penelitian yang berupa pembahasan terhadap analisis deskriptif dari data yang telah diperoleh dan diolah sebelumnya beserta analisis hubungan antar variabel. Penyajian hasil penelitian berupa teks dan tabel. Hasil penelitian memuat data utama, data penunjang dan pelengkap disertai penjelasan tentang makna atau arti dari kata yang terdapat dalam tabel dan gambar yang dicantumkan. Uraian dari pembahasan merupakan penafsiran dari peneliti



yang dapat mendukung, tidak sama, atau bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya dan teori yang digunakan sebagai dasar perumusan hipotesis. Dalam pembahasan juga dikemukakan tentang alasan atau justifikasi dan konfirmasi dari objek penelitian.

## **BAB V : PENUTUP**

Bab ini berisi simpulan, implikasi penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya. Simpulan berisi ringkasan hasil pengujian integrasi antar indeks saham syariah negara-negara anggota OKI beserta diskusi singkat. Implikasi dijeaskan secara teoritis serta dihubungkan dengan hasil penelitian. Saran untuk penelitian selanjutnya dengan menjelaskan keterbatasan penelitian ini.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Simpulan**

Integrasi antar indeks saham syariah negara-negara OKI dapat dilihat sebagai berikut. Indeks saham syariah negara Malaysia dan Qatar, serta Arab Saudi dan Qatar terbukti terintegrasi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil tersebut sejalan dengan Nurrachmi (2018) yang menyatakan bahwa Malaysia dan Qatar memiliki hubungan kausalitas dua arah yang signifikan. Hubungan antara Malaysia dan Qatar diketahui terjalin cukup baik di bidang perdagangan dan investasi terlihat dengan adanya beberapa pertemuan kedua negara pada tahun 2018 dan 2019. Dikutip dari *Gulf Times* (2019) bahwasannya besaran pertukaran perdagangan bilateral Malaysia dan Qatar hingga tahun 2019 mencapai US\$ 291 juta.

Sementara itu Arab Saudi dan Qatar selain menjadi anggota OKI juga menjadi anggota dari Dewan Kerjasama teluk (GCC) dimana bidang ekonomi menjadi salah satu bentuk dari kerjasama organisasi tersebut mengingat semua anggotanya merupakan negara penghasil minyak. Investasi Qatar di pasar Arab meningkat antara tahun 2003 hingga 2016 hal itu karena adanya reformasi di bidang ekonomi dan keadaan investasi yang membaik. Arab Saudi menerima investasi dari Qatar sebesar US\$ 3,8 miliar antara tahun 2003 hingga 2016. Selain itu, Qatar juga menyuntikkan dana investasi senilai US\$ 8,6 miliar di tahun 2015 pada negara-negara Dewan Kerjasama Teluk (*Gulf Corporation Council*).

## **B. Implikasi**

Implikasi dalam penelitian ini adalah semakin kecil peluang investor untuk melakukan diversifikasi portofolio di negara-negara yang saling terintegrasi. Meskipun tidak semua negara yang menjadi sampel saling terintegrasi satu sama lain, namun terdapat negara yang memiliki integrasi dengan negara-negara lainnya, seperti Qatar. Dan untuk negara-negara yang belum terintegrasi baik intra OKI maupun di luar OKI, investor memiliki peluang besar untuk melakukan diversifikasi portofolio. Namun demikian, tidak menutup kemungkinan untuk terjadi integrasi di periode mendatang mengingat potensi dari pasar modal syariah yang sangat besar. Selain itu juga untuk di Indonesia sendiri belum terdapat pengkategorisasian terkait skema investasi syariah yang apabila direalisasikan akan membantu perkembangan pasar modal syariah itu sendiri. Hal tersebut juga yang menimbulkan adanya perbedaan antara hasil pengujian dengan realitas di lapangan. Hasil pengujian menyatakan bahwa Indonesia dan Malaysia tidak memiliki hubungan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, tetapi Malaysia sendiri masuk ke dalam sepuluh besar investor di Indonesia.

## **C. Saran**

### **1. Bagi Pemerintah**

Berdasarkan integrasi antar negara-negara anggota OKI dapat memberikan signal bahwa terdapat potensi dari indeks saham syariah, meskipun integrasi yang ada masih relatif kecil. Ditambah hingga saat ini pemerintah belum memberikan pengkategorisasian terhadap investasi dengan skema syariah. Hal tersebut membuat perkembangan investasi syariah baik dalam dan luar negeri tidak terlalu

terlihat, karena masih dijadikan satu dengan investasi berskema konvensional. Pemerintah sebagai regulator sangat berperan dalam perkembangan investasi syariah nantinya, dengan memberikan wadah tersendiri bagi saham-saham syariah baik dari dalam dan luar negeri sehingga memungkinkan untuk dapat melihat, mencermati, menganalisis dan mengevaluasi secara faktual investasi syariah yang ada untuk lebih dikembangkan nantinya.

## 2. Bagi Praktisi

Penelitian ini memberikan gambaran terkait pergerakan indeks saham syariah di masing-masing negara anggota OKI. Dengan data tersebut diharapkan dapat menjadi acuan bagi investor untuk memprediksi pergerakan indeks saham syariah pada periode-periode mendatang. Selain itu juga investor diharapkan dapat berkontribusi dalam perkembangan investasi syariah. Hal itu mengingat potensi yang besar dari pasar modal syariah.

## 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini menguji integrasi antar indeks saham syariah negara-negara anggota OKI tahun 2010 hingga 2019. Dengan sampel negara terpilih Indonesia, Malaysia, Turki, Qatar dan Arab Saudi serta menggunakan metode VAR/VECM. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel negara-negara anggota OKI lainnya untuk mengetahui ada tidaknya integrasi dari indeks saham syariah negara-negara anggota OKI. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan periode yang berbeda atau menambahkan periode penelitian untuk lebih meyakinkan dan melihat adanya integrasi antar indeks.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adam, P., Nusantara, A. W., & Muthalib, A. A. (2017). Foreign interest rates and the Islamic stock market integration between Indonesia and Malaysia. *Iran Economic Review*, 21 (3), 639-659.
- Al-Ghitani, Ibrahim. (2017). *How do Qatari investments in boycotting countries get affected?*
- Ant. (2017). Investasi Indonesia beri Malaysia 14.000 lapangan kerja. <https://economy.okezone.com/read/2016/10/28/320/1526648/investasi-indonesia-beri-malaysia-14-000-lapangan-kerja>
- Ar Rifa'i, Muhammad Nasib. (1999). *Kemudahan dari Allah: ringkasan tafsir Ibnu Katsir*. Jakarta: Gema Insani Press
- Assidenou, K., E.(2011). Cointegration of major stock market indices during the 2008 global financial distress. *International Journal of Economics and Finance*, 3 (2), 212-222.
- Bierens, H., J. (2006). *Cointegration Analysis*. Pennsylvania State University
- Brooks, R., & Negro, M., D. (2002). International stock returns and market integration: A regional perspective. *working paper series (Federal Reserve Bank of Atlanta)*, 2, pp. 2-27.
- Click, R.,W., &Plumer, M., G.(2003). Stock market integration in ASEAN after the asia financial crisis. *The International Centre for the Study of East Asian Development*, Kitakyushu, Japan.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H., M. (2008). *Pasar modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Departemen Agama Republik Indonesia. (2005). *Al-Quran dan Terjemahannya*. Bandung: J-ART
- Dimson &Mussaivan. (1998). A brief history of market efficiency. *European Financial Management*, 4, 91-193.
- Engle, R., F.,& Granger, C., W., J. (1987). Cointegration and error-corection: Representation, estimation and testing. *Econometrica*, 55 (2), 251-276.
- Ergun, U., & Nor, A., H., S., M. (2009). Comovement and linkages of emerging stock markets: A case study from OIC Member Country. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 4 (30) 105-120.
- Firdaus, M. (2011). *Aplikasi ekonometrika untuk data panel dan data time series*. Bogor: IPB Press.
- Hadi, N. (2013). *Pasar modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Handoyo.(2019). *Menlu Retno: Selain migas, kerjasama perdagangan Indonesia-Kuwait akan ditingkatkan.*
- Hassan, M, K. (2003). Portfolio investment of the OIC Countries and their implications on trade. *Managerial Finance*, 29 (2/3), 122-157.
- Hidayat, T. (2011). *Buku pintar investasi syariah*. Jakarta: Media Kita.
- Hirst, P., & Thompson, G. (2001). *Globalisasi adalah mitos*. Jakarta: Yayasan Obor Indonesia.
- Hoque, H., A., A.(2007). Co-movement of Bangladesh stock market with other markets. *Managerial Finance*. 33 (10), 810-820.
- <https://futureuae.com/m/Mainpage/Item/2969/serious-repercussions-how-dogatari-investments-in-boycotting-countries-get-affected>
- <https://www.google.com/amp/amp.kontan.co.id/news/menlu-retno-selain-migas-kerjasama-perdagangan-indonesia-kwait-akan-ditingkatkan>
- Husnan, S., & Pudjiatuti, E.(2004). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hussin, M., F., A., Salleh, M., A., & Nasir, B., M.(2015). Beyond religious affinity: Malaysia's relations with countries in the Arab Gulf. *The Pacific Review*, 28 (4), 461-482.
- Hussin, M., Y., M., Yusof, Y., A., Muhammad, F., Razak, A., A., Hashim, E., & Marwan, N., F.(2013). The integration of Islamic stock markets: Does a problem for investors?. *Labuan e-Journal of Muamalat and Society*, 7, 17-27.
- Jogiyanto. (2008). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Juanda, B., & Junaidi. (2012). *Ekonometrika deret waktu: Teori & aplikasi*. Bogor: IPB Pres.
- Karim, B., A., Kassim, N., A., M., & Arip, M., A.(2010). The subprime crisis and Islamic stock markets integration. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 4 (3), 363-371.
- Karim, U. (2019). Saudi-Turkish relations: Is a rapprochement possible? <https://blogs.lse.ac.uk/mec/2019/08/22/saudi-turkish-relations-is-a-rapprochement-possible/>
- Kassim, S., H. (2010). Global financial crisis and integration of Islamic stock markets in developed and developing countries. *Institute of Developing Economies*, Japan External Trade Organization.
- Majid, M., S., Yusof, R., M., & Razal, A., N. (2007). Dynamic financial linkages among Selected OIC countries. *Journal of Economic Cooperation*, 2 (2), 25-26.

- Mustopo, M., H., Hermawan, Sugiarti & Supriyono, A. (2006). *Sejarah*. Bogor: PT. Ghalia Indonesia.
- Ni'mah, E., N., & Yulianto, S. (2017). Peramalan laju inflasi dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika dengan menggunakan model *vector autoregressive* (VAR) dan *vector error correction model* (VECM). *University Research Colloquium*. ISSN 2407-9189, 481-490.
- Nurrachmi, R. (2018). Movements of Islamic stock indices in selected OIC countries. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 6 (2), 77-90.
- Perumal, S., V. (2019). *Malaysia eyes more Qatari Investments* <https://desktop.gulf-times.com/story/650359/Malaysia-eyes-more-Qatari-investments>
- Pinnel, O. (2018). *Qatar dan Arab Saudi terlibat pertempuran di dunia Maya*. <https://www.bbc.com/indonesia/dunia-44345683>
- Qizam, I., Ardiansyah, M., & Qoyum, A. (2020). Integration of Islamic capital market in ASEAN-5 countries. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11 (4), 811-825.
- Qizam, I., Qoyum, A., & Ardiansyah, M. (2015). Global financial crisis and Islamic capital market integration among 5-ASEAN countries. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 2 (3), 207-218.
- Rosyid, M. B. (2017). Konsep investasi dalam Al-Quran: Telaah tematik. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Ampel. Surabaya.
- Rufinaldo, R. C. (2019). Turki akan tingkatkan investasi di Malaysia <https://www.aa.com.tr/id/regional/turki-akan-tingkatkan-investasi-di-malaysia/1551728>
- Sakinah. (2014). Investasi dalam Islam. *Iqtishadia*, 1 (2), 248-262
- Sharma, A., & Seth, N. (2012). Literature review of stock market integration: A global perspective. *Qualitative Research in Financial Markets*, 4, 84-122
- Siskawati, E. (2011). Islamic capital market interconnection: Evidence from Jakarta Islamic Index to the regional Islamic market and global Islamic market, *Proceeding of the International Conference on Social Science, Economics and Art 2011*, 153-156.
- Sutedi, A. (2011). *Pasar modal syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syarif, Hazan, et al. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic World Malaysia Index dan Dow Jones Islamic Market Japan Index terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia 2013-2017 *Finansia*, 02, 102-115.

Tajaddini et al. (2008). *Stock Market Integration Between ASEAN-5 and Developed Nations: the Roles of Political and Financial Crises*. University Sains Malaysia MBA. *Tesis*.

[www.dsnmui.or.id](http://www.dsnmui.or.id), diakses pada tanggal 27 Mei 2020 pukul 20.00 WIB

[www.haladinar.io](http://www.haladinar.io), diakses pada tanggal 8 Oktober 2019 pukul 20.15 WIB

[www.hurriyetaidailynews.com](http://www.hurriyetaidailynews.com), diakses pada tanggal 13 April 2020 pukul 13.17 WIB

[www.idx.com](http://www.idx.com), diakses pada tanggal 6 Oktober 2019 pukul 10.25 WIB

[www.imf.org](http://www.imf.org), diakses pada tanggal 6 Oktober 2019 pukul 09.10 WIB

[www.kemlu.go.id](http://www.kemlu.go.id), diakses pada tanggal 6 Desember 2019 pukul 08.20 WIB

[www.qatarchamber.com](http://www.qatarchamber.com), diakses pada tanggal 21 April 2020 pukul 09.38 WIB

[www.qe.com](http://www.qe.com), diakses pada tanggal 8 Oktober 2019 pukul 21.05 WIB

[www.spindices.com](http://www.spindices.com), diakses pada tanggal 5 Mei 2020 pukul 11.58 WIB

[www.thepeninsulaqatar.com](http://www.thepeninsulaqatar.com), diakses pada tanggal 22 April 2020 pukul 19.26 WIB

<https://www.thepeninsulaqatar.com/article/04/03/2020/Qatariinvestments-in-Kuwait-amount-to-40-of-foreign-investments>

Yati, K., Arifin, A., dan Winanto. 2007. *Integrasi keuangan dan moneter i Asia Timur: Peluang dan tantangan bagi Indonesia*

Zuraya, N. (2019). *BKPM belum hitung investasi skema Syariah*.  
<https://www.google.com/amp/s/m.republika.co.id/amp/pzxhxy383>