

**ANALISA SIMETRIS DAN ASIMETRIS DAMPAK MAKROEKONOMI  
TERHADAP SAHAM SYARIAH DI INDONESIA PERIODE MEI 2011-  
DESEMBER 2021**



**TESIS**

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

**OLEH:**

**ACHMAD JUFRI, S.E.**

**NIM. 20208011016**

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

**2022**

**ANALISA SIMETRIS DAN ASIMETRIS DAMPAK MAKROEKONOMI  
TERHADAP SAHAM SYARIAH DI INDONESIA PERIODE MEI 2011-  
DESEMBER 2021**



**TESIS**

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

**OLEH:**

**ACHMAD JUERI, S.E.**  
NIM. 20208011016

**DOSEN PEMBIMBING:**

**Dr. DARMAWAN, S.Pd., MAB**  
NIP. 19760827 200501 1 006

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

**2022**



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-663/Un.02/DEB/PP.00.9/06/2022

Tugas Akhir dengan judul : ANALISA SIMETRIS DAN ASIMETRIS DAMPAK MAKROEKONOMI TERHADAP SAHAM SYARIAH DI INDONESIA PERIODE MEI 2011- DESEMBER 2021

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ACHMAD JUFRI, S.E  
Nomor Induk Mahasiswa : 20208011016  
Telah diujikan pada : Senin, 30 Mei 2022  
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. Darmawan, SPd.,MAB  
SIGNED

Valid ID: 629ff70d36421



Penguji I  
Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak.,  
CA., ACPA.  
SIGNED

Valid ID: 62a31815e3333



Penguji II  
Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 629a3e748374e



Yogyakarta, 30 Mei 2022  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 62a8408703f08

## PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Achmad Jufri

Kepada

**Yth. Bapak 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 : Achmad Jufri  
NIM : 20208011016  
Judul Tesis : Analisa Simetris dan Asimetris Dampak Makroekonomi Terhadap Saham Syariah di Indonesia Periode Mei 2011-Desember 2021

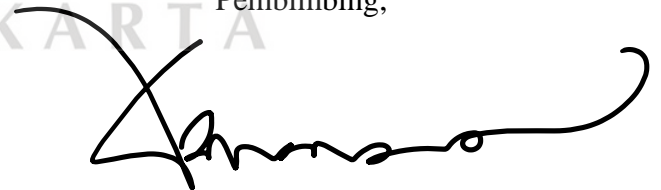
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam ilmu Ekonomi Islam.

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

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 25 April 2022

Pembimbing,



Dr. Darmawan, S.Pd., MAB  
NIP. 19760827 200501 1 006

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Achmad Jufri

NIM : 20208011016

Jurusan/Prodi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul “**Analisa Simetris dan Asimetris Dampak Makroekonomi Terhadap Saham Syariah di Indonesia Periode Mei 2011-Desember 2021**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 25 April 2022

Penulis,



**Achmad Jufri**

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Achmad Jufri

NIM : 20208011016

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Departemen : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Analisa Simetris dan Asimetris Dampak Makroekonomi Terhadap Saham Syariah di Indonesia Periode Mei 2011-Desember 2021”**

Dengan ini menyatakan bahwa sanggup untuk menerbitkan Tesis ke dalam Jurnal yang tersitasi Standard DOAJ (*Directory of Open Access Journals*), guna memenuhi salah satu syarat Ujian Tugas Akhir / Tesis di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan dari pihak manapun.

Yogyakarta, 25 April 2022

Penulis,



(Achmad Jufri)



**HALAMAN MOTTO**

حَيْرُ النَّاسِ أَنْفَعُهُمُ لِلنَّاسِ

*“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia”*

(HR. Ahmad)

وَمَا اللَّذَّةُ إِلَّا بَعْدَ التَّعَبِ

*“Tidak ada kenikmatan kecuali setelah kepayahan”*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## PERSEMBAHAN



Karya ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya, Bapak Hodri dan Ibu Rofiah yang tak hentinya memberikan dukungan doa dan tenaganya untuk kelancaran studi dan mewujudkan mimpi saya. Untuk saudara saya, Syamsul Arifin beserta istrinya, Rofiqoh sebagai *support system* saya, membantu saya dalam berbagai hal untuk persiapan studi magister saya. Tak lupa juga untuk pihak Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) Republik Indonesia yang juga telah memberikan dukungan secara finansial dan juga moral selama studi sampai saat ini. Saya ucapkan terimakasih banyak. Tanpa dukungan dari semua pihak tersebut, saya hanyalah seorang pemimpi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan 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	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṡā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es

ش	Syīn	sy	es dan ye
س	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
د	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ء	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ء	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

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

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

### C. *Tā' marbūṭah*

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

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

—	Fathah	ditulis	<i>A</i>
—	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
—	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

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

### E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جاهلية	Ditulis ditulis	$\bar{A}$ <i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati تنسى	ditulis ditulis	$\bar{ā}$ <i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati كريم	ditulis ditulis	$\bar{ī}$ <i>karīm</i>
4. Dammah + wāwu mati فروض	ditulis ditulis	$\bar{ū}$ <i>furūḍ</i>

### F. Vokal Rangkap

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

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

#### Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعْدَاتُ	ditulis	<i>u'iddat</i>

لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>
-----------	---------	------------------------

#### H. Kata Sandang Alif + Lam

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

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

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

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

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

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنّة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wa Rahamatullahi Wa Barakatuhu*

*Hamdan wa syukron lillah*, segala puji dan syukur penulis haturkan kehadiran *Ilahi Rabbi, Allah 'Azza wa Jalla* atas berkat, rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini dengan judul **“Analisa Simetris dan Asimetris Dampak Makroekonomi Terhadap Saham Syariah di Indonesia Periode Mei 2011-Desember 2022”** dengan lancar dan penuh dengan pelajaran serta ilmu baru yang penulis dapatkan. Sholawat dan salam Allah, penulis juga persembahkan kepada Baginda Rasul Muhammad SAW, semoga kita diakui Beliau sebagai ummatnya dan mendapatkan syafa'atnya kelak di hari akhir. *Aamiin*.

Adapun tujuan penyusunan Tesis ini adalah untuk memenuhi syarat untuk memperoleh gelar strata dua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam penyusunan Tesis ini, penulis menyadari masih banyak sekali kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, sebagai perbaikan penulis sangat berharap mendapatkan kritik dan saran dari para pembaca.

Dalam penyusunan Tesis ini, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan arahan, bimbingan serta dukungan baik tenaga, moral, dan spiritual sehingga Tesis ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat waktu. Oleh karena itu, perkenankan penulis untuk mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT dengan segala rahmat dan karunia-Nya yang memberikan kekuatan

bagi saya dalam menyelesaikan Tesis ini;

2. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta;
3. Bapak Dr. Afdawaiza, M. Ag. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta;
4. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. Selaku Ketua Prodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta; dan Sekretaris Prodi, Bapak Joko Setyono, SE., M.Si.
5. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd, MAB selaku dosen pembimbing Tesis saya yang berkenan meluangkan waktu dan tenaganya untuk membimbing dan mengarahkan saya tanpa kenal waktu. Terimakasih sekali untuk dedikasinya; Beliau adalah orang tua saya di perantauan Istimewa.
6. Bapak Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag., selaku dosen pembimbing akademik saya;
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah ikhlas memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan;
8. Seluruh pegawai staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, khususnya Ibu Herin Ratnaningsih, S.Pd., M.Pd.
9. Kedua orang tua saya, Bapak Hodri dan Ibu Rofiah, yang telah memberikan segala bentuk dukungan dalam hidup saya, khususnya dalam pendidikan saya, selalu memberikan semangat dan mengingatkan dalam hal apapun, terimakasih untuk segala doa dan kasih sayang yang tak ternilai, untuk kelancaran pendidikan saya.



10. Untuk saudara saya satu-satunya beserta istri, Syamsul Arifin dan Rofiqoh terimakasih untuk dukungan semangat dan tenaganya yang telah diberikan untuk kelancaran studi saya. Dari strata 1, persiapan LPDP dan sampai saat ini.
11. Untuk teman-teman seperjuangan, seluruh mahasiswa Magister Ekonomi Syariah Angkatan 2020, terkhusus untuk anggota Genggong Moh. Zulfikar Yusuf, M.E., Novita Dwi Lestari, S.H., M.E., Masriani Adhillah, M.E., Nurul Imamah, S.Ag., M.E., Nanda Puja OK, M.E., Linda Agustina, M.E., terimakasih karena telah menjadi *support system* selama ini. Dan Dafit Irwanto, M.E. terimakasih karena telah memberikan tempat pertama kali di Yogyakarta. Untuk saudara-saudariku, Sandi Mulyadi, M.E., Hedi Ebiyeska, M.E., Iklimah, M.E., Riki Soleman M.E., Khalisah, M.E., Terimakasih untuk semuanya.
12. Untuk semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian Tesis ini yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terimakasih banyak atas segala bantuannya.

Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan dari Allah SWT, *Jazakumullah Ahsanal Jaza'*. Terakhir, penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat. Oleh karena itu, segala bentuk respon dari pembaca akan sangat penulis hargai untuk penulisan penelitian ini menjadi lebih baik.

*Wassalamu'alaikum wa Rahamtullahi wa Barokatuhu*

Yogyakarta, 25 April 2022

Hormat Saya, -



Achmad Jufri  
NIM. 20208011016

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS .....	iii
HALAMAN SURAT PERNYATAAN KEASLIAN .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
HALAMAN MOTTO .....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	viii
KATA PENGANTAR .....	xiii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GAMBAR .....	xix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xx
ABSTRAK.....	xxi
ABSTRACT.....	xxii
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	6
C. Tujuan Penelitian.....	6
D. Manfaat Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan .....	7
<b>BAB II : KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori .....	9
B. Kajian Pustaka.....	35
C. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis .....	44
<b>BAB III : METODOLOGI PENELITIAN</b>	
A. Desain Penelitian.....	61
B. Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	61

C. Populasi dan Sampel .....	63
D. Data, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data .....	64
E. Metode Pengujian Hipotesis .....	65
<b>BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	82
B. Analisis Deskriptif .....	83
C. Pengujian Hipotesis.....	84
D. Pembahasan.....	120
<b>BAB V : PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan .....	146
B. Implikasi.....	147
C. Keterbatasan dan Saran.....	149
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>152</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>172</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel .....	62
Tabel 3.2 Kriteria <i>Purposive Sampling</i> .....	64
Tabel 4.1 Analisis Deskriptif Variabel.....	83
Tabel 4.2 Uji Akar Unit .....	85
Tabel 4.3 Hasil Estimasi Model ARDL .....	87
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas .....	89
Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas.....	90
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	91
Tabel 4.7 Hasil Penyembuhan Autokorelasi dengan metode HAC .....	92
Tabel 4.8 Pengaruh Jangka Pendek ARDL-ECM.....	94
Tabel 4.9 Uji Kointegrasi <i>Bound Test</i> .....	102
Tabel 4.10 Pengaruh Jangka Panjang .....	103
Tabel 4.11 Uji Multikolinearitas Sebelum Estimasi .....	107
Tabel 4.12 Hasil Estimasi Model NARDL .....	108
Tabel 4.13 Uji Multikolinearitas Setelah Penyembuhan.....	113
Tabel 4.14 Uji Heteroskedastisitas.....	114
Tabel 4.15 Uji Autokorelasi.....	114
Tabel 4.16 Uji Kointegrasi.....	116
Tabel 4.17 Uji Asimetris .....	116
Tabel 4.18 Uji Asimetris Jangka Panjang .....	117
Tabel 4.19 Total Ekspor-Impor Indonesia Periode 2011-2020.....	136

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Aset Keuangan Syariah Indonesia.....	1
Gambar 1.2 Perkembangan Saham Syariah Indonesia .....	2
Gambar 2.1 Kerangka Teoritis .....	55
Gambar 4.1 Kinerja ISSI Periode Desember 2012-Februari 2022 .....	82
Gambar 4.2 Pemilihan Lag Optimal Model ARDL.....	86
Gambar 4.3 Uji Stabilitas Model ARDL.....	94
Gambar 4.4 Uji Stabilitas Model NARDL.....	115
Gambar 4.5 Pertumbuhan Aset Pasar Modal Indonesia.....	124
Gambar 4.6 Total Ekspor-Import Indonesia Periode 2011-2020.....	137
Gambar 4.7 Klasifikasi Perusahaan di ISSI Berdasarkan Sektor.....	145

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian.....	172
Lampiran 2 Statistik Deskriptif Data Penelitian .....	176
Lampiran 3 Uji Stasioneritas Data .....	177
Lampiran 4 Hasil Estimasi Model ARDL.....	194
Lampiran 5 Uji Asumsi OLS Model ARDL .....	196
Lampiran 6 Uji Kointegrasi Model ARDL .....	202
Lampiran 7 Hasil Estimasi Model ARDL-ECM.....	204
Lampiran 8 Hasil Estimasi Model NARDL.....	208
Lampiran 9 Uji Asumsi OLS Model NARDL .....	210
Lampiran 10 Uji Kointegrasi Model NARDL .....	213
Lampiran 11 Uji Asimetris .....	214
Lampiran 12 Koefisien Asimetris Jangka Panjang .....	215



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak simetris dan asimetris dari variabel makroekonomi terhadap saham syariah di Indonesia. Variabel makroekonomi yang digunakan adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, jumlah uang yang beredar dan harga minyak dunia. Data yang diamati berupa data bulanan periode Mei 2011 sampai Desember 2021. Pendekatan yang digunakan untuk menguji dampak simetris adalah model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Sedangkan pendekatan yang digunakan untuk menguji dampak asimetris adalah model *Nonlinear Autoregressive Distributed Lag* (NARDL). Hasil pengujian dengan model ARDL menemukan bahwa dalam jangka pendek, inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia berdampak negatif signifikan. Sedangkan variabel suku bunga dan jumlah uang beredar memiliki dampak positif dan negatif signifikan sekaligus terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dalam jangka panjang, inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh positif, suku bunga dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif dan harga minyak dunia tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil pengujian dengan model NARDL menemukan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki dampak asimetris jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang hanya nilai tukar yang memiliki pengaruh asimetris terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

**Kata Kunci:** Saham Syariah, Makroekonomi, Simetris, Asimetris

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the symmetrical and asymmetrical impact of macroeconomic variables on the Islamic Stock in Indonesian. The macroeconomic variables used are inflation, interest rates, exchange rates, money supply and world oil prices. The observed data is in the form of monthly data for the period May 2011 to December 2021. The approach used to test the symmetrical impact is the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. While the approach used to test the asymmetric impact is the Nonlinear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) model. The test results using the ARDL model found that in the short term, inflation, exchange rates, and world oil prices had a significant negative impact. Meanwhile, the interest rate and money supply variables have a significant positive and negative impact on the Indonesian Sharia Stock Index. In the long term, inflation and exchange rates have a positive effect, interest rates and the money supply have a negative effect and world oil prices have no effect on The Indonesian Sharia Stock Index. The test results with the NARDL model found that inflation, interest rates, and exchange rates have a short-term asymmetric impact. Meanwhile, in the long term, only the exchange rate has an asymmetric effect on the Indonesian Sharia Stock Index.*

**Keywords:** *Islamic Stock, Macroeconomics, Symmetric, Asymmetric*

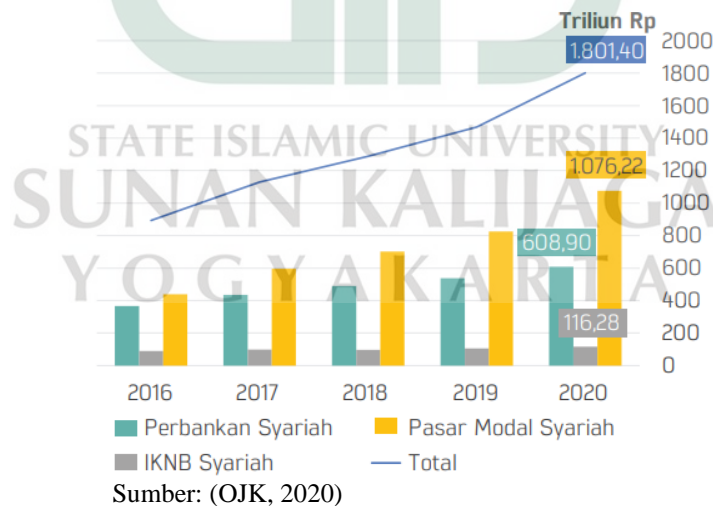


# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

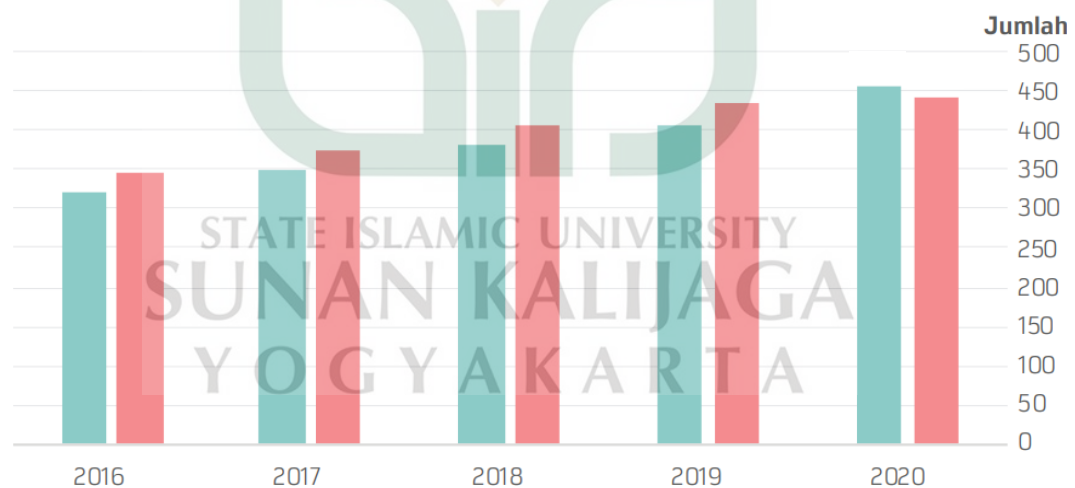
Industri keuangan syariah Indonesia secara kontinuitas dari tahun ke tahun mengalami perkembangan baik dalam lingkup nasional (OJK, 2020) maupun internasional (Refinitiv, 2020). Hal tersebut dibuktikan dengan semakin meluasnya penerapan keuangan syariah pada sektor mikro dan sosial, bukan hanya pada sektor keuangan syariah yang bersifat komersial (Bank Indonesia, 2020) sehingga hal ini berdampak pada pertumbuhan aset yang positif selama lima tahun terakhir dan *market share* yang meningkat sebesar 9,89% (OJK, 2020). Pada tahun 2020, jumlah keseluruhan aset keuangan syariah Indonesia mencapai Rp. 1.801,40 Triliun dengan sub sektor penunjang terbesar adalah pasar modal syariah sebesar Rp. 1.076,22 Triliun (OJK, 2020).



Gambar 1.1

Aset Keuangan Syariah Indonesia

Sebagai sub sektor dengan kontribusi terbesar terhadap aset keuangan syariah, pasar modal syariah terus mengalami pertumbuhan dan perkembangan pada produk-produknya (OJK, 2021). Hal ini dapat dilihat dari peningkatan jumlah produk, nilai kapitalisasi dan *market share* efek syariah, yaitu saham syariah, sukuk korporasi, sukuk negara dan reksadana syariah. Pada tahun 2020, terdapat 441 saham syariah dengan nilai aset sebesar Rp. 3.344,93 Triliun, 162 sukuk korporasi dengan nilai aset Rp. 30,35 Triliun, 289 reksadana syariah dengan nilai aset sebesar Rp. 74,37 Triliun dan 68 sukuk negara dengan total aset sebesar Rp. 971,50 Triliun (OJK, 2020). Pada Desember 2021, saham syariah mengalami peningkatan nilai kapitalisasi sebesar 0,22%, nilai *outstanding* sukuk korporasi sebesar 18,20% dan sukuk negara sebesar 9,28% (OJK, 2021). Perkembangan saham syariah di Indonesia dapat dilihat pada Gambar 1.2 berikut:



Sumber: (OJK, 2020)

Gambar 1.2

### Perkembangan Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan tersebut, diketahui bahwa produk pasar modal syariah yang memiliki kontribusi terbesar terhadap aset pasar modal

syariah adalah saham syariah disertai dengan *market share* tertinggi, yaitu 48% dibandingkan dengan efek syariah lainnya seperti sukuk korporasi sebesar 6,93%, reksadana syariah 12,97% dan sukuk negara 18,58% (OJK, 2020). Saham juga dikenal dengan istilah efek. Berdasarkan POJK Nomor 35 Tahun 2017, Saham syariah atau efek syariah adalah saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dalam hal aset yang menjadi landasan akad, penerbitan aset, kegiatan usaha, cara pengelolaan, dan akad itu sendiri (POJK Nomor 35, 2017).

Kinerja saham dapat diukur salah satunya melalui pergerakan harga saham yang ditunjukkan dengan indeks saham. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (BEI, 2022). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan untuk menilai kinerja harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan untuk mengukur kinerja harga saham syariah, BEI menerbitkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2000, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011 dan *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) pada tahun 2018 (IDX, 2021).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah variabel makroekonomi (N. F. Chen *et al.*, 1986). Menurut Mustafa *et al.*, (2017) variabel makroekonomi merupakan faktor yang menyebabkan perubahan pada valuasi saham. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan hubungan tersebut. Penelitian sebelumnya menguji pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga atau indeks saham pada dua karakteristik pasar yang berbeda, yaitu konvensional dan syariah. Pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham konvensional

dilakukan pada penelitian Candy & Winardy (2018), Ferreira *et al.* (2020), Ranto (2019), Sinay *et al.* (2018), dan Thamrin & Sembel (2020).

Sedangkan penelitian untuk menguji pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah dibuktikan oleh penelitian Ahmed *et al.* (2018), Halim (2020), Junaidi *et al.* (2021), K. K. Kumar & Sahu (2018), Mashudi *et al.* (2020), Mawardi *et al.* (2019), Rofiah (2018), Sanjaya & Pratiwi (2018), dan Umam *et al.* (2019). Penelitian sebelumnya mengasumsikan bahwa karakteristik pasar yang berbeda menyebabkan perbedaan dalam perilaku dan risiko pasar.

Beberapa penelitian di atas menyatakan hubungan yang simetris antara variabel makroekonomi dengan harga saham. Hubungan simetris yang dimaksud adalah variabel makroekonomi memiliki nilai pengaruh yang sama terhadap harga saham, baik ketika naik atau turun. Misalnya, nilai koefisien inflasi sebesar -0,5. Artinya ketika inflasi meningkat 1%, maka penurunan harga saham akan terjadi sebesar 0,5%, begitupun sebaliknya apabila inflasi turun 1%, besar kenaikan harga saham sebesar 0,5% juga. Padahal dalam kenyataannya krisis ekonomi berdampak lebih buruk dibandingkan dengan dampak ketika ekonomi membaik sehingga besar koefisien inflasi bisa jadi lebih tinggi dibandingkan ketika inflasi dalam keadaan stabil. Pernyataan tersebut mengindikasikan adanya hubungan asimetris variabel makroekonomi dengan harga saham.

Beberapa penelitian menunjukkan hubungan asimetris tersebut terhadap harga saham konvensional di Pakistan (Chang & Rajput, 2018; Sheikh *et al.*, 2020b), di Taiwan (H. Liu & Tu, 2011), di beberapa negara berkembang, yaitu di Brazil, Rusia, India, Tiongkok, Afrika Selatan, Mexico, Malaysia, Thailand, Chile,

Indonesia (Aziz, 2020; Raza *et al.*, 2016), di Amerika Serikat (Saha, 2017), di India (Ajaz *et al.*, 2017; S. Kumar, 2019), di Turki (Yacouba & Altintas, 2019), di Amerika Serikat dan Kanada (Bhuiyan & Chowdhury, 2019), di Cina (Khan *et al.*, 2019), dan di Korea (Lee & Ryu, 2018).

Penelitian tentang hubungan asimetris variabel makroekonomi dengan harga saham syariah masih sangat sedikit, khususnya di Indonesia. Widarjono *et al.* (2021) meneliti hubungan tersebut dengan menggunakan beberapa variabel makroekonomi, yaitu jumlah uang beredar, indeks produksi industri, kurs dan suku bunga luar negeri. Dengan demikian, masih terdapat beberapa variabel makroekonomi yang belum diuji pengaruh asimetrisnya terhadap harga saham syariah.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk mengkaji dengan lebih komprehensif dan lebih mendalam terkait respon dari harga saham syariah terhadap variabel makroekonomi secara simetris dan asimetris dengan mengangkat judul penelitian “Analisa Simetris dan Asimetris Dampak Makroekonomi terhadap saham syariah di Indonesia Periode Mei 2011 – Desember 2021”. Pengujian hubungan simetris dilakukan dengan menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Sedangkan untuk menguji hubungan asimetris dilakukan dengan menggunakan metode *Nonlinear Autoregressive Distributed Lag* (NARDL). Variabel makroekonomi yang akan diuji dalam penelitian ini sebanyak 5 (lima) variabel independen, yaitu nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, dan harga minyak dunia serta variabel dependen



berupa ISSI yang dapat lebih mencerminkan pergerakan 469 saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah terdapat efek simetris dan asimetris inflasi terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021?
2. Apakah terdapat efek simetris dan asimetris suku bunga terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021?
3. Apakah terdapat efek simetris dan asimetris nilai tukar terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021?
4. Apakah terdapat efek simetris dan asimetris jumlah uang beredar terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021?
5. Apakah terdapat efek simetris dan asimetris harga minyak dunia terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021?

## **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji efek simetris dan asimetris inflasi terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021.
2. Untuk menguji efek simetris dan asimetris suku bunga terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021.
3. Untuk menguji efek simetris dan asimetris nilai tukar terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021.
4. Untuk menguji efek simetris dan asimetris jumlah uang beredar terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021.



5. Untuk menguji efek simetris dan asimetris harga minyak dunia terhadap saham syariah di Indonesia periode Mei 2011- Desember 2021.

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

1. Manfaat Teoritis

Temuan dari penelitian ini berkontribusi terhadap cakrawala keilmuan pembaca (akademisi) pasar modal tentang dampak simetris dan asimetris dari variabel makroekonomi terhadap saham syariah di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Praktisi pasar modal salah satunya adalah investor. Investor dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk memperkirakan perubahan harga yang terjadi pada saham syariah yang disebabkan oleh perubahan variabel makroekonomi agar dapat meminimalisir risiko investasi di pasar modal. Dalam artian, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan dalam keputusan berinvestasi. Memahami dampak simetris dan asimetris variabel makroekonomi sangat penting bagi investasi sebagai acuan dalam mengambil kebijakan di pasar modal sehingga investor dapat menentukan kapan waktu yang baik untuk berinvestasi.

#### **E. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan penelitian tersusun sebagai berikut :

##### Bab I : Pendahuluan

Bab I berisi alasan dilakukannya penelitian ini yang disajikan dengan menguraikan masalah-masalah dan gap penelitian. Selanjutnya, terdapat rumusan masalah yang merupakan batasan masalah penelitian ini, yaitu

menguji pengaruh simetris dan asimetris variabel makroekonomi terhadap saham syariah, serta terdapat tujuan dan manfaat penelitian.

#### Bab II : Kajian Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab II berisi pengkajian teori yang menjelaskan hubungan variabel makroekonomi dan harga saham. Selanjutnya dalam Bab ini, penulis juga menguraikan kerangka teoritis dan hipotesis penelitian.

#### Bab III : Metodologi Penelitian

Bab III menguraikan langkah-langkah dalam menjawab hipotesis penelitian secara sistematis dimulai dari pendekatan dan jenis penelitian, sumber data, populasi, sampel, dan teknik *sampling*, teknik pengumpulan data, identifikasi variabel, skala pengukuran, dan metode analisis simetris dan asimetris.

#### Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Bab IV menjelaskan hasil pengujian simetris dan asimetris beserta diskusi ataupun pengkajian terhadap temuan tersebut yang kemudian akan digunakan untuk menjawab rumusan masalah.

#### Bab V : Penutup

Bagian berisi kesimpulan dari hasil dan pembahasan di bab IV. Selanjutnya, dipaparkan juga implikasi, keterbatasan atau hal yang tidak dapat dicapai atau dilakukan dalam penelitian ini, serta saran yang memuat ide-ide yang dapat dikembangkan untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan dampak dari variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan menggunakan dua pendekatan, yaitu simetris dan asimetris. Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh temuan-temuan berikut:

1. Berdasarkan pendekatan simetris, inflasi memiliki dampak negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek dan memiliki dampak positif dalam jangka panjang. Sedangkan berdasarkan pendekatan asimetris, inflasi hanya memiliki dampak asimetris terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek sedangkan dampak asimetris jangka panjang tidak ditemukan.
2. Berdasarkan pendekatan simetris, suku bunga memiliki dampak positif dan negatif dalam jangka pendek serta memiliki dampak negatif dalam jangka panjang. Sedangkan berdasarkan pendekatan asimetris, suku bunga hanya memiliki dampak asimetris terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek sedangkan dampak asimetris dalam jangka panjang tidak ditemukan.
3. Berdasarkan pendekatan simetris, nilai tukar memiliki dampak negatif dalam jangka pendek dan memiliki dampak positif dalam jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Adapun pendekatan asimetris menemukan bahwa nilai tukar memiliki dampak asimetris terhadap Indeks

Saham Syariah Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

4. Berdasarkan pendekatan simetris, jumlah uang beredar memiliki dampak positif dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek dan memiliki dampak negatif dalam jangka panjang. Adapun hasil pengujian asimetris jumlah uang beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tidak dapat dilakukan karena memiliki multikolinearitas sempurna dengan variabel lain dan pengujian model NARDL hanya dapat dilakukan dengan menghilangkan variabel tersebut.
5. Pengujian dengan pendekatan simetris menemukan bahwa harga minyak dunia hanya memiliki dampak negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek. Sedangkan dampak dalam jangka panjang tidak ditemukan. Adapun hasil pengujian asimetris harga minyak dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tidak dapat dilakukan karena memiliki multikolinearitas sempurna dengan variabel dan pengujian model NARDL hanya dapat dilakukan dengan menghilangkan variabel ini.

## **B. Implikasi**

Pengujian dampak simetris dan asimetris variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dan hasil yang ditemukan dalam penelitian ini dapat bermanfaat baik secara praktis maupun teoritis. Secara teoritis, dapat dijadikan perbandingan antara teori dan kenyataan terkait pengaruh variabel makroekonomi dalam penelitian ini terhadap harga saham bahwa pengaruh dari suatu variabel tidak selalu sejalan dengan teori yang

dibangun. Selain itu, terdapat kemungkinan bahwa dalam satu periode penelitian, suatu variabel dapat memiliki dampak yang berbeda, seperti diuraikan berikut ini:

1. Inflasi secara teoritis memiliki dampak negatif terhadap harga saham. Namun hasil dalam penelitian ini menemukan bahwa dalam periode yang sama inflasi memiliki dua pengaruh yang berbeda, yaitu negatif dalam jangka pendek dan positif dalam jangka panjang.
2. Suku bunga memiliki dua pengaruh positif dan negatif sekaligus dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang pengaruh tersebut konsisten dengan teori yang dibangun.
3. Nilai tukar secara teoritis masih terdapat ambiguitas terkait pengaruhnya terhadap harga saham. Penelitian ini membuktikan dua arah pengaruh tersebut yang ditemukan dalam jangka pendek dan jangka panjang.
4. Secara teoritis, harga saham seharusnya merespon secara positif terhadap jumlah uang beredar. Namun, penelitian ini menemukan bahwa dalam jangka pendek dampaknya terhadap harga saham dapat bersifat negatif dan positif sekaligus.
5. Harga minyak memiliki pengaruh yang konsisten dengan teori dalam jangka pendek dan tidak berpengaruh dalam jangka panjang.

Uraian terkait hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan dukungan terhadap teori yang ada dan dapat memunculkan kemungkinan pengaruh yang berbeda dari teori sebelumnya sebagai tambahan dalam wawasan keilmuan pada sektor investasi pasar modal, khususnya pasar modal syariah.

Adapun secara praktis, informasi pengaruh simetris dan asimetris dalam penelitian dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dan para pemangku kebijakan untuk membuat keputusan dan kebijakan. Untuk investor jangka pendek atau *trader*, peningkatan inflasi dapat menjadi risiko penurunan harga saham, sehingga investor yang berorientasi jangka pendek harus waspada terhadap perubahan inflasi dan pengaruhnya terhadap saham di ISSI. Sedangkan, perubahan suku bunga harus dipertimbangkan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang karena di kedua waktu tersebut, suku bunga merupakan risiko yang dipertimbangkan. Begitu pula peningkatan variabel lainnya, yaitu nilai tukar, jumlah uang beredar dan harga minyak juga merupakan risiko yang harus dipertimbangkan meskipun dalam kondisi tertentu, kenaikan terhadap variabel-variabel tersebut bukanlah sesuatu yang buruk.

### C. Keterbatasan dan Saran

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam mengolah data variabel jumlah uang beredar dan harga minyak dunia untuk kemudian diuji dampak asimetrisnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia karena adanya masalah multikolinearitas sempurna. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambahkan waktu penelitian yang lebih panjang untuk menghindari adanya masalah multikolinearitas yang sempurna pada variabel jumlah uang beredar dan harga minyak dunia. Penambahan data merupakan opsi selanjutnya yang dapat dilakukan karena opsi lainnya seperti mengubah data menjadi bentuk diferensiasi sudah

peneliti lakukan dan opsi terakhir yang dapat peneliti lakukan dalam penelitian ini adalah dengan mengeliminasi kedua variabel tersebut karena penambahan data tidak dapat dilakukan. Sehingga agar kedua variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya, maka periode penelitian harus lebih panjang.

2. Penelitian ini memiliki keterbatasan untuk memastikan apakah perubahan pada Indeks Saham Syariah Indonesia benar-benar disebabkan oleh perilaku investor yang merespon terhadap perubahan dari variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya adalah menguji respon dari investor terhadap perubahan variabel makroekonomi dengan menggunakan data primer atau kuesioner yang disebarkan kepada para investor di perusahaan yang tergabung dalam ISSI.
3. Penelitian ini memiliki keterbatasan untuk menggunakan menambahkan salah satu variabel makroekonomi, yaitu indeks produksi industri disebabkan oleh kekurangan data pada variabel tersebut. Data indeks produksi industri di Indonesia yang disediakan oleh Badan Pusat Statistik terbatas hanya sampai bulan Februari 2020 disebabkan oleh kasus pandemi Covid-19 yang terjadi mulai bulan Maret 2020. Hal tersebut menyebabkan variabel tersebut tidak dapat diikutsertakan dalam penelitian. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambahkan variabel tersebut apabila telah dirilis oleh Badan Pusat Statistik untuk periode yang hilang tersebut atau dengan menguji dampak simetris dan asimetris variabel



makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan periode yang lebih pendek dari penelitian ini, yaitu hanya sampai bulan februari 2020.





### DAFTAR PUSTAKA

- A. Conrad, C. (2021). The Effects of Money Supply and Interest Rates on Stock Prices, Evidence from Two Behavioral Experiments. *Applied Economics and Finance*, 8(2), 33. <https://doi.org/10.11114/aef.v8i2.5173>
- Abdullah, M. (2015). *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (1st ed.). Aswaja Pressindo.
- Abubakirova, A., Syzdykova, A., Dosmakhanbet, A., Kudabayeva, L., & Abdulina, G. (2021). Relationship between Oil Prices and Stock Prices in BRICS-T countries: Symmetric and Asymmetric Causality Analysis. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 140–148. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10487>
- Aggarwal, R. (1981). Exchange Rates and Stock Prices- A study of US Capital Market Under Floating Exchange Rates. *Akron Business and Economic*, 12(May), 7–12. [https://www.researchgate.net/publication/284201636\\_Exchange\\_rates\\_and\\_stock\\_prices\\_A\\_study\\_of\\_the\\_US\\_capital\\_markets\\_under\\_floating\\_exchange\\_rates](https://www.researchgate.net/publication/284201636_Exchange_rates_and_stock_prices_A_study_of_the_US_capital_markets_under_floating_exchange_rates)
- Agustin, P., & Mawardi, I. (2015). Perilaku Investor Muslim Dalam Bertransaksi Saham di Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 1(12), 874. <https://doi.org/10.20473/vol1iss201412pp874-892>
- Ahmed, B. A., Isah, S. I., & Chika, U. A. (2018). Long-run Relationship between Islamic Stock Indices and US Macroeconomic Variables. *Munich Personal RePEc Archive*, 104167.
- Aithal, P. K., Acharya Dinesh, U., & Geetha, M. (2019). Identifying Significant Macroeconomic Indicators for Indian Stock Markets. *IEEE Access*, 7(September 2020), 143829–143840. <https://doi.org/10.1109/ACCESS.2019.2945603>

- Ajaz, T., Nain, M. Z., Kamaiah, B., & Sharma, N. K. (2017). Stock Prices, Exchange Rate and Interest Rate: Evidence Beyond Symmetry. *Journal of Financial Economic Policy*, 9. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/JFEP-01-2016-0007>
- Alam, M. M., & Uddin, M. G. S. (2009). Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Developed and Developing Countries. *International Journal of Business and Management*, 4(3), 43–51. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n3p43>
- Alamgir, F., & Amin, S. Bin. (2021). The Nexus Between Oil Price and Stock Market: Evidence From South Asia. *Energy Reports*, 7, 693–703. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2021.01.027>
- Ali, M., & Sun, G. (2017). Dynamic Relations between Stock Price and Exchange Rate : Evidence from South Asia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 331–341.
- Aliu, F., Nadirov, O., & Nuhiu, A. (2021). Elements indicating stock price movements: The case of the companies listed on the v4 stock exchanges. *Journal of Business Economics and Management*, 22(2), 503–517. <https://doi.org/10.3846/jbem.2021.14181>
- Alqaralleh, H., Al-Majali, A., & Alsarayrh, A. (2021). Analyzing the Dynamics Between Macroeconomic Variables and the Stock Indexes of Emerging Markets, Using Non-linear Methods. *International Journal of Financial Research*, 12(3), 193. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n3p193>
- Aminarta, A. A., & Kurniawan, M. L. A. (2021). Analysis of Macroeconomic Indicators Against the Composite Stock Price Index (CSPI) in Indonesia: Vector Error Correction Model (VECM) Approach. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 5(2), Layouting. <https://doi.org/10.18196/jerss.v5i2.12267>
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham

- Syariah di Indonesia: Model ECM. *ESENSI*, 6(1).  
<https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Atmaja, A. S. (1999). Inflasi di Indonesia: Sumber-Sumber Penyebab dan Pengendaliannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 54–67.
- Aziz, A. (2020). Asimetris Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Periode 2013-2019. 2(3), 143–152.  
<http://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/SERAMBI/article/view/198/128>
- Badan Pusat Statistik. (2022a). *Indeks Harga Konsumen (IHK)*.  
 Www.Sirusa.Bps.Go.Id.  
<https://sirusa.bps.go.id/sirusa/index.php/indikator/238>
- Badan Pusat Statistik. (2022b). *Inflasi*. Www.Bps.Go.Id.  
<https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.html#subjekViewTab2>
- Baffes, J., Elbadawi, I., & O'connell, S. (1999). Single-equation estimation of the equilibrium real exchange rate. *Exchange Rate Misalignment: Concept and Measurement for Developing Countries*, March 2014, 405–475.  
<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-1800>
- Bagautdinova, N. G., Kadochnikova, E. ., & Bakirova, A. N. (2021). Predictive Autoregressive Models Using Macroeconomic Variables: The Role of Oil Prices in The Russian Stock Market. *Accounting*, 7(7), 1547–1556.  
<https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.5.016>
- Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2017). The Impact of Macroeconomic and Conventional Stock Market Variables on Islamic Index Returns Under Regime Switching. *Borsa Istanbul Review*, 17(1), 62–74.  
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.09.003>
- Bank Indonesia. (2020). *Laporan Ekonomi dan Keuangan Syariah 2020*.
- Bean, M. A. (2017). Determinants of Interest Rates. *Financial Mathematics Study*

*Note*, 26(17), 1–40.

- Beh, W. L., & Yew, W. K. (2021). The Asymmetric Responses of Stock Prices in US Market. *ITM Web of Conferences*, 36, 01013. <https://doi.org/10.1051/itmconf/20213601013>
- BEI. (2022a). *Indeks Saham*. [Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id). <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- BEI. (2022b). *Saham*. [Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id). <https://www.idx.co.id/produk/saham/>
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 6(2), 155–178. <https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1228>
- Berument, H., & Taşçı, H. (2002). Inflationary Effect of Crude Oil Prices in Turkey. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 316(1–4), 568–580. [https://doi.org/10.1016/S0378-4371\(02\)01025-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4371(02)01025-7)
- Bhuiyan, E. M., & Chowdhury, M. (2019). Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Asymmetric Dynamics in The US and Canada. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 77, 62–74. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.10.005>
- Bilson, C. M., Brailsford, T. J., & Hooper, V. J. (2001). Selecting Macroeconomic Variables as Explanatory Factors of Emerging Stock Market Returns. *Pacific Basin Finance Journal*, 9(4), 401–426. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(01\)00020-8](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(01)00020-8)
- Breitenfellner, A., Cuaresma, J., & Keppel, C. (2009). Determinants of Crude Oil Prices: Supply, Demand, Cartel or Speculation? *Monet Policy Econ Q*, 4, 111–136. [http://www.nationalbank.at/en/img/mop\\_2009\\_q4\\_analyses\\_06\\_tcm16-181766.pdf](http://www.nationalbank.at/en/img/mop_2009_q4_analyses_06_tcm16-181766.pdf)
- Brown, S. P. A., & Yücel, M. K. (2002). Energy Prices and Aggregate Economic

Activity: An Interpretative Survey. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 42(2), 193–208. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1062-9769\(02\)00138-2](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1062-9769(02)00138-2)

Bursa Efek Indonesia. (2018). *Perubahan Metodologi Indeks LQ45 dan IDX30 Nomor Peng-00893/BEI.OPP/11-2018*.

Campbell, J. Y., & Vuolteenaho, T. (2004). Inflation illusion and stock prices. *American Economic Review*, 94(2), 19–23. <https://doi.org/10.1257/0002828041301533>

Candy, C., & Winardy, A. (2018). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45. *Jesyra (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(1), 65–79. <https://doi.org/10.36778/jesyra.v2i1.35>

Candy, & Winardy, A. (2019). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45. *JESYA; Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah*, 2 (1), 65–79. <https://doi.org/https://doi.org/10.36778/jesyra.v2i1.35>

Celebi, K., & Hönig, M. (2019). The impact of macroeconomic factors on the german stock market: Evidence for the crisis, pre-and post-crisis periods. *International Journal of Financial Studies*, 7(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs7020018>

Chang, B. H., Bhutto, N. A., Turi, J. A., Hashmi, S. M., & Gohar, R. (2020). Macroeconomic Variables and Stock Indices: an Asymmetric Evidence from Quantile ARDL Model. *South Asian Journal of Business Studies*, 10(2), 242–264. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2019-0161>

Chang, B. H., & Rajput, S. K. O. (2018). Do The Changes In Macroeconomic Variables Have S Symmetric Or Asymmetric Effect On Stock Prices? Evidence From Pakistan. *South Asian Journal of Business Studies*, 7(3), 312–331. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-07-2018-0077>

Chen, N. F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic Farces and Stock Market. In



*The Journal of Business* (Vol. 59, Issue 3, pp. 383–403).

- Chen, S. (2009). Predicting The Bear Stock Market : Macroeconomic Variables As Leading Indicators. *Journal of Banking and Finance*, 33(2), 211–223. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.07.013>
- Cologni, A., & Manera, M. (2008). Oil prices, Inflation and Interest Rates in A Structural Cointegrated VAR Model for the G-7 Countries. *Energy Economics*, 30(3), 856–888. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2006.11.001>
- Constantinos, K., Ektor, L. A., & Emmanouil, T. (2012). Asymmetric Effects Of Inflation On Stock Market Prices: New Empirical Evidence Using Greek Data. *Journal of Applied Business Research*, 28(3), 325–332. <https://doi.org/10.19030/jabr.v28i3.6952>
- Cornell, B. (1983). The Money Supply Announcements Puzzle: Review and Interpretation. *American Economic Review*, 73(4), 644–657. <http://www.jstor.org/stable/1816564>
- Crowley, P., & Lee, J. (2003). Exchange Rate Volatility and Foreign Investment: International Evidence. *International Trade Journal*, 17(3), 227–252. <https://doi.org/10.1080/08853900390222171>
- Darmawan. (2022). *Manajemen Keuangan Syariah*. UNY Press.
- Ding, L. (2021). Conditional Correlation between Exchange Rates and Stock Prices. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 80, 452–463. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.02.004>
- Doğrul, H. G., & Soytaş, U. (2010). Relationship Between Oil Prices, Interest Rate, and Unemployment: Evidence from An Emerging Market. *Energy Economics*, 32(6), 1523–1528. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.eneco.2010.09.005>
- Eldomiaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The Associations between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates are Still Persistent: Empirical Evidence from Stock Duration Model. *Journal of Economics*,

- Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161.  
<https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1997). Modern Portfolio Theory, 1950 to Date. *Journal of Banking and Finance*, 21(11–12), 1743–1759.  
[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00048-4](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00048-4)
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2014). *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis* (9th ed.). Wiley.
- Fadilla, & Aravik, H. (2018). Pandangan Islam dan Pengaruh Kurs, BI Rate terhadap Inflasi. *Jurnal Ecoment Global*, 3, 139–166.
- Faizah, N. I., Rachmansyah, Y., & Anoraga, P. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia dan Nilai Kurs Dolar (USD/IDR) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 34–38.  
<https://doi.org/10.35829/magisma.v5i2.25>
- Ferreira, P., Pereira, É., & Silva, M. (2020). The Relationship Between Oil Prices and The Brazilian Stock Market. *Physica A*, 545(200), 123745.  
<https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.123745>
- Fitriansyah, R., & Darwanto. (2021). Analysis of The Impact of Macroeconomic Variables on The Sharia Index of Indonesia. *Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Islam*, 12(2), 137–162.
- Fuad, F., & Yuliadi, I. (2021). Determinants of the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 5(1), 27–41. <https://doi.org/10.18196/jeress.v5i1.11002>
- Ghazo, A., Abu-Lila, Z., & Ajlouni, S. (2021). The Macroeconomic Determinants of Stock Price Fluctuations in Amman Stock Exchange. *Accounting*, 7(1), 23–32. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.10.018>
- Godfrey, D. O. U. (2021). Money Supply and Stock Prices – A Case Study of



- Nigeria. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 04(10), 1893–1904. <https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i10-10>
- Gu, G., Zhu, W., & Wang, C. (2021). Time-Varying Influence of Interest Rates on Stock Returns: Evidence from China. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 0(0), 1–20. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1966639>
- Halim, S. (2020). Analysis Of The Effect On Inflation, Interest Rate, Dow Jones Islamic Malaysia Index and Profitability on Stock Prices as Selected as Indonesia Sharia Stock Index. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 2(2), 259–294. <https://doi.org/10.21580/jiafr.2020.2.2.6357>
- Handri, H., Mulyaningsih, H. D., Hidayat, A. K., Kurniawan, R., & Rachmawati, A. W. (2021). The Impact of Indonesian Oil Price (CPI) and Macroeconomics on Investments in The Manufacturing Sector in Indonesia. *F1000Research*, 10(May), 338. <https://doi.org/10.12688/f1000research.27958.1>
- Hardouvelis, G. A. (1987). Macroeconomic Information and Stock Prices. *Journal of Economics and Business*, 39(2), 131–140. [https://doi.org/10.1016/0148-6195\(87\)90012-9](https://doi.org/10.1016/0148-6195(87)90012-9)
- Hashmi, S. M., Chang, B. H., & Bhutto, N. A. (2021). Asymmetric Effect of Oil Prices on Stock Market prices: New Evidence from Oil-Exporting and Oil-Importing Countries. *Resources Policy*, 70(May 2020), 101946. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101946>
- House of Lords. (2018). Measuring inflation. In *Economic Fair Committee* (Vol. 2, Issue 7). <https://doi.org/10.1057/elmr.2008.107>
- Hubbard, R. G. (2000). *Money, The Financial System, and The Economy* (4th ed.). Addison Wesley.
- Huberman, G. (1982). A Simple Approach to Arbitrage Pricing Theory. *Journal of Economic Theory*, 28(1), 183–191. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(82\)90098-9](https://doi.org/10.1016/0022-0531(82)90098-9)

- Humpe, A., & Macmillan, P. (2009). Can Macroeconomic Variables Explain Long-Term Stock Market Movements? A Comparison Of The US and Japan. *Applied Financial Economics*, 3107. <https://doi.org/10.1080/09603100701748956>
- Humpe, A., & McMillan, D. G. (2020). Macroeconomic Variables and Long-Term Stock Market Performance. A Panel ARDL Cointegration Approach for G7 Countries. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1816257>
- Hussin, M. Y. M., Fidlizan, M., Hussin, M. F. A., & Razak, A. A. (2012). The Relationship between Oil Price, Exchange Rate and Islamic Stock Market in Malaysia. *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 3(5), 83–92.
- Ibrahim, M. (2010). Macroeconomic Forces and Capital Market Integration A VAR Analysis for Malaysia. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 8(November 2014), 37–41. <https://doi.org/10.1080/1354786032000045228>
- Ibrahim, M. A. (2019). The Effect Of Inflation And Debt To Equity Ratio (Der) On Sharia Return Stock Registered In Jakarta Islamic Index. *MIMBAR : Jurnal Sosial Dan Pembangunan*, 35(1), 135–145. <https://doi.org/10.29313/mimbar.v35i1.4261>
- IDX. (2021a). *IDX Stock Index Handbook VI.2*. Indonesia Stock Exchange. [https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-\\_-januari-2021.pdf](https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-_-januari-2021.pdf)
- IDX. (2021b). *PENGUMUMAN: Perubahan Komposisi Saham dalam Penghitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) No. Peng-00412/BEI.POP/12-2021*. Wwww.Idx.Co.Id. <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>
- International Monetary Fund. (2020). Consumer Price Index Manual: Concept and Method. In *Statistical Journal of the United Nations Economic Commission*

for Europe (Vol. 21, Issue 2). International Monetary Fund.

- Irton, I., Khairawati, S., & Murtadlo, M. B. (2021). Investor Behavior In Islamic Capital Markets: Study On Muslim Students. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Performa*, 18(3), 45–60. <https://doi.org/10.29313/performa.v18i3.7986>
- Jeven. (2021). *10 Negara Dengan PPh Tertinggi*. [Www.Pajakku.Com](http://www.pajakku.com). <https://www.pajakku.com/read/619bb9af4c0e791c3760c0ff/10-Negara-Dengan-PPh-Tertinggi>
- Jiang, W., & Liu, Y. (2021). The Asymmetric Effect of Crude Oil Prices on Stock Prices in Major International Financial Markets. *North American Journal of Economics and Finance*, 56(November 2020), 101357. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101357>
- Jufri, A., & Haryono, S. (2022). Covid-19, Kurs dan Indeks Saham Syariah di Asia : Sebuah Pendekatan Simetris dan Asimetris. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 07(02), 85–106. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.19109/ifinance.v7i2.10262>
- Junaidi, A., Ghafur Wibowo, M., & Hasni. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2014-2019. In *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* (Vol. 24, Issue 1). <https://doi.org/10.31941/JEBI.V24I1.1364>
- Karyatun, S., Waluyo, T., Muis, M., Munir, A. R., & Sumardi. (2021). The Islamic Stock Market and Macroeconomic Relationship. *Psychology and Education Journal*, 58(1), 265–275. <https://doi.org/10.17762/pae.v58i1.769>
- Kasmir. (2016). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya (Ke-17)*. Rajawali Pers.
- Kesicki, F. (2010). The Third Oil Price Surge – What’s Different This Time? *Energy Policy*, 38(3), 1596–1606. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.enpol.2009.11.044>
- Keswani, S., & Wadhwa, B. (2017). Effect of macroeconomic variables on stock

- market: a conceptual study. *International Journal of Management, IT and Engineering*, 7(10), 85–106.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Khan, M. K., Teng, J. Z., & Khan, M. I. (2019). Asymmetric Impact of Oil Prices On Stock Returns In Shanghai Stock Exchange : Evidence From Asymmetric ARDL Model. *PLoS ONE*, 14, 1–14. <https://doi.org/https://doi.org/10.1371/journal.pone.0218289>
- Kilian, L. (2010). Oil Price Volatility: Origins and Effects. *WTO Staff Working Paper, ERSD-2010*, 1–33.
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2018). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices in a Non-Islamic Country India. *The Journal of Developing Areas*, 51(1), 193–205. <https://doi.org/https://doi.org/10.1353/jda.2017.0011>
- Kumar, S. (2019). Asymmetric Impact Of Oil Prices On Exchange Rate And Stock Prices. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 72, 41–51. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.12.009>
- Kurniati, Y., & Hardiyanto, A. V. (2003). Perilaku Nilai Tukar Rupiah Dan Alternatif Perhitungan Nilai Tukar Riil Keseimbangan. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 2(2), 43–76. <https://doi.org/10.21098/bemp.v2i2.196>
- Lardic, S., & Mignon, V. (2008). Oil Prices and Economic Activity: An Asymmetric Cointegration Approach. *Energy Economics*, 30(3), 847–855. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.eneco.2006.10.010>
- Lee, G., & Ryu, D. (2018). Asymmetry In The Stock Price Response To Macroeconomic Shocks: Evidence From The Korean Market. *Journal of*

*Business Economics and Management*, 19(2), 343–359.  
<https://doi.org/10.3846/jbem.2018.5563>

Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1). <https://doi.org/10.15294/jdm.v6i1.4298>

Liu, G., Fang, X., Huang, Y., & Zhao, W. (2021). Identifying The Role of Consumer and Producer Price Index Announcements in Stock Index Futures Price Changes. *Economic Analysis and Policy*, 72(995), 87–101.  
<https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.07.009>

Liu, H., & Tu, T. (2011). Mean-reverting and Asymmetric Volatility Switching Properties of Stock Price Index , Exchange Rate and Foreign Capital in Taiwan. *Asian Economic Journal*., 25(4), 375–395.

Luwihono, A., Suherman, B., Sembiring, D., Rasyid, S., Kalbuana, N., Saputro, R., Prasetyo, B., Taryana, Suprihartini, Y., Asih, P., Mahfud, Z., & Rusdiyanto. (2021). Macroeconomic Effect on Stock Price: Evidence from Indonesia. *Accounting*, 7(5), 1189–1202. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.2.019>

Lv, X., Dong, X., & Dong, W. (2021). Oil Prices and Stock Prices of Clean Energy: New Evidence from Chinese Subsectoral Data. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(4), 1088–1102.  
<https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1689810>

Mahpudin, E. (2020). The Effect of Macroeconomics on Stock Price Index in the Republic of China. *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(Issue 3), 228–236. <https://doi.org/10.35808/ijeba/511>

Martin, F. (1983). Inflation and the Stock Market. *National Bureau of Economic Research*, I, 186–198.

Martínez-Cañete, A. R., Márquez-de-la-Cruz, E., & Pérez-Soba, I. (2022). Non-linear Cointegration between Oil and Stock Prices: The Role of Interest Rates.



- Research in International Business and Finance*, 59(August 2021).  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101513>
- Mashudi, D., Ibrahim, M. A., & Ilahi, F. (2020). The Effect of Macroeconomic Variables on Sharia Stock Prices in the Jakarta Islamic Index. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, Volume 409.  
<https://doi.org/10.2991/assehr.k.200225.068>
- Mawardi, I., Widiastuti, T., & Sucia Sukmaningrum, P. (2019). The Impact of Macroeconomic on Islamic Stock Prices: Evidence from Indonesia. *KnE Social Sciences*, 3(13), 499. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4226>
- Michael. (2012). Fisher Effect Hubungan Antara Tingkat Bunga dan Jumlah Uang Beredar di Indonesia (Pendekatan Autoregressive Model Distributed Lag). *Forum Ekonomi*, XV(2), 29–36.
- Mishkin, F. S. (2007). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson/Addison Wesley,.
- Modigliani, F., & Cohn, R. A. (1979). Inflation, Rational Valuation and the Market. *Financial Analysts Journal*, 35(2), 24–44.  
<https://doi.org/10.2469/faj.v35.n2.24>
- Moradi, M., Appolloni, A., Zimon, G., Tarighi, H., & Kamali, M. (2021). Macroeconomic factors and stock price crash risk: Do managers withhold bad news in the crisis-ridden Iran market? *Sustainability (Switzerland)*, 13(7), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su13073688>
- Mukherjee, T. K., & Naka, A. (1995). Dynamic Relations between Macroeconomic Variables and the Japanese Stock Market : An Application of a Vector Error Correction Model. *Journal of Financial Research*, 18 (2)(October 2017).  
<https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1995.tb00563.x>
- Mudir. (2013). *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*. STAIN Jember Press.
- Mustafa, S. A., Ramlee, R., & Kassim, S. (2017). Economic Forces and Islamic

Stock Market: Empirical Evidence from Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 10. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200225.068>

Naifar, N. (2016). Do Global Risk Factors and Macroeconomic Conditions Affect Global Islamic Index Dynamics? A Quantile Regression Approach. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 61, 29–39. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.10.004>

Nieh, C., & Lee, C. (2001). Dynamic Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates for G-7 Countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 41, 477–490. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1062-9769\(01\)00085-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1062-9769(01)00085-0)

Nizar, M. A. (2012). The Impact of World Oil Prices Fluctuation on Indonesia's Economy. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, 6(2), 189–209. <https://ideas.repec.org/p/pramprapa/65770.html>

Norehan, M. A. H., & Ridzuan, A. R. (2020). The Impact of Macroeconomics Variables toward Stock Market in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 10(1). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v10-i1/7232>

Nur, H., Hamidi, A., Khalid, N., & Karim, Z. A. (2018). Revisiting Relationship Between Malaysian Stock Market Index and Selected Macroeconomic Variables Using Asymmetric Cointegration (Mengkaji Semula Hubungan Antara Indeks Pasaran Saham Malaysia dan Pembolehubah Makroekonomi Menggunakan Kointegrasi Asimetri). *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 52(1), 311–319. <http://dx.doi.org/10.17576/JEM-2018-5201-25>

POJK Nomor 35, Pub. L. No. 35, [www.ojk.go.id/jk.go.id](http://www.ojk.go.id/jk.go.id) (2017).

OJK. (2019). *Buku 2 Perbankan Seri Literasi Keuangan*. OJK.

OJK. (2020a). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2020*.

OJK. (2020b). *Snapshot Perbankan Syariah Indonesia 2020*.



- OJK. (2021). Market Update Pasar Modal Syariah. In *www.ojk.go.id*.  
<https://doi.org/10.1002/9781119196709.app1>
- OJK. (2022). *Investasi*. *Www.Sikapiuangmu.Ojk.Go.Id*.  
<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/64>
- Olanrewaju, S. M., & Oladipo, O. E. (2021). Asymmetric Macroeconomic Shocks and Asset Price Behaviors in Selected African Countries. *Business and Economic Research*, 11(2), 90. <https://doi.org/10.5296/ber.v11i2.18481>
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches To The Analysis Of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289–326.
- Phylaktis, K., & Ravazzolo, F. (2005). Stock Prices and Exchange Rate Dynamics. *Journal of International Money and Finance*, 24. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.08.001>
- Prathama, R., & Mandala, M. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)* (ketiga). Lembaga Penerbit Fakultas EKonomi Universitas Indonesia.
- Putra, M. U. M. (2015). Peran dan Kebijakan Moneter Terhadap Perekonomian Sumatera Utara. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 5, 41–49.
- Putu Eka Pujawati dkk. (2015). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Qing, Y. K., & Kusairi, S. (2019). The Effect of Money Supply, Exchange Rate, and Interest Spread toward the Performance of Stock Market in Malaysia. *Widyakala Journal*, 6(2), 142. <https://doi.org/10.36262/widyakala.v6i2.217>
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*,

2(11), 928. <https://doi.org/10.20473/vol2iss201511pp928-942>

Ranto, S. R. (2019). Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Variabel Makro Ekonomi Terhadap IhsG Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM). *Jurnal Derivat: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 6(1), 12–24. <https://doi.org/10.31316/j.derivat.v6i1.332>

Raza, N., Jawad, S., Shahzad, H., Kumar, A., & Shahbaz, M. (2016). Asymmetric Impact of Gold , Oil Prices and Their Volatilities on Stock Prices of Emerging Markets. *Resources Policy*, 49, 290–301. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.06.011>

Refinitiv. (2020). Islamic Finance Development Report 2020: Progressing Through Development. *Islamic Finance Development Report*, 1–54.

Rizki, M. (2021). *Dampak Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, Dan Cadangan Devisa Terhadap Return IHSG Di Bursa Efek Indonesia*. 3(1), 44–55.

Rofiah, K. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Saham JII (Jakarta Islamic Indeks). *Universitas Airlangga*, 171–187.

Roll, R., & Ross, S. A. (1995). The Arbitrage Pricing Theory Approach to Strategic Portfolio Planning. *Financial Analysts Journal*.

Ross, S. A. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360. <http://www.investmentanomalies.com/articles/031.pdf>

Sadorsky, P. (1999). Oil Price Shocks and Stock Market Activity. *Energy Economics*, 21(5), 449–469. [https://doi.org/10.1016/S0140-9883\(99\)00020-1](https://doi.org/10.1016/S0140-9883(99)00020-1)

Saeed, M., Hafeez, M., Shaikh, G. M., & Shahid, M. (2018). Asymmetric Effect of Gold and Oil Prices on Stock Market Performance in Pakistan: New Evidence from Asymmetric ARDL Cointegration. *Journal of Business Strategies*, 12(2), 43–64. [https://doi.org/10.29270/jbs.12.2\(2018\).089](https://doi.org/10.29270/jbs.12.2(2018).089)

- Saha, S. (2017). *Do Exchange Rate Changes Have Symmetric or Asymmetric Effects on Stock Prices?* (Issue May). The University of Wisconsin-Milwaukee.
- Sakti, M. R. P., & Harun, M. Y. (2013). Relationship between Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Jakarta Stock Exchange Islamic Index. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 1(1), 71–84. <https://doi.org/https://doi.org/10.14421/grieb.2013.011-06>
- Sanjaya, S., & Pratiwi, N. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (Jii). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*.
- Sayoga, P., & Tan, S. (2017). Analisis Cadangan Devisa Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 12(1), 25–30. <https://doi.org/10.22437/paradigma.v12i1.3931>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2018). *Metode Penelitian Untuk Bisnis Buku 1* (6th ed.). Salemba Empat.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2019). *Metode Penelitian Untuk Bisnis Buku 2* (6th ed.). Salemba Empat.
- Setyani, O. (2017). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Islam*, 08, 213–238.
- Sheikh, U. A., Asad, M., Ahmed, Z., & Mukhtar, U. (2020a). Asymmetrical relationship between oil prices, gold prices, exchange rate, and stock prices during global financial crisis 2008: Evidence from Pakistan. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1757802>
- Sheikh, U. A., Asad, M., Ahmed, Z., & Mukhtar, U. (2020b). Asymmetrical Relationship Between Oil Prices, Gold Prices, Exchange Rate, And Stock Prices During Global Financial Crisis 2008: Evidence From Pakistan. *Cogent Economics and Finance*, 8(1).

<https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1757802>

- Shih, V. hyung, & Hoang, C. (2021). The Impact of Accounting Fundamentals and Macroeconomic Indicators on Manufacturing Companies' Stock Prices. *Journal La Bisecoman*, 2(3), 22–29. <https://doi.org/10.37899/journallabisecoman.v2i3.404>
- Sinay, L. J., Tihurua, F. R. N., & Rahakbauw, D. L. (2018). Analisis Harga Saham PT. ANTAM tbk Berdasarkan Harga Emas,dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Menggunakan Model Antoregressive Distributed Lag. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 12(1), 53. <https://doi.org/10.30598/vol12iss1pp53-62ar364>
- Sudarmanto, E., Khairad, F., Damanik, D., Purba, E., Peranginangin, A. M., SN, A., Purba, B., Basmar, E., Sriwiyanti, E., & Astuti. (2021). *Pasar Uang dan Pasar Modal* (1st ed.). Yayasan Kita Menulis.
- Sugianto, Marpaung, M., Mujiatun, S., Husein, I., & Silalahi, P. R. (2020). The Behavior of Muslim Investors in Investing in Stocks on The Indonesia Stock Exchange During the COVID-19 Pandemic. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11(4), 745–752. <https://doi.org/10.31838/srp.2020.4.109>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (19th ed.). Alfabeta.
- Sumaryoto, Anna Nurfarkhana, & Tri Anita. (2021). *the Impact of Money Supply and the Inflation Rate on Indonesia Composite Index : Case Study in Indonesia Stock Exchange 2008-2017*. 2021(2), 196–213.
- Syahrum, & Salim. (2012). *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Rusydi Ananda (ed.)). Cipustaka Media.
- Syed, A. A. (2021). Symmetric and Asymmetric Influence of Macroeconomic Variables on Stock Prices Movement: Study of Indian Stock Market. *New Challenges for Future Sustainability and Wellbeing*, May, 319–339.

<https://doi.org/10.1108/978-1-80043-968-920211017>

- Tahir, I., & Brimble, M. (2011). Islamic Investment Behaviour. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 4(2), 116–130. <https://doi.org/10.1108/17538391111144515>
- Tang, W., Wu, L., & Zhang, Z. X. (2010). Oil Price Shocks and Their Short- and Long-Term Effects on the Chinese Economy. *Energy Economics*, 32(SUPPL. 1), S3–S14. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2010.01.002>
- Thamrin, J., & Sembel, R. (2020). The Effect of Company ' s Fundamental , Market Return and Macroeconomic to Stock Return : A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018. *Ipmi BUSINESS STUDIES*, 4(3), 184–197.
- Thanh, S. D., Canh, N. P., & Maiti, M. (2020). Asymmetric Effects of Unanticipated Monetary Shocks on Stock Prices: Emerging Market Evidence. *Economic Analysis and Policy*, 65, 40–55. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2019.11.005>
- Tripathy, N. (2011). Causal Relationship between Macro-Economic Indicators and Stock Market in India. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 3(1). <https://doi.org/10.5296/ajfa.v3i1.633>
- Umam, A. K., Ratnasari, R. T., & Herianingrum, S. (2019). The Effect of Macroeconomic Variables in Predicting Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 5(2), 223. <https://doi.org/10.20473/jebis.v5i2.15031>
- Vadivel, A. (2020). Dynamics of Exchange Rate and Stock Price Volatility: Evidence from India. *Journal of Public Affairs*, 21(1), 1–5. <https://doi.org/10.1002/pa.2144>
- Weinstock, L. R. (2021). Introduction to U . S . Economy : Inflation. *Congressional Research Service*, 7, 1–3.

- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya (Kelima)*. UPP STIM YKPN.
- Widarjono, A., Saddam, J., Shidiqie, A., Lak, L., & El, N. (2021). *The Sensitivity of the Indonesian Islamic Stock Prices to Macroeconomic Variables : An Asymmetric Approach* \*. 8(3), 181–190.  
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0181>
- Yacouba, K., & Altintas, H. (2019). The Asymetric Impact Of Macroeconomic Shocks On Stock Returns In Turkey: A Nonlinier ARDL Approach. *Romanian Journal Of Economic Forecasting*, 22, 98–116.
- Yusuf, A. A., & Hamzah, A. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar/Kurs dan IHSG Terhadap Harga Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 1(1), 1–28.
- Zhang, Q. (2011). The Impact of International Oil Price Fluctuation on China's Economy. *Energy Procedia*, 5, 1360–1364.  
<https://doi.org/10.1016/j.egypro.2011.03.235>