

**PENGARUH MAKROEKONOMI, HARGA KOMODITAS
DUNIA, DAN BURSA SAHAM SYARIAH GLOBAL TERHADAP
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA**



TESIS

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

OLEH:
MUHAMMAD AHSANUL AMAL
NIM. 22208011010

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**

**PENGARUH MAKROEKONOMI, HARGA KOMODITAS
DUNIA, DAN BURSA SAHAM SYARIAH GLOBAL TERHADAP
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA**



TESIS

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

OLEH:

MUHAMMAD AHSANUL AMAL

NIM. 22208011010

DOSEN PEMBIMBING:

Prof. Dr. H. Svafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

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

2024

HALAMAN PENGESAHAN



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-514/Un.02/DEB/PP.00.9/03/2024

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH MAKROEKONOMI, HARGA KOMODITAS DUNIA, DAN INDEKS SAHAM SYARIAH GLOBAL TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MUHAMMAD AHSANUL AMAL, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 22208011010
Telah diujikan pada : Jumat, 08 Maret 2024
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 65fa7c6603fb0



Penguji I

Dr. Joko Setyono, SE., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 65fae8d04d1dc



Penguji II

Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 65fa422618002



Yogyakarta, 08 Maret 2024
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

Valid ID: 65bde57a1e99

HALAMAN PERSETUJUAN TUGAS AKHIR

Hal : Testis Saudara Muhammad Ahsanul Amal

Kepada;

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

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Muhammad Ahsanul Amal

NIM : 22208011010

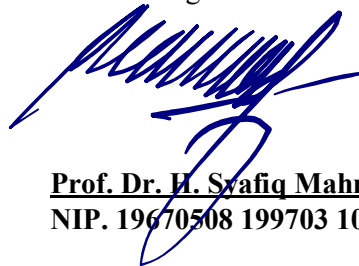
Judul Tesis : Pengaruh Makroekonomi, Harga Komoditas Dunia, dan Bursa Saham Syariah Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam

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

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 05 Maret 2024
Pembimbing



Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag
NIP. 19670508 199703 100 3

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Muhammad Ahsanul Amal

NIM : 22208011010

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, tesis saya yang berjudul **“Pengaruh Makroekonomi, Harga Komoditas Dunia, dan Bursa Saham Syariah Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”** adalah hasil karya penulis sendiri yang tidak mengandung pelanggaran dan tidak berisi karya orang lain, kecuali pada bagian-bagian tertentu yang peneliti rujuk sebagai acuan dengan tata cara yang dibenarkan secara ilmiah. Apabila di lain waktu terbukti ada penyimpangan dalam karya ini, maka peneliti siap bertanggung jawab secara penuh sesuai hukum yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 05 Maret 2024

Yang Menyatakan,

A handwritten signature in black ink is placed over a yellow revenue stamp. The stamp features the Garuda Pancasila emblem, the text '10000', 'METERS TEMPEL', and a unique serial number 'CSFDKX095521781'.

Muhammad Ahsanul Amal

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

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

Nama : Muhammad Ahsanul Amal

NIM : 22208011010

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Tesis

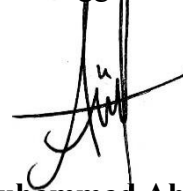
Demi membantu ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya yang ilmiah yang berjudul:

“Pengaruh Makroekonomi, Harga Komoditas Dunia, Dan Bursa Saham Syariah Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”

Beserta pangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/format, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*data base*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis pertama dan sebagai pemilik hak cipta.

Dengan demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Dibuat di Yogyakarta,
Pada tanggal: 05 Maret 2024



Muhammad Ahsanul Amal
NIM. 22208011010

MOTTO

Qs. Ar-Ra'd Ayat 11

إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنفُسِهِمْ

Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri.

Be Yourself

Jadilah Diri Sendiri

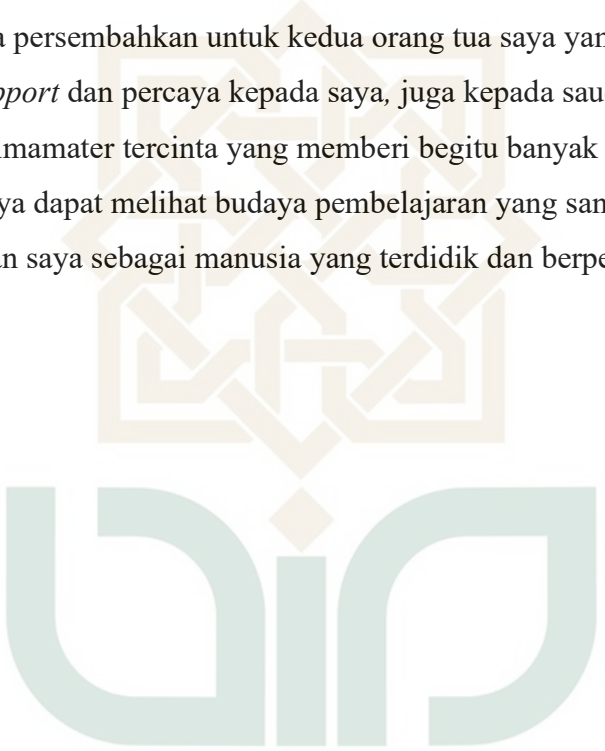
UCAPANKU ADALAH JALAN NINJAKU

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

بسم الله الرحمن الرحيم

Tesis ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya yang senantiasa selalu memberikan *support* dan percaya kepada saya, juga kepada saudara dan saudari saya. Serta kepada Almamater tercinta yang memberi begitu banyak ilmu dan pengalaman sehingga saya dapat melihat budaya pembelajaran yang sangat luar biasa dan menjadikan saya sebagai manusia yang terdidik dan berpengatahuan luas.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543.b/U/1987, tanggal 22 Januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zā'	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik bawah)

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ع	‘Ain	‘	Apostrof terbalik
غ	Ghain	gh	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	Wāw	W	we
هـ	Hā’	H	ha
ء	Hamzah	’	Apostrof
ي	Yā’	Y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

Kata Arab	Ditulis
مُدَّة مُتَاعِدَّة	<i>muddah muta‘ddidah</i>
رَجُلٌ مُتَفَانِنٌ مُتَأَيِّنٌ	<i>rajul mutafannin muta‘ayyin</i>

C. Vokal Pendek

Ḥarakah	Ditulis	Kata Arab	Ditulis
Fathah	A	من نصر وقتل	<i>man naṣar wa qatal</i>

<i>Kasrah</i>	I	كَم مِنْ فَنَّةٍ	<i>kamm min fi'ah</i>
<i>Ḍammah</i>	U	سُدُسٌ وَخَمْسٌ وَثَلَاثٌ	<i>sudus wa khumus wa šuluṣ</i>

D. Vokal Panjang

<i>Ḥarakah</i>	Ditulis	Kata Arab	Ditulis
<i>Fathah</i>	Ā	فَاطِمَةُ رَازِقَةُ مَنَّانٍ	<i>fattāḥ razzāq mannān</i>
<i>Kasrah</i>	Ī	مِسْكِينٌ وَفَقِيرٌ	<i>miskīn wa faqīr</i>
<i>Ḍammah</i>	Ū	دُخُولٌ وَخُرُوجٌ	<i>dukhūl wa khurūj</i>

E. Huruf Diftong

Kasus	Ditulis	Kata Arab	Ditulis
<i>Fathah</i> bertemu <i>wāw</i> mati	aw	مَوْلُودٌ	<i>maulūd</i>
<i>Fathah</i> bertemu <i>yā'</i> mati	ai	مُحَايِمِينَ	<i>muḥaimin</i>

F. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata

Kata Arab	Ditulis
أَنْتُمْ	<i>a'antum</i>
أَعَدْتُ لِلْكَافِرِينَ	<i>u'iddat li al-kāfirīn</i>
لَوْ أَنَّ شَكَرْتُمْ	<i>la'in syakartum</i>
إِعَانَةَ الطَّالِبِينَ	<i>i'ānah at-ṭālibīn</i>

G. Huruf *Tā' Marbūṭah*

1. Bila dimatikan, ditulis dengan huruf “h”.

Kata Arab	Ditulis
زوجة جزیلة	<i>zaujah jazīlah</i>
جزیة محدّدة	<i>jizyah muḥaddadah</i>

Keterangan:

Ketentuan ini tidak berlaku terhadap kata-kata Arab yang sudah diserap ke dalam Bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya, kecuali jika dikehendaki lafal aslinya.

Bila diikuti oleh kata sandang “*al-*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan “h”.

Kata Arab	Ditulis
تكملة المجموع	<i>takmilah al-majmū‘</i>
حالة المحبة	<i>ḥalāwah al-maḥabbah</i>

2. Bila *tā' marbūṭah* hidup atau dengan *ḥarakah* (*fathah*, *kasrah*, atau *dammah*), maka ditulis dengan “t” berikut huruf vokal yang relevan.

Kata Arab	Ditulis
زكاة الفطر	<i>zakātu al-fīṭri</i>
إلى حضرة المصطفى	<i>ilā ḥaḍrati al-muṣṭafā</i>
جاللة العلماء	<i>jalālata al-‘ulamā’</i>

H. Kata Sandang *alif* dan *lām* atau “*al-*”

1. Bila diikuti huruf *qamariyyah*:

Kata Arab	Ditulis
بحث المسائل	<i>baḥṣ al-masā'il</i>
المحصول للغزالي	<i>al-maḥṣūl li al-Ghazālī</i>

2. Bila diikuti huruf *syamsiyyah*, ditulis dengan menggandakan huruf *syamsiyyah*

yang mengikutinya serta menghilangkan huruf “*l*” (*el*)-nya.

Kata Arab	Ditulis
إعانة الطالبين	<i>i'ānah at-ṭālibīn</i>

الرسالة للشافعي	<i>ar-risālah li asy-Syāfi'ī</i>
شذرات الذهب	<i>syāzarāt az-ẓahab</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Segala puja dan puji syukur kehadiran Allah SWT, tuhan semesta alam atas segala limpahan Rahmat, Hidayah, dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul **“Pengaruh Makroekonomi, Harga Komoditas Dunia, dan Bursa Saham Syariah Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”**. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada suri teladan bagi umat manusia yaitu Nabi Muhammad SAW. beserta para sahabat, tabi-tabi'in dan seluruh umat Muslim yang tetap Istiqomah di jalan-Nya. Penelitian ini adalah tugas akhir pada Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar strata dua.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan Tesis ini dikarenakan keterbatasan dan kekurangan penulis, namun tidak bisa dipungkiri bahwa tanpa Ridho Allah SWT serta bantuan dari pihak-pihak terkait sangat membantu dan mendorong dalam menyelesaikan tugas akhir ini. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan rasa terima kasih yang tidak terhingga kepada:

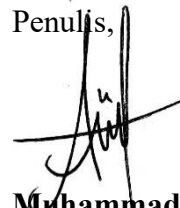
1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.AG., M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah.
4. Bapak Dr. H. Slamet Haryono, S.E., M.E.I., selaku Dosen Penasehat Akademik.
5. Bapak Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., selaku Pembimbing Tesis yang senantiasa meluangkan waktu dan tenaganya untuk memberikan bimbingan berupa arahan, kritik, saran, dan motivasi untuk menyelesaikan Tesis ini.

6. Seluruh jajaran Dosen dan Pengajar di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang senantiasa memberikan ilmu kepada kami selama proses perkuliahan.
7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam pengurusan administrasi.
8. Kepada orang tua peneliti Bapak Lamondo, M.Ag., dan ibu Sumarni, S.Pd., yang selalu mendoakan, menasehati, memotivasi, dan memberikan support kepada penulis.
9. Kepada saudara dan saudari penulis, yang terkhusus Fitratin Ni'mah, SE., yang telah membantu penulis dari segi finansial.
10. Kepada Desi Fajrianti Putri, S.Pd yang senantiasa memberi support dan membantu dalam penyelesaian Tesis ini.
11. Teman-teman seperjuangan MES A, B, dan C, serta teman-teman HMPM yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.
12. Kepada semua pihak yang mendukung dan ikut serta dalam penyusunan tesis ini, yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan terbaik atas niat yang telah dilakukan. Disamping itu, penulis menyadari bahwa kesempurnaan hanya milik Tuhan semata, sehingga kritik dan saran yang membangun dari pembaca akan sangat bermanfaat bagi penulis. Akhir kata, penulis berharap semoga penelitian ini dapat menambah wawasan bagi siapa saja yang membacanya. Aamiin Allahumma Aamiin.

Yogyakarta, 05 Maret 2024

Penulis,



Muhammad Ahsanul Amal

NIM. 22208011010

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN	
AKADEMIK.....	v
MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	viii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR TABEL	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	13
E. Sistematika Pembahasan	14
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	16
A. Landasan Teori.....	16
1. Integrasi Pasar Modal.....	16
2. <i>Contagion Effect Theory</i>	17
3. Pasar Modal Syariah	18
4. Makroekonomi	20
5. Komoditas Dunia	30
6. Indeks Saham Syariah	33
B. Telaah Pustaka	39
C. Pengembangan Hipotesis	44
D. Kerangka Pemikiran.....	57
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	59
A. Jenis Penelitian.....	59
B. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	59
C. Populasi dan Sampel	60
D. Definisi Operasional Variabel.....	61

E. Teknik Analisis Data.....	66
1. Metode <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL).....	67
2. Uji Stasioneritas	69
3. Metode <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL).....	70
4. Uji Kointegrasi.....	70
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	72
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	72
B. Hasil Penelitian	75
1. Analisis Statistik Deskriptif	75
2. Uji Akar Unit	79
3. Estimasi Model ARDL.....	81
4. Uji <i>Bounds Test</i>	82
5. <i>Dynamic Cointegration</i> dan <i>Speed of Adjustment</i>	83
C. Pembahasan Hasil Penelitian	86
1. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	86
2. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ...	90
3. Pengaruh Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	92
4. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	96
5. Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	98
6. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	101
7. Pengaruh <i>Dow Jones Islamic Market United Stated</i> Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	103
8. Pengaruh <i>Dow Jones Islamic Market Japan</i> Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	105
9. Pengaruh <i>Dow Jones Islamic Market China/Hongkong</i> Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	106
BAB V PENUTUP.....	109
A. Kesimpulan	109
B. Implikasi.....	110
C. Keterbatasan	111
D. Saran.....	112
DAFTAR PUSTAKA	cxiii
LAMPIRAN.....	cxxv

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah Periode 2017-2023	2
Gambar 1.2 Pergerakan Indeks Saham Syariah Periode 2011-2023.....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pikimikiran	58
Gambar 4.1 Pergerakan ISSI Periode 2013-2023	74



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	75
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Unit Root Test</i>	80
Tabel 4.3 Model ARDL	81
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Bounds Model</i>	82
Tabel 4.5 Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang.....	83



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis jangka pendek dan jangka panjang variabel makroekonomi, harga komoditas, dan indeks saham syariah global terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Data penelitian yang digunakan berupa inflasi, suku bunga, kurs, jumlah uang beredar, harga emas dunia, harga minyak dunia, *dow jones Islamic market United Stated* (DJIMUS), *dow jones Islamic market Japan* (DJIJP), *Dow jones Islamic market China/Hongkong* (DJIC HK), dan indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Desain penelitian menggunakan kuantitatif berupa data *time series* dari Mei 2013 sampai 2023 dengan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang dianalisis menggunakan software *Eviews 12*. Berdasarkan temuan penelitian ini, menunjukkan bahwa setiap variabel yang mempengaruhi indeks saham syariah Indonesia (ISSI) memiliki hasil yang berbeda-beda dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam jangka pendek variabel inflasi, harga minyak dunia, *dow jones Islamic market United Stated* (DJIMUS) dan *dow jones Islamic market China/Hongkong* (DJIC HK) berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia, sedangkan variabel suku bunga dan kurs berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Dalam jangka panjang variabel jumlah uang beredar dan harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah indonesia. Variabel inflasi, harga emas dunia dan *dow jones Islamic market China/Hongkong* (DJIC HK) berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sementara itu, variabel *dow jones Islamic market Japan* (DJIJP) tidak berpengaruh dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap indeks saham syariah Indonesia.

Kata Kunci: Makroekonomi, Harga Komoditas, Indeks Saham Syariah Global, Indeks Saham Syariah Indonesia

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This research aims to test and analyse short-term and long-term macroeconomic variables, commodity prices, and the global Sharia stock index against the Indonesian Sharia stock index (ISSI). The research data used is inflation, interest rates, exchange rates, money supply, world gold prices, world oil prices, Dow Jones Islamic Market United States (DJIMUS), Dow Jones Islamic Market Japan (DJIJP), Dow Jones Islamic Market China/Hong Kong (DJCHK), and the Indonesian sharia stock index (ISSI). The research design uses quantitative data from May 2013 to 2023 with the autoregressive distributed lag (ARDL) method, which is analysed using Eviews 12 software. The findings of this research show that each variable that influences the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) has different results. Different in the short term and long term. In the short term, inflation variables, world oil prices, the Dow Jones Islamic Market United States (DJIMUS), and the Dow Jones Islamic Market China/Hong Kong (DJCHK) positively affect the Indonesian Sharia stock index. In contrast, the interest and exchange rate variables hurt the Sharia stock index. Indonesia. In the long term, the variables in the money supply and world oil prices positively affect the Indonesian Sharia stock index. Inflation variables, world gold prices, and the Dow Jones Islamic market in China/Hong Kong (DJCHK) hurt the Indonesian Sharia stock index. Meanwhile, the Dow Jones Islamic Market Japan (DJIJP) variable has no effect in the long or short term on the Indonesian Sharia stock index.

Keywords: Macroeconomics, Commodity Prices, Global Sharia Stock Index, Indonesian Sharia Stock Index

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

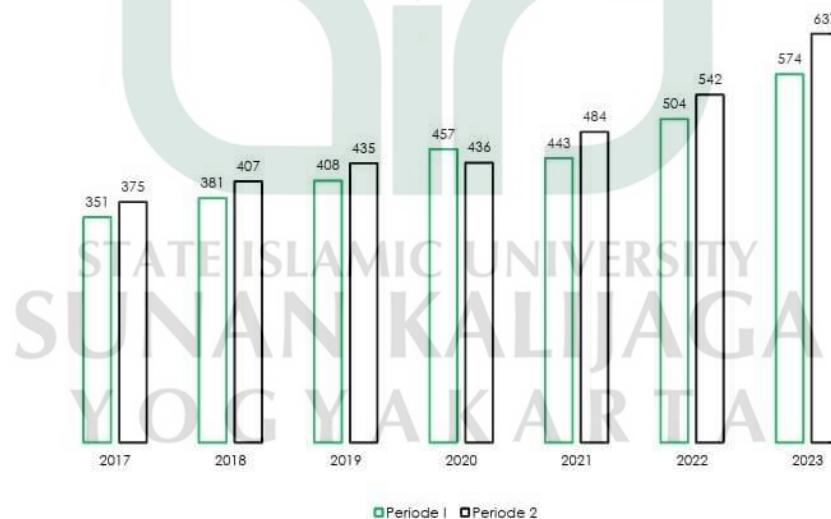
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Keuangan Islam diakui secara luas sebagai elemen penting dalam sistem keuangan global, menawarkan gaya intermediasi alternatif yang telah menunjukkan keberhasilan yang signifikan (Erdoğan et al., 2020; OICU-IOSCO, 2004). Sistem keuangan global mengalami peningkatan bertahap dalam proporsi pembiayaan syariah, yang nilai tahunannya kini sudah melebihi \$2 triliun (Paltrinieri et al., 2019). Sistem keuangan yang dimaksud adalah aktivitas perbankan dan asuransi serta pasar modal Islam. Melalui pengembangan sistem keuangan Islam, permintaan terhadap produk keuangan Islam telah meningkat pesat karena meningkatnya kesadaran dan selera investor muslim terhadap investasi halal (Shafi & Tan, 2023). Faktor utama yang mempengaruhi gagasan investasi halal adalah kebangkitan Pasar Modal Islam, yang memiliki tingkat pertumbuhan tahunan sebesar 15% di negara-negara Muslim dan non-Muslim. Ekspansi *Islamic Capital Market* (ICM) yang pesat mendorong perekonomian kapitalis untuk kembali fokus pada pengembangan ICM (Antonio et al., 2013).

Kondisi pasar modal di Indonesia tumbuh dan berkembang berkat dukungan penuh seluruh *stakeholder* dan sinergi bersama pemerintah serta otoritas terkait, pasar modal Indonesia dapat kembali pulih yang sebelumnya menghadapi tantangan yang signifikan selama tiga tahun terakhir karena dampak pandemi

Covid-19 dan berbagai dinamika global. Pada tahun 2020, Pasar Modal Indonesia mengalami penurunan kinerja yang signifikan hingga mencapai titik terendah pada tanggal 24 Maret. Penurunan tersebut tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengalami koreksi hingga turun ke level 3.937,63 dari harga penutupan akhir tahun 2019 sebesar 6.299,54. Namun kinerja pasar modal Indonesia akhir tahun 2021 mulai membaik ke level 6.581,48. Bahkan pada tahun 2022, indeks harga saham gabungan menembus rekor tertinggi sepanjang sejarah yakni mencapai level 7.318,01 (OJK, 2023). Hal ini selaras juga dengan perkembangan dari jumlah saham syariah yang terus meningkat, termasuk emiten yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) konsisten menguat sejak 2017 hingga 2023.



Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah Periode 2017 - 2023

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2023

Perkembangan saham syariah di pasar modal dari tahun 2017-2023 terus meningkat secara konsisten, total seluruh saham syariah telah melonjak sebesar

58.87% dari 375 saham syariah tahun 2017 menjadi 637 saham berdasarkan Kep-92/D.04/2023. Apabila dianalisis data secara tahunan mulai tahun 2017 sampai 2023, terlihat bahwa peningkatan kuantitas saham syariah meningkat dari periode 1 ke periode 2. Tidak terkecuali pada periode ke-2 tahun 2020 kuantitas saham menurun dari periode sebelumnya, yang mana pada periode tersebut perekonomian Indonesia bahkan dunia mengalami guncangan akibat Pandemi Covid. Namun dapat dilihat pada periode selanjutnya saham syariah kembali meningkat dengan jumlah saham syariah pada periode ke-2 sebanyak 484 saham. Kemudian tren peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2022 sebesar 542 menjadi 637 saham syariah pada tahun 2023.

Capaian emiten yang terus bertambah, pasar modal Indonesia telah menunjukkan keberhasilan dalam meningkatkan jumlah investor secara signifikan, hal ini terlihat dari jumlah kumulatif *Single Investor Identification* (SID). Jumlah investor menunjukkan tren peningkatan selama beberapa tahun berturut-turut, terlihat dari peningkatan jumlah SID pada akhir tahun 2018 sebanyak 1,62 juta dan pada tahun 2019 mencapai 2,48 juta. Pada tahun 2021, terjadi peningkatan signifikan dalam jumlah SID, dengan peningkatan substansial sebesar 93,04% dibandingkan tahun sebelumnya yaitu tahun 2020. Secara spesifik, jumlah investor meningkat dari 3,88 juta menjadi 7,49 juta. Jumlah investor tersebut terus meningkat hingga mencapai total 10,31 juta investor per 30 Desember 2022. Prestasi membanggakan tersebut tentunya harus dipertahankan dan ditingkatkan

untuk mencapai kesuksesan yang lebih besar di tahun-tahun mendatang (OJK, 2023).

Investor dalam pasar modal Indonesia dapat memilih produk pasar modal berupa saham, obligasi, reksa dana, *exchanged traded fund*, derivatif (idx, 2022). Selain itu terdapat juga produk pasar modal syariah yang tidak berlawanan dengan hukum Islam di pasar modal. Di Indonesia, peraturan yang mengatur saham syariah adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 35/POJK.04/2017. Peraturan ini menguraikan mengenai kriteria dan tata cara penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 17/POJK.04/2015 yang mengatur penerbitan surat berharga dan persyaratan kepatuhan syariah berupa saham oleh emiten syariah atau perusahaan publik syariah (OJK, 2017). Selanjutnya terdapat beberapa indeks saham syariah di Indonesia yang diantaranya *Jakarta Islamic Index* (JII), JII-70, Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dan IDX-MES BUMN 17. Namun dalam penelitian ini lebih berfokus kepada ISSI, sebab mencakup seluruh saham syariah di Indonesia.

Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia berlangsung pada tanggal 12 Mei 2011. Sebelum diperkenalkannya ISSI, *Jakarta Islamic index* menjadi tolak ukur ekuitas syariah di Indonesia. Saham-saham syariah yang masuk dalam indeks saham syariah wajib berpegang pada hukum Islam, yaitu ajaran Al-Qur'an, Hadis, dan Ijtihad yang ditentukan oleh para ulama. Ada klausul tertentu yang secara eksplisit dilarang, seperti terlibat dalam operasi ekonomi yang mencakup spekulasi, beroperasi dalam kerangka struktur yang melibatkan riba, dan berurusan

dengan produk dan layanan yang mengandung bahan kimia yang dianggap haram oleh Islam (IDX Syariah, 2022). Kehadiran ISSI menguntungkan bagi investor yang ingin berinvestasi saham yang sesuai dengan syariah serta para investor dapat menelusuri, mengamati, dan mencermati seluruh saham syariah pada ISSI sebelum pengambilan keputusan berinvestasi, berikut ini pergerakan indeks saham syariah.



Gambar 1.2 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011 - 2023

Sumber: *tradingview.com*

Gambar 1.2. menunjukkan Pergerakan ISSI dari waktu ke waktu. Apabila dianalisis pergerakan ISSI mengalami fluktuasi dari tahun 2011 sampai 2023. Peningkatan tertinggi terjadi pada harga penutupan akhir tahun 2022 senilai 222. Sedangkan penurunan drastis terjadi pada bulan Maret 2020 senilai 115,95. Selama periode terbentuknya ISSI sampai akhir 2023, nilai indeksnya telah melonjak dari 122.95 pada 13 Mei 2011 menjadi 212.64 pada 29 Desember 2023. Terjadinya fluktuasi harga saham syariah Indonesia dapat dipengaruhi beberapa indikator diantaranya kinerja keuangan, ekonomi makro, ekonomi global, sentimen pasar, kondisi politik, konflik, terorisme, bencana alam dan lain sebagainya. Hal ini sejalan dengan temuan (Blanchard, 2006) yang menyatakan

bahwa fluktuasi indeks saham umumnya dipengaruhi oleh faktor makroekonomi, antara lain kondisi perekonomian global, stabilitas politik suatu negara, nilai mata uang, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh negara. Begitu juga dengan penelitian (Putri & Bebasari, 2023) menjelaskan indeks saham Indonesia dipengaruhi oleh sejumlah faktor internal, antara lain inflasi dan suku bunga. Selain itu, faktor eksternal seperti *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dan harga minyak internasional. Seiring dengan pertumbuhan ekonomi global, kebutuhan energi akan bertambah, sehingga *supply* harus diperhatikan untuk menjaga keseimbangan. Jika pertumbuhan ekonomi global menurun, maka permintaan minyak pun akan turun. Dalam perekonomian Indonesia, salah satu komoditi yang cukup penting adalah minyak. Perubahan harga minyak global memiliki dampak terhadap pasar keuangan (Sartika, 2017).

Sementara itu, indeks saham juga terkoneksi dengan indeks saham internasional. Hal ini dapat dilihat dari beberapa tahun terakhir peningkatan ketergantungan indeks internasional dikarenakan beberapa faktor seperti globalisasi, penghapusan hambatan investasi, integrasi ekonomi, keuangan inovasi dan kemajuan teknologi (Dewandaru et al., 2014). Dengan adanya faktor tersebut akan berdampak pada perdagangan saham dunia baik saham konvensional dan syariah. Indonesia sebagai salah satu negara berkembang tidak luput dari pengaruh globalisasi. Pasar saham indonesia juga semakin terkoneksi dengan pasar internasional dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini dilihat dari peningkatan investasi asing di pasar saham indonesia mencapai 51%, korelasi yang semakin

besar antara IHSG dengan Indeks saham global dan volatilitas pasar saham yang menjadi lebih sensitif terhadap berita dan peristiwa global.

Ekonomi Amerika, China, dan Jepang menjadi tolok ukur bagi ekonomi negara-negara lain, termasuk Indonesia sebagai salah satunya. Ini disebabkan karena ketiga negara tersebut adalah mitra dagang terbesar Indonesia. Oleh karena itu, ketidakstabilan ekonomi di negara-negara tersebut dapat menyebabkan perlambatan ekonomi dan dampaknya akan dirasakan oleh negara lain yang memiliki hubungan dengan mereka yang pada gilirannya berdampak pada naik turunnya harga saham. Jadi, sangat penting khususnya untuk para investor mengetahui isu atau fenomena yang sedang berkembang mengenai perekonomian lokal maupun internasional.

Penelitian yang dilakukan oleh (Adiningtyas, 2018) secara khusus mengacu pada indikator makroekonomi. Sejalan dengan sejumlah peneliti (Chotib & Huda, 2020; Hidayati & Sukmaningrum, 2019; Kamal et al., 2021; Kewal, 2012; Lutfiana, 2017; Pantas, 2017; Pratiwi, Nila., 2018; Primadona et al., 2022; Ridha, 2016) telah melakukan penelitian yang mengkaji berbagai variabel makroekonomi antara lain nilai tukar, SBSI, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan Produk Domestik Bruto. Pengaruh faktor makroekonomi dan ekonomi global terhadap Indeks Saham Syariah juga didukung oleh temuan penelitian lain yang dilakukan oleh (Arfandi & Rahayu, 2022; Asy'ary, 2019; Misgayanti & Zuhroh, 2009; Prianto & Darwanto, 2021). Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Ash-shiddiqy, 2018), diketahui bahwa Indeks Saham Syariah

Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain indeks output industri, Sertifikat Bank Syariah Indonesia (SBSI), inflasi, dan nilai tukar. Sejumlah besar penelitian menunjukkan bahwa variasi dalam faktor-faktor yang dipilih berkontribusi terhadap temuan yang berbeda. Menurut temuan penelitian yang dilakukan oleh (Aisyah et al, 2015), terlihat bahwa inflasi dan nilai tukar mata uang mempunyai dampak buruk terhadap ISSI. Terjadinya inflasi dan kenaikan nilai tukar mata uang rupiah kemungkinan besar akan mengakibatkan penurunan nilai saham.

Kemudian penelitian (Oktariansyah et al., 2023) menjelaskan inflasi, suku bunga dan harga emas tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan sedangkan harga minyak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan dan secara simultan berpengaruh positif. Namun berbeda dengan penelitian (Gokmenoglu, 2015) menjelaskan adanya keseimbangan jangka panjang antara variabel emas dan minyak dunia serta menunjukkan bahwa indeks pasar saham S&P 500 menyatu ke tingkat keseimbangan jangka panjangnya dengan kecepatan penyesuaian harian sebesar 1,2% berdasarkan kontribusi harga pasar emas dan minyak serta volatilitasnya. Hal ini juga didukung dengan (Ebrahim et al., 2014) harga emas dan minyak memiliki dampak ekonomi yang luas terhadap aktivitas keuangan semua sektor perekonomian AS. Dampak terlihat langsung pada konsumsi, produksi industri dan investasi baik sektor riil maupun keuangan; dimana volatilitas emas dan minyak mempengaruhi harga saham dan

menimbulkan beberapa implikasi di pasar modal AS dan secara tidak langsung berpengaruh pada inflasi dan pengangguran.

Penelitian (Oceania & Ardiansyah, 2023) menunjukkan bahwa *dow jones islamic market United Stated* dan *dow jones islamic market Jepang* memiliki hubungan jangka panjang dan pendek terhadap *jakarta Islamic index*, sedangkan dalam jangka pendek *dow jones islamic market China* mampu mempengaruhi *Jakarta Islamic index*. Penelitian (Sampurna, 2015) menunjukkan pasar saham Indonesia terintegrasi dengan pasar saham Uni Eropa. indeks saham memberikan peluang untuk mendapatkan potensi manfaat dari diversifikasi portofolio internasional dan strategi lindung nilai. Indeks saham berjangka secara signifikan memperluas variasi strategi investasi dan manajemen risiko yang tersedia bagi investor.

Pentingnya pengetahuan mengenai faktor makroekonomi dan perekonomian global yang dimiliki investor agar dapat menentukan pilihan investasi yang tepat di pasar modal Indonesia. Pasar modal syariah dipengaruhi oleh beberapa aspek, karena pada dasarnya saling berkaitan dengan perkembangan perekonomian suatu negara dan kondisi perekonomian global yang berlaku. Investor pasar modal syariah wajib mempertimbangkan secara cermat berbagai faktor baik yang berkaitan dengan perekonomian dalam negeri maupun luar negeri, serta indeks saham syariah dalam dan luar negeri. Analisis komprehensif ini memungkinkan investor untuk menilai potensi risiko yang terkait dengan investasinya di pasar modal. Sehingga dapat dilihat dari penjelasan sebelumnya

banyak penelitian yang membahas hubungan antara makroekonomi dan indeks saham syariah, *dow jones Islamic market* sebagai acuan di bursa saham global terhadap *Jakarta Islamic market* maupun indeks saham syariah Indonesia, dan harga komoditas terhadap saham syariah, namun sebaliknya, hanya sedikit penelitian yang membahas makroekonomi, indeks saham syariah berdasarkan negara tujuan dan harga komoditas terhadap indeks saham syariah Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan peneliti bertujuan untuk mengetahui variabel makroekonomi khususnya suku bunga, nilai tukar rupiah, inflas, dan jumlah uang beredar, variabel harga komoditas dunia khususnya harga minyak dan harga emas dunia, Serta bursa saham syariah global khususnya *Dow Jones Islamic Market United States* (DJIMUS), *Dow Jones Islamic Market Index Jepang* (DJIJP), dan *Dow Jones Islamic Market index China* (DJCHK). Hubungan variabel-variabel ini belum dieksplorasi dalam penelitian sebelumnya. Sehingga peneliti tertarik ingin mengetahui pengaruh jangka pendek dan jangka panjang makroekonomi, bursa saham syariah global, dan harga komoditas dunia terhadap indeks saham syariah Indonesia. Dalam penelitian ini judul yang penulis ambil adalah **“Pengaruh Makroekonomi, Harga Komoditas Dunia, Dan Bursa Saham Syariah Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”**

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka akan ada beberapa pertanyaan penelitian sebagai rumusan masalah penelitian. Rumusan masalah disajikan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham Syariah Indonesia (ISSI)?
2. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham syariah Indonesia (ISSI)?
3. Apakah nilai tukar (*Kurs*) berpengaruh terhadap pergerakan harga Saham pada indeks saham Syariah Indonesia?
4. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham syariah Indonesia (ISSI)?
5. Apakah harga emas dunia berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham Syariah Indonesia (ISSI)?
6. Apakah harga minyak dunia berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham Syariah Indonesia (ISSI)?
7. Apakah *Dow Jones Islamic Market United States* (DJIMUS) berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham syariah indonesia (ISSI)?
8. Apakah *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJIJP) berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham syariah indonesia (ISSI)?

9. Apakah *Dow Jones Islamic Market index China/Hongkong* (DJCHK) berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham syariah indonesia (ISSI)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh inflasi terhadap pergerakan indeks saham Syariah Indonesia.
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh suku bunga terhadap pergerakan indeks saham syariah Indonesia.
3. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh nilai tukar (Kurs) terhadap pergerakan indeks saham Syariah Indonesia.
4. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh jumlah uang beredar terhadap pergerakan saham syariah Indonesia.
5. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh harga minyak dunia terhadap pergerakan indeks saham Syariah Indonesia.
6. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh harga emas dunia terhadap pergerakan indeks saham Syariah Indonesia.
7. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Dow Jones Islamic Market United States* (DJIMUS) terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham syariah Indonesia (ISSI).

8. Menganalisis dan menjelaskan *pengaruh Dow Jones Islamic Market Index Japan (DJIJP)* terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
9. Menganalisis dan menjelaskan *pengaruh Dow Jones Islamic Market index China/Hongkong (DJCHK)* terhadap pergerakan harga saham pada indeks saham syariah Indonesia (ISSI).

D. Manfaat Penelitian

Selain tujuan yang ingin dicapai, penulis juga mempunyai harapan agar penelitian ini dapat memberikan manfaat:

a. Bidang Ilmiah

Penelitian ini dimaksudkan untuk menjadi sumber pengetahuan dan referensi bagi peneliti selanjutnya. Terutama, hal ini akan memberikan dukungan bagi penelitian yang menunjukkan hasil yang sama, dan juga dapat digunakan untuk mengembangkan hipotesis jika ditemukan hasil yang berbeda. agar penelitian ini juga dapat menjadi acuan bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian di masa yang akan datang.

b. Bidang Praktisi

Temuan penelitian yang meneliti mengenai makroekonomi, harga komoditas global dan *dow jones Islamic market index* terhadap keputusan berinvestasi pada saham Syariah, dapat memberikan wawasan dan sumber daya yang berharga bagi investor serta penemuan dalam penelitian ini dapat

menjadi referensi untuk membuat keputusan berinvestasi di pasar modal syariah.

E. Sistematika Pembahasan

Dalam penulisan sistematika pembahasan dibuat secara berurutan, penulis menyajikan gambaran umum penelitian untuk mempermudah dalam penyusunan tesis. Sistematika pembahasan terdiri dari:

Bab pertama mendeskripsikan bagian pendahuluan yang memuat latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan. Bab ini akan memberikan gambaran mengenai beberapa indikator yang mempengaruhi keputusan berinvestasi saham syariah. Selain itu, akan diuraikan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat dari penelitian yang dilakukan.

Bab kedua mendeskripsikan bagian landasan teori, telaah Pustaka atau tinjauan literatur yang komprehensif, menyajikan kerangka teori, dan hipotesis penelitian. Bagian ini menjelaskan lebih lanjut yang mendasari hubungan antar variabel, kemudian menetapkan hubungannya dengan penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik penelitian. Selain itu, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran yang menjadi landasan bagi penulis untuk meneliti.

Bab ketiga mendeskripsikan mengenai metodologi penelitian yang digunakan, termasuk penjabaran jenis penelitian, pendekatan, populasi, sampel, dan instrumen analisis yang akan digunakan untuk keperluan analisis data. Untuk membuat generalisasi jauh dari bias, penting untuk menggunakan pendekatan

pengambilan sampel yang sesuai dan secara akurat mencerminkan fenomena populasi yang mendasarinya. Selain itu, sangat penting menggunakan alat analisis untuk mengetahui sejauh mana model yang kita bangun selaras dengan fenomena data yang diamati.

Bab keempat mencakup temuan dan pembahasan. Bab ini menyajikan hasil perhitungan olah data beserta analisis yang terkait dengan hasil tersebut. Bab ini menjelaskan korelasi antara hasil statistik dan teori yang digunakan, serta hubungannya dengan keadaan ekonomi riil. Selain itu, bab ini berfungsi sebagai jawaban terhadap pertanyaan-pertanyaan yang diajukan dalam rumusan masalah.

Bab kelima merupakan kesimpulan penelitian, termasuk temuan penelitian, implikasi, keterbatasan penelitian, dan gagasan untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian yang dilakukan dan interperetasi dari pembahasan keseluruhan variabel independen, yaitu: inflasi, suku bunga, kurs, jumlah uang beredar, harga emas dunia, harga minyak dunia, *dow jones Islamic market United Stated* (DJIMUS), *dow jones Islamic market Japan* (DJIJP), dan *dow jones islamic market China/Hongkong* (DJICHK) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu Indeks saham syariah Indonesia. Variabel-variabel dalam penelitian ini memperoleh kointegrasi jangka panjang atau bergerak bersama serta kecepatan penyesuaian keseimbangan dalam jangka pendek sebesar 30,7%. Dengan demikian, penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel inflasi dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Sementara itu, dalam jangka panjang variabel inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.
2. Variabel suku bunga dalam jangka pendek memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan, dalam jangka panjang variabel suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.
3. Variabel kurs dalam jangka pendek memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan, dalam jangka panjang variabel kurs tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.

4. Variabel jumlah uang beredar dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Sementara itu, dalam jangka panjang variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ISSI.
5. Variabel harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan berpengaruh negatif terhadap ISSI dalam jangka panjang.
6. Variabel harga minyak dunia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang dan Pendek.
7. Variabel *dow jones Islamic market United Stated* (DJIMUS) berpengaruh positif signifikan dalam jangka pendek terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI), sedangkan dalam jangka panjang tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.
8. Variabel *dow jones Islamic market Japan* (DJIJP) tidak berpengaruh terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan panjang.
9. Variabel *dow jones Islamic market China/Hongkong* (DJIC HK) berpengaruh positif signifikan dalam jangka pendek terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI), sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh secara negatif terhadap ISSI.

B. Implikasi Penelitian

Implikasi dari temuan penelitian ini sangat besar di berbagai bidang. pertama, kontribusi signifikan terhadap penjelasan dinamika pasar keuangan syariah di Indonesia dapat dilakukan dengan meningkatkan pemahaman tentang keterkaitan kinerja indeks saham syariah global dan interaksi antara variabel makroekonomi, harga

komoditas, dan pasar keuangan syariah. Kedua, temuan ini dapat memberikan wawasan berharga bagi para pembuat kebijakan dan pelaku pasar dalam mengelola risiko dan mengoptimalkan keputusan investasi dalam lingkungan ekonomi global yang kompleks.

Ketiga, metode analisis yang digunakan dan keterbatasan yang diidentifikasi dalam penelitian ini juga dapat menjadi dasar pengembangan metodologi analisis keuangan yang lebih mutakhir dan responsif terhadap dinamika pasar. Keempat, penelitian ini dapat menjadi batu loncatan untuk berkontribusi pada literatur akademis terkait pasar keuangan Islam, memperluas cakupan pengetahuan dalam bidang tersebut. Kelima, implikasi penelitian ini memberikan landasan bagi penelitian lebih lanjut yang lebih spesifik atau holistik dalam memahami karakteristik unik pasar keuangan syariah Indonesia dan peran global terhadap keuangan syariah di Indonesia.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian pengaruh variabel makroekonomi, harga komoditas, dan indeks saham syariah global terhadap indeks saham syariah Indonesia periode Mei 2013 hingga Desember 2023 dengan menggunakan Eviews 12 dan metode analisis ARDL memiliki beberapa keterbatasan mendasar yang harus diperhatikan. Periode waktu yang dipilih rentan terhadap keadaan eksternal atau perubahan struktural yang mungkin berdampak pada temuan penelitian. Selain itu, pemilihan variabel dan Batasan data dapat membatasi pemahaman yang komprehensif, seperti faktor kebijakan, perubahan regulasi, dan faktor sosial turut mempengaruhi pasar modal syariah Indonesia. Meskipun penggunaan software Eviews 12 bermanfaat untuk alat analisis, juga

memberikan keterbatasan analisis ekonometrik yang lebih kompleks. Oleh karena itu, temuan dari penelitian ini perlu dipahami dengan kritis dan dapat disadari bahwa generalisasi temuan mungkin tidak selalu berlaku dalam setiap periode waktu tertentu karena dinamika pasar keuangan yang unik dan perubahan ekonomi global yang dinamis.

D. Saran

Untuk menyempurnakan penelitian di masa depan, disarankan untuk memperluas cakupan variabel yang diteliti dan mempertimbangkan elemen tambahan yang mungkin mempengaruhi indeks saham syariah Indonesia untuk pemahaman yang lebih komprehensif. Selain itu, penting untuk mengeksplorasi pendekatan analisis yang berbeda di luar ARDL untuk meningkatkan sudut pandang analisis. Memperluas penelitian mengenai indeks saham syariah global bukan hanya Amerika Serikat, Jepang, dan Tiongkok guna mengetahui indeks saham yang memiliki hubungan atau pengaruh dengan indeks saham syariah Indonesia. Studi di masa depan harus menyelidiki lebih jauh elemen eksternal dan kontekstual yang berdampak pada indeks saham syariah Indonesia, termasuk aspek sosial, politik, dan ekonomi, untuk memahami dinamika rumit di pasar keuangan. Validasi model yang menyeluruh dan pengujian statistik yang ketat akan menjamin stabilitas penelitian dan meningkatkan kredibilitas temuan penelitian, sehingga berkontribusi pada pemahaman yang lebih baik tentang perilaku pasar keuangan syariah di Indonesia dan global.

DAFTAR PUSTAKA

- Abouwafia, H. E., & Chambers, M. J. (2015). Monetary policy, exchange rates and stock prices in the Middle East region. *International Review of Financial Analysis*, 37, 14–28.
- Adi, S., & Ismawati, L. (2023). Jones , Dan Indeks Shanghai Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2017-2021. *Jurnal Eko-Bisma*, 2(1), 156–166.
- Adiningtyas, D. T. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Studi Kasus Di Indonesia Dan Malaysia). *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 151–172. <https://doi.org/10.32678/ijeiv9i2.91>
- Al-ameer, M., Hammad, W., Ismail, A., & Hamdan, A. (2018). The Relationship of Gold Price with the Stock Market : The Case of Frankfurt Stock Exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5), 357–371.
- Alam, A., Anggraeni, G. T., & Anas, M. (2020). The Influence of Determining Factors on Islamic Stock Index in Indonesia. *International Journal of Management, Entrepreneurship, Social Science and Humanities (IJMESH)*, 3(1), 1–15.
- Amal, M. A., & Musthofa, M. W. (2023). The Impact of the Dow Jones Islamic Market, Interest Rate, Rupiah Exchange Rate, and Inflation on the Indonesian Sharia Stock Index during 2018-2022 Period Pengaruh Dow Jones Islamic Market, Suku Bunga, Kurs Rupiah dan Inflasi terhadap Indeks Saham Syaria. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(2), 188–202. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20232pp188-202>
- Amalya, N. T. (2018). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, Net Profit Margin Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham. *JURNAL SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 1(3), 157–181. <https://doi.org/https://doi.org/10.32493/skt.v1i3.1096>
- Anggraini, D. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Manajemen, Dan Kewirausahaan*, 1(1), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.52909/jbembk.v1i1.22>
- Antonio, M. S., Hafidhoh, & Fauzi, H. (2013). The Islamic Capital Market Volatility : A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 15(4), 377–400. <https://doi.org/10.21098/bemp.v15i4.432>
- Ardana, Y. (2017). Co-Integration Dan Contagion Effect Antara Indeks Saham Syariah Di Beberapa Negara Dan Jakarta Islamic Index (JII) Pada Periode Krisis Yunani. *Jurnal Manajemen Magister*, 3(2), 224–260. <https://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/jmmd/article/view/995>
- Arfandi, & Rahayu, S. E. (2022). Pengaruh Indeks Saham Syariah Jepang (Djipp) Dan Indeks Saham Syariah Malaysia (Djmy25d) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *POINT: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 4(1), 53–66. <https://doi.org/10.46918/point.v4i1.1394>
- Ariani, S. (2022). *Pengaruh Bi 7 Day Repo Rate, Inflasi, Kurs dan Harga Minyak Dunia*

- Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015-2020* [Universitas Sumatera Utara]. <https://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/50312>
- Ash-shiddiqy, M. (2018). Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Penelitian Agama Dan Masyarakat*, 3(1), 39–50.
- Asra, M. (2020). Saham dalam Perspektif Ekonomi Syari'ah. *Istidlal: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 4(1), 35–44. <https://doi.org/10.35316/istidlal.v4i1.208>
- Asrif'ah, & Wahyudin. (2021). Analisis Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak Dunia, Dan Kurs Terhadap Harga Saham Sektoral BEI Sebelum Dan Sesudah Merebaknya Covid-19 Di Indonesia Menggunakan VECM. *Seminar Nasional Official Statistics*, 449–456. <https://doi.org/https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.905>
- Astuti, R., Lopian, J., & Rate, P. Van. (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2006-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 399–406.
- Asy'ary, A. I. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi & Dow Jones Islamic Market Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa UB*, 7(2). <https://garuda.ristekbrin.go.id/documents/detail/1596996>
- Aulia, R., & Latief, A. (2020). Pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Borneo Student Research*, 1(3), 2140–2150.
- Aydoğan, B., Tunç, G., & Yelkenci, T. (2017). The impact of oil price volatility on net-oil exporter and importer countries' stock markets. *Eurasian Economic Review*, 7(2), 231–253.
- Azis, M. I., Juliana, A., Junaid, M. T., & Tarsyankan. (2021). Interaction of International Sharia Stock Indices , Exchange Rates and Gold Prices against Jakarta Islamic Index (JII). In *Proceedings of the 3rd Beehive International Social Innovation Conference, BISIC 2020, 3-4 October 2020, Bengkulu, Indonesia.*, 1–17. <https://doi.org/10.4108/eai.3-10-2020.2306610>
- Azizah, T. N., Satria, D., & Wahyudi, S. T. (2016). The Impact of Macroeconomic Fundamentals on the Indonesian Sharia Stock Index. *Journal of Applied Economic Sciences (JAES)*, 43, 874–876. <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=534297>
- 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. (2016). *BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)*. [Www.Bi.Go.Id](http://www.bi.go.id). <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>
- Bassar, T. S., Effendi, N., & Hidayat, A. K. (2021). The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). *International Journal of Multicultural and Multireligious*

- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad*, VI(2), 155–178.
- Bekhet, H. A., & Mugableh, M. I. (2012). Investigating Equilibrium Relationship between Macroeconomic Variables and Malaysian Stock Market Index through Bounds Tests Approach. *International Journal of Economics and Finance*, 4(10), 69–81. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n10p69>
- Boediono. (1980). *Teori Moneter*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Boediono. (2004). *Ekonomi Makro*. BPFE-Yogyakarta.
- Chotib, E., & Huda, N. (2020). Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 - 2019. *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 4(1), 1–20. <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v4i1.1235>
- Choudhry, T., Hassan, S. S., & Shabi, S. (2015). Relationship between gold and stock markets during the global financial crisis: Evidence from Nonlinear Causality Test. *International Review of Financial Analysis*, 41, 247–256. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.011>
- Claessens, S., & Forbes, K. J. (2001). *Internasional Financial Contagion*. <https://doi.org/10.1007/978-1-4757-3314-3>
- Click, R. W., & Plummer, M. G. (2005). Stock market integration in ASEAN after the Asian financial crisis. *Journal of Asian Economics*, 16, 5–28. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2004.11.018>
- Danardono, G. A., & Musaroh. (2016). Analisis Determinan Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(6), 626–640.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmawan, S., & Haq, M. S. S. (2022). Analisis pengaruh makroekonomi, indeks saham global, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 95–107.
- Dewandaru, G., Rizvi, S. A. R., Masih, R., Masih, M., & Alhabshi, S. O. (2014). Stock market co-movements: Islamic versus conventional equity indices with multi-timescales analysis. *Economic Systems*, 38(4), 553–571. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2014.05.003>
- Dornbusch, R., & Fischer, S. (1980). Exchange Rates and the Current Account. *The American Economic Review*, 70(5), 960–971. <https://www.jstor.org/stable/1805775>
- Ebrahim, Z., Inderwildi, O. R., & King, D. A. (2014). Macroeconomic impacts of oil price

- volatility: mitigation and resilience. *Frontiers in Energy*, 8(1), 9–24.
<https://doi.org/10.1007/s11708-014-0303-0>
- Erdoğan, S., Gedikli, A., & Çevik, E. İ. (2020). Volatility spillover effects between Islamic stock markets and exchange rates: Evidence from three emerging countries. *Borsa Istanbul Review*, 20(4), 322–333.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.04.003>
- Ernayani, R., Robiyanto, R., & Sudjinan, S. (2017). Factors influencing profit distribution management of sharia commercial banks in Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 20(2), 187–192. <https://doi.org/10.14414/jebav.v20i2.1055>
- Fama, E. F. . (1965). The Behavior of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*, 38(1), 34–105. <https://www.jstor.org/stable/2350752>
- Faugere, C., & Erlach, J. Van. (2005). The Price of Gold: A Global Required Yield Theory. *THE JOURNAL OF INVESTING*, 14(1), 99–111.
<https://doi.org/10.3905/joi.2005.479394>
- Faugère, C., & Erlach, J. Van. (2004). A General Theory of Stock Market Valuation and Return. In *No. 0311005*.
- Frankel, J. (1983). *Monetary and Portfolio Balance Models of Exchange Rate Determination*. Cambridge: MIT Press. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-444281-8.50038-6>
- Fuadi, A. (2020). Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(1), 1–12.
- Ghorbel, A., & Boujelbene, Y. (2013). Contagion effect of the oil shock and US financial crisis on the GCC and BRIC countries. *International Journal of Energy Sector Management*, 7(4), 430–447. <https://doi.org/10.1108/IJESM-04-2012-0002>
- Godil, D. I., Sarwat, S., Sharif, A., & Jermisittiparsert, K. (2020). How oil prices , gold prices , uncertainty and risk impact Islamic and conventional stocks ? Empirical evidence from QARDL technique. *Resources Policy*, 66, 101638.
<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101638>
- Gokmenoglu, K. K. (2015). The Interactions among Gold , Oil , and Stock Market : Evidence from S & P500. *Procedia Economics and Finance*, 25, 478–488.
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00760-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00760-1)
- Goldstein, M., & Pauzner, E. (1985). A Model of International Gold Prices. *The Journal of Political Economy*, 93(4), 780–801.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- 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/https://dx.doi.org/10.21580/jiafr.2020.2.2.6357>

Halim, S. (2021). The Effect of Dow Jones Islamic Market World Index, Foreign Exchange, Foreign Investment and Domestic Investment with the Intervening Composite Stock Price Index on the Indonesian Sharia Stock Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)*, 13(2), 369–410. <https://doi.org/10.15408/aiq.v13i2.22116>

Hasoloan, J. (2014). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: Deepublish.

Hermuningsih, S., Yuniati, H., & Mujino. (2017). Apakah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Memediasi Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham Syariah ? *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 4(2), 185–199. <https://doi.org/https://doi.org/10.31843/jmbi.v4i2.117>

Hidayat, A. A., Hak, M. B., & Arkandia, L. D. (2023). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia. *JIE: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 02(1), 1–4.

Hidayat, A. K., Firdaus, M., & Sanim, B. (2019). Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 332–345. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17358/jabm.5.2.332>

Hidayati, S., & Sukmaningrum, P. S. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index Periode 2011-2018. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(9), 1894–1908.

Hosseini, S. M., Ahmad, Z., & Lai, Y. W. (2011). The role of macroeconomic variables on stock market index in China and India. *International Journal of Economics and Finance*, 3(6), 233–243. <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n6p233>

Hubbard, R. G. (1997). *Money, the Financial System and the Economy*. Addison Wasley Longman.

Huda, N., Idris, H. R., Nasution, M. E., & Wiliasih, R. (2008). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis (1st ed.)*.

Hussin, M. Y. M., Muhammad, F., Abu, M. F., & Awang, S. A. (2012). Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Market : A Time Series Analysis. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(4), 1–13.

Iddrisu, S., Harvey, S. K., & Amidu, M. (2017). The Impact Of Monetary Policy On Stock Market Performance: Evidence From Twelve (12) African Countries. *Research in International Business and Finance*, 42, 1372–1382. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.075>

idx. (2022). *Paham*. Wwww.Idx.Co.Id. <https://www.idx.co.id/id/investhub/paham>

IDX Syariah. (2022). *Produk Syariah*. Wwww.Idx.Co.Id. <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/produk-syariah/>

Jain, A., & Biswal, P. C. (2016). Dynamic linkages among oil price, gold price, exchange rate,

- and stock market in India. *Resources Policy*, 49, 179–185.
<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.06.001>
- Junaidi, A., Wibowo, M. G., & Hasni. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2019. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(1), 17–29.
- Kamal, M., Kasmawati, Rodi, Thamrin, H., & Iskandar. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 4(2), 521–531.
[https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4\(2\).8310](https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4(2).8310)
- Karim, A. (2013). *Ekonomi Makro Islam*. PT. RajaGrafindo Persada.
- Karim, B. A., Majid, M. S. A., & Karim, S. A. A. (2009). Integration Of Stock Markets Between Indonesia And Its Major Trading Partners. *Gajah Mada International Journal of Business*, 11(2), 229–252. <https://doi.org/https://doi.org/10.22146/gamaijb.5526>
- Karl, E. C., & Fair, C. R. (2001). *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Prenhalindo, Jakarta.
- Kassim, S. (2013). The global financial crisis and the integration of islamic stock markets in developed and developing countries. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*, 9(2), 75–94.
<https://www.researchgate.net/publication/272238483>
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(i), 53–64.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Khan, A. B., Most, Aktar, A., & Hatim, M. (2023). The impact of macro-economic variables on the performance of the KSE Meezan Islamic Index (KMI-30) of the Pakistan Stock Exchange (PSX). *International Journal of Trade and Global Markets*, 16(1–3), 1–10.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1504/IJTGM.2022.128104>
- Köse, N., & Ünal, E. (2019). The Impact of Oil Price Shocks on Stock Exchanges in Caspian Basin Countries. *Energy*, 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2019.116383>
- Kurniawan, A., Alia, F., & Apriyani, M. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic World Malaysia Index Dan Dow Jones Islamic Market Japan Index Terhadap Indeks Sahamsyariah Indonesia (Periode Januari 2013- Desember 2017). *FINANSIA: Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah*, 02(01), 93–106.
<https://doi.org/https://doi.org/10.32332/finansia.v2i01.1543>
- Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, Bi Rate, Kurs Dollar (Usd/Idr) Dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 73–83.
- Lorie, J. H., Dodd, P., & Kimpton, H. M. (1985). *The Stock Market: Theories and Evidence*. U.S.A : Irwin Professional Pub.
- Lutfiana, I. M. (2017). Kontribusi Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto Terhadap

- Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index Di Indonesia Periode 2007-2015. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(1). <https://doi.org/10.21274/an.2017.4.1.75-104>
- Majid, M. S. A., & Yusof, R. M. (2009). Long-run relationship between Islamic stock returns and macroeconomic variables An application of the autoregressive distributed lag model. *Humanomics*, 25(2), 127–141. <https://doi.org/10.1108/08288660910964193>
- Mankiw, N. G. (2007). *Macroeconomics 6th Edition*. Erlangga. Jakarta.
- Martono, N. (2015). *Metode Penelitian Sosial: Konsep-Konsep Kunci*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Mawarni, C. P., & Widiasmara, A. (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017. *INVENTORY: JURNAL AKUNTANSI*, 2(2), 281–297.
- Menike, L. M. C. S. (2006). The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lankan Stock Market. *Sabaragamuwa University Journal*, 6(1), 50–67. <http://repo.lib.sab.ac.lk:8080/xmlui/handle/123456789/801>
- Mensi, W., Hammoudeh, S., Yoon, S., & Balcilar, M. (2016). Impact of macroeconomic factors and country risk ratings on GCC stock markets: evidence from a dynamic panel threshold model with regime switching. *APPLIED ECONOMICS*, 49(13), 1255–1272. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1217305>
- Misgayanti & Zuhroh, I. (2009). Pengaruh Suku Bunga Luar Negeri Federal Reserve (the Fed), Nilai Tukar Rupiah/Us \$ Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 7(1), 19. <https://doi.org/10.22219/jep.v7i1.3580>
- Muan, Q., & Susilo, E. (2022). Pengaruh Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Mei 2015 - Mei 2021. *JASIE: Journal of Aswaja and Islamic Economics*, 01(01), 28–44.
- Mulyadi, S., & Wibowo, M. G. (2023). The Influence and Contribution of Macroeconomics to The Indonesian Sharia Stock Index for The Period 2011-2021. *Journal of Islamic Economic Laws*, 6(1), 62–81.
- Mustafa, H. (2020). The impact of some macroeconomic variables on the general index of the Iraq Stock Exchange Duration (2005-2018): an applied study. *Academic Journal of Nawroz University*, 9(4), 105–116.
- Nopirin. (2014). *Ekonomi Moneter: Buku 2*. BPFE UGM.
- Oceania, F. G., & Ardiansyah, M. (2023). Dampak Shock Indeks Saham Syariah Global dan Indeks Saham Syariah Regional ASEAN Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 2(03), 158–172. <https://doi.org/https://doi.org/10.58812/jmws.v2i03.243>
- OICU-IOSCO. (2004). *Report of the Islamic Capital Market Task Force of the International Organization of Securitie Commissions*. <http://www.sc.com.my/eng/html/icm/ICM->

- OJK. (2016). *Pasar modal: Seri Literasi Keuangan Tingkat Perguruan Tinggi*. Otoritas Jasa Keuangan.
- OJK. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 /Pojk 04/2017 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*. Wwww.Ojk.Go.Id.
- OJK. (2023). *Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027*. OJK.Go.Id. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Pasar-Modal-Indonesia-2023---2027.aspx>
- Oktariansyah, Putra, A. E., Sari, V., Usman, B., & Sundari, Y. (2023). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Akuntansi*, 5(2), 312–325.
- Oktaviani, R. F. (2017). Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 6(1), 1–15.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Statistik Saham Syariah Desember 2023*. Wwww.Ojk.Go.Id. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Documents/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2023/STATISTIK SAHAM SYARIAH DESEMBER 2023.pdf>
- Paltrinieri, A., Floreani, J., Kappen, J. A., Mitchell, M. C., & Chawla, K. (2019). Islamic, socially responsible, and conventional market comovements: Evidence from stock indices. *Thunderbird International Business Review*, 61, 719–733. <https://doi.org/10.1002/tie.22027>
- Pantas, P. E. (2017). Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, 12(1), 28–43. <https://doi.org/10.31603/cakrawala.v12i1.1662>
- Park, C. (2013). Asian Capital Market Integration : Theory and Evidence. *ERD Working Paper Series*, 351, 1–27.
- Parkin, M. (2018). *Ekonomi (Buku 2: Makro)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Pasaribu, R. B. F., & Firdaus, M. (2014). Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI). *JURNAL EKONOMI & BISNIS*, 7(2), 117–128.
- Patar, A. (2014). Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009 â 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 11(1), 82598.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches To The Analysis Of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Prabheesh, K. P., Padhan, R., & Garg, B. (2020). COVID-19 and the Oil Price – Stock Market Nexus : Evidence From Net Oil-Importing Countries. *Energy RESEARCH LETTERS*,

I(2), 1–6. <https://doi.org/https://doi.org/10.46557/001c.13745>

- Pratiwi, Nila., S. S. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 3(1), 48–50.
- Prianto, S. M., & Darwanto. (2021). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) Di Beberapa Negara Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII). *IQTISHADUNA*, 12(1), 1–17.
- Pribadi, A. K. (2018). *Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Sektoral Di Indonesia* [Universitas Airlangga]. <https://repository.unair.ac.id/75980/#:~:text=Hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak mentah,terhadap indeks saham sektor Industri Dasar %26 Kimia.>
- Primadona, M., Harahap, I., & Harahap, R. D. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). In *Perbanas Journal of Islamic Economics and Business* (Vol. 2, Issue 2). <https://doi.org/10.56174/pjieb.v2i2.46>
- Putra, F. S., & Hidayat, R. (2022). *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah Pengaruh Indeks Global , Harga Minyak Dunia dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah.* 4(6), 1811–1830. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1099>
- Putri, V. Y., & Bebasari, N. (2023). Pengaruh Dow Jones Industrial Average (DJIA), Inflasi, Tingkat Tingkat Suku Bunga Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2022). *Jurnal Manajemen*, 13(1), 25–39.
- 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. <https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2019-0149>
- Rahardja, P., & Manurung, M. (2016). *Teori Ekonomi Makro*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahayu, S. E. (2021). Pengaruh Indeks Saham Syariah Jepang (DJIJP) Dan Indeks Saham Syariah Malaysia (DJMY25D) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Periode Januari Tahun 2016 – Desember Tahun 2020). *AT-THARIQAH: Jurnal Ekonomi*, 2(2), 1–16.
- Raza, N., Shahzad, S. J. H., Tiwari, A. K., & 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>
- Ridha, A. H. (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah*, 390–392.
- Rivai, V. (2009). *Islamic Economics*. Gema Aksara.

- 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/10.14421/grieb.2013.011-06>
- Salehi, M., Behname, M., & Adibian, M. S. (2021). Structural shocks in monetary policy, exchange rates, and stock prices using SVAR in Iran. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(5), 908–927. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-04-2018-0150>
- Sampurna, D. S. (2015). Financial integration of Indonesia and EU stock markets. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(7), 4921–4932.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. G. M. S. (2004). *Ilmu Makroekonomi (17th ed.)*. PT. Global Media Edukasi.
- Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnaini. (2021). Pengaruh Inflasi, Kurs, Dan Bi 7-Day Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2015-2020. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(1), 57–72. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21043/malia.v5i1.9787>
- Sartika, U. (2017). PENGARUH INFLASI, TINGKAT SUKU BUNGA, KURS, HARGA MINYAK DUNIA DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP IHSG DAN JII DI BURSA EFEK INDONESIA. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 285–294.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach (7th Edition)*. John Wiley & Sons Ltd.
- Shafi, R. M., & Tan, Y. (2023). Evolution in Islamic capital market : a bibliometric analysis market. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-04-2022-0106>
- Sharma, A., & Seth, N. (2012). Literature review of stock market integration: a global perspective. *Qualitative Research in Financial Markets*, 4(1), 84–122. <https://doi.org/10.1108/17554171211213568>
- Shiller, R. J. (2016). *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1515/9781400865536>
- Shiva, A., & Sethi, M. (2015). Understanding Dynamic Relationship among Gold Price , Exchange Rate and Stock Markets : Evidence in Indian Context. *Global Business Review*, 16(5), 93–111. <https://doi.org/10.1177/0972150915601257>
- Sigalingging, H., Setiawan, E., & Sihaloho, H. D. (2004). *Kebijakan Pengedaran Uang Di Indonesia* (Issue 13). Jakarta: PPSK BI.
- Singh, V. R. (2014). Capital Market And It's Role In Indian Financial System. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 3(3), 130–140. <https://www.indianjournals.com/ijor.aspx?target=ijor:ijarmss&volume=3&issue=3&arti>

- Soemitra, A. (2010). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Kencana.
- Soojin Jo. (2014). The Effects of Oil Price Uncertainty on Global Real Economic Activity. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(6), 1113–1135. <https://www.jstor.org/stable/24499127>
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *2nd CBAM: Conference in Business, Accounting, and Management*, 398–412.
- Sudarsono, H. (2018). Indikator Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 8(2), 115–132. <https://doi.org/10.15408/ess.v8i2.7219>
- Sudirman. (2015). *PAsar Modal dan Manajemen Portofolio*. Sultan Amai Press.
- Sukirno, S. (2004). *Makroekonomi: Teori Pengantar*. PT. Gramedia.
- Sukirno, S. (2016). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Suprayitno, E. (2005). *Ekonomi Islam, edisi Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suryanto. (2017). Pengaruh harga minyak dan emas terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek indonesia. *Jurnal Riset Dan Manajemen*, VII(1), 1–13.
- Susanto, B. (2015). Pengaruh Inflasi, Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham (Studi Pada: Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Tercatat BEI). *JURNAL ASET (AKUNTANSI RISET)*, 7(1), 29–38.
- Syahri, A., & Robiyanto, R. (2020). The correlation of gold , exchange rate , and stock market on Covid-19 pandemic period Article history : *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(3), 350–362.
- Talla, J. T. (2013). Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market Prices of the Stockholm Stock Exchange (OMXS30). *Jonkoping International Business School*, 1–48.
- Tamara, S. F. (2012). Pengaruh Dow Jones Industrial Average, Deutscher Aktienindex, Shanghai Stock Exchange Composite Index, dan Straits Times Index Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010 – 2012). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 1(2), 1–16. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/341>
- Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Thaker, M. A. B. M. T., Rohilina, W., Hassama, A., & Amin, M. F. Bin. (2010). Effects of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Malaysia: An Approach of Error Correction Model. *Munich Personal RePEc Archive*, 20970.
- Tripuspitorini, F. A. (2021). Analisis Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar Rupiah , dan BI-Rate

- terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)*, 4(2), 112–121.
- Tsen, W. H. (2017). Real exchange rate returns and real stock price returns. *International Review of Economics and Finance*, 49, 340–352. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.02.004>
- Tuna, G. (2019). Interaction between precious metals price and Islamic stock markets. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 96–114. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-06-2017-0143>
- Tursoy, T., & Faisal, F. (2017). The impact of gold and crude oil prices on stock market in Turkey : Empirical evidences from ARDL bounds test and combined cointegration. *Resources Policy*, xxx(xxx), 1–6. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2017.10.014>
- Verma, R. K., & Bansal, R. (2021). Impact of macroeconomic variables on the performance of stock exchange: a systematic review", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 16 No. 7, pp. 1291-1329. *International Journal of Emerging Markets*, 16(7), 1291–1329. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2019-0993>
- Widarjono, A., Shidiqie, J. S. A., & Hasanah, L. L. E. (2021). The Sensitivity of the Indonesian Islamic Stock Prices to Macroeconomic Variables : An Asymmetric Approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 181–190. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0181>
- Wulan, A. N. (2020). Analisis Pengaruh indikator Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Di Indonesia Tahun 2011-2020. *SYI'AR IQTISHADI: Journal of Islamic Economics, Finance and Banking*, 4(2), 59–84.
- Yuliati, S. H. (2005). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Internasional* (Ed.2). Yogyakarta: Andi. <http://kin.perpusnas.go.id/DisplayData.aspx?pId=32732&pRegionCode=JIUNMAL&pClientId=111>
- Zahrok, F. F., Sulchan, M., Almira, D. T., & Aeni, E. A. N. (2022). Gold Prices , World Oil Prices and Large Trade Price Index on Indonesian Sharia Stock Index with Exchange Value as A Moderating Variable in Indonesia. *Indonesian Economic Review*, 2(2), 81–91.
- Zulfahani, Marliyah, & Yanti, N. (2023). Pengaruh Harga Emas Dunia, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, dan Zakat terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *JIEP: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan*, 6(2), 1252–1267.