

DETERMINAN INDEKS SAHAM SYARIAH DI INDONESIA DAN MALAYSIA

Zety Nasyatia¹, M. Nur Rianto Al Arif^{2*}

^{1,2}Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta

¹nasyatiahakam@gmail.com, ²nur.rianto@uinjkt.ac.id

*)Penulis korespondensi

Diterima: 3 Oktober 2019; Direvisi: 13 November 2019; Disetujui: 25 Desember 2019

Abstract

Islamic stock indices are influenced by many factors, both domestic and foreign. This study tried to test the determinants of Islamic stock indexes in Indonesia and Malaysia. Using data in the 2012-2017 periods, this study found that there were several factors that influenced the Islamic stock index in Indonesia and Malaysia. World gold prices and the Dow Jones Islamic Market (DJIUS) affect sharia stock indices in both Indonesia and Malaysia. For the world oil price variable only affects the Islamic stock index in Malaysia, but not in Indonesia. While the inflation rate has no effect on sharia stock indexes in Indonesia and Malaysia. This finding has important implications for determining policies related to the Islamic capital market.

Keywords: *Islamic stock index; domestic factors; external factors*

Abstrak

indeks saham syariah dipengaruhi oleh banyak faktor baik yang berasal dari domestik maupun luar negeri. Penelitian ini mencoba melakukan pengujian determinan indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Dengan menggunakan data pada periode 2012-2017, penelitian ini menemukan bahwa terdapat beberapa faktor yang memengaruhi indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Harga emas dunia dan Dow Jones Islamic Market (DJIUS) memengaruhi indeks saham syariah baik di Indonesia maupun Malaysia. Untuk variabel harga minyak dunia hanya berpengaruh pada indeks saham syariah di Malaysia, tetapi tidak di Indonesia. Sedangkan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks saham syariah baik di Indonesia dan Malaysia. Temuan ini memiliki implikasi penting bagi penentuan kebijakan terkait pasar modal syariah.

Kata kunci: *indeks harga saham syariah, faktor domestik, faktor eksternal.*

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor ekonomi berbasis syariah khususnya di negara Indonesia saat ini mengalami peningkatan yang cukup signifikan salah satunya adalah dalam hal kegiatan investasi yang ditandai dengan munculnya pasar modal syariah. Indonesia merupakan negara yang memiliki jumlah penduduk Muslim terbanyak di dunia sehingga hal tersebut dapat menjadi peluang yang besar untuk mengembangkan pasar modal syariah yang diharapkan dapat menunjukkan perkembangan signifikan dari tahun ke tahunnya. Selain Indonesia, negara lain yang diharapkan dapat mengembangkan sistem ekonomi syariahnya yaitu Malaysia. Saat ini Malaysia sudah dikenal sebagai salah satu negara yang telah menerapkan sistem ekonomi syariah di negaranya dengan baik.

Saham syariah di Indonesia jumlahnya semakin meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2012 jumlah saham syariah yang terdaftar dalam efek syariah mencapai 304 sedangkan pada tahun 2017 jumlah saham syariah meningkat menjadi 382. Begitu juga dengan besaran indeks harga saham syariah yang meningkat dari 130.737 poin pada tahun 2012 menjadi 185.852 pada akhir tahun 2017. Jika dibandingkan dengan Indonesia, Malaysia memang telah lebih dahulu mengembangkan pasar modal syariahnya sehingga jumlah saham syariahnya pun jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan Indonesia. Namun saat Indonesia mengalami peningkatan jumlah saham syariah setiap tahunnya,

justru jumlah saham syariah di Malaysia cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2012 tercatat jumlah saham syariah di Malaysia sebanyak 819 hingga pada tahun 2017 jumlah saham syariah di Malaysia sebanyak 676.

Tentunya saat ingin melakukan investasi setiap calon investor melakukan berbagai pertimbangan untuk memutuskan kegiatan investasinya. Ada dua pendekatan dasar dalam menganalisis saham yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis yang dilakukan investor dengan memperkirakan harga saham dari pergerakan harga saham di masa lalu. Sedangkan analisis fundamental adalah analisis yang dilakukan oleh investor dengan cara memperkirakan harga saham dengan melihat faktor fundamental yang mempengaruhi perusahaan misalnya saja kinerja perusahaan dan juga kondisi makro ekonomi negara yang bersangkutan seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar maupun kondisi makro lainnya (Nurdiana, 2016).

Selain itu dengan adanya globalisasi yang terjadi saat ini mengakibatkan kegiatan investasi di suatu negara tidak hanya dipengaruhi oleh faktor yang berasal dari dalam negeri saja melainkan juga dari kondisi negara lain khususnya negara-negara maju. Hal ini sesuai dengan teori *contagion effect* yaitu teori yang menyatakan bahwa pasar modal yang lebih besar dapat mempengaruhi pasar modal yang lebih kecil (Pratama, 2012).

Kondisi makro ekonomi baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri yang dapat mempengaruhi indeks harga saham dan dijadikan variabel penelitian diantaranya adalah tingkat inflasi, harga minyak mentah dunia, harga emas dunia. Sedangkan kondisi pasar modal di negara-negara kuat yang dapat mempengaruhi indeks harga saham salah satunya adalah Dow Jones Islamic Market US.

Berdasarkan penelitian Yusuf dan Hamzah (2013), Suciningtias dan Khoiroh (2015) menyatakan bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah. Artinya ketika inflasi mengalami peningkatan, indeks harga saham akan mengalami penurunan dan sebaliknya. Ketika tingkat inflasi meningkat maka para investor akan cenderung melepas sahamnya untuk menghindari tingkat risiko yang naik. Lain halnya dengan hasil penelitian Nurdiana (2016) yang menunjukkan hasil bahwa inflasi dan ISSI memiliki hubungan positif signifikan.

Pergerakan harga minyak mentah dunia yang berfluktuasi dapat menjadi suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Berdasarkan penelitian Rusbariand dkk (2012), dan Silim (2013) harga minyak mentah dunia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham, artinya ketika harga minyak mentah dunia meningkat, maka indeks harga saham juga meningkat. Namun lain halnya dengan penelitian yang dilakukan Gumilang, dkk (2014) hasilnya menunjukkan bahwa harga

minyak dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham,

Berdasarkan hasil beberapa penelitian yang sudah dikemukakan menunjukkan masih adanya *research gap* terhadap kinerja makro ekonomi terhadap indeks harga saham syariah. Tidak konsistennya hasil dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya membuat penulis ingin melakukan penelitian lanjutan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel makro ekonomi dan indeks saham US terhadap harga saham syariah. Belum adanya penelitian yang membahas indeks harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan variabel makro dan Dow Jones Islamic Market US secara bersamaan membuat peneliti ingin melihat bagaimana perbedaan pengaruh yang terjadi terhadap indeks harga saham syariah baik di Indonesia maupun Malaysia.

Oleh karenanya, penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor apa sajakah yang memengaruhi indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Sehingga, penelitian ini memiliki kebaruan dengan melakukan pengujian di dua negara di Asia Tenggara yaitu Indonesia dan Malaysia.

METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Tahapan metode pengujian dalam penelitian ini adalah: Pertama, pengujian asumsi klasik; Kedua, pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji

heterokedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas. Sedangkan uji hipotesis meliputi uji t, uji F, dan koefisien determinasi.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan dari dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel dependen (Y). Model regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Empiris

Hasil dari Uji Jarque Bera menunjukkan besaran untuk Indonesia dan Malaysia masing-masing sebesar 0.057012 dan 0.268534. Sehingga dapat dikatakan bahwa keduanya berdistribusi normal. Hasil dari Uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa data untuk variabel Indonesia dan Malaysia tidak ada variabel yang memiliki nilai lebih dari 0.8, sehingga dapat dikatakan bahwa model dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Setelah dilakukan Uji Heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam

berganda dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Dimana :

Y = ISSI dan FBM Emas Syariah

X₁ = Inflasi

X₂ = Harga Minyak Dunia

X₃ = Harga Emas Dunia

X₄ = Dow Jones Islamic Market US

penelitian tidak mengandung masalah heteroskedastisitas sehingga data bersifat homoskedastisitas. Hal ini dapat disimpulkan berdasarkan nilai dari probabilitas Chi-Square yang lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.0606 untuk variabel Indonesia dan 0.0617 untuk Malaysia.

Setelah melakukan uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0.7391 untuk Indonesia dan 0.0833 yang berarti lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian sudah terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 1. Hasil Uji Empiris Variabel Indonesia

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Stat.
C	-2.756872*	1.134833	-2.429320
Inflasi	-0.002712	0.005561	-0.487660
LN_Minyak_Dunia	0.052139*	0.030816	1.691963
LN_Emas_Dunia	0.292622***	0.101755	2.875761
LN_DJIUS	0.677519***	0.065252	10.38318
R-squared	0.723620		
Adjusted R-Squared	0.707120		
Prob(F-statistic)	0.000000		

Keterangan: ***, **, * signifikan di 1%, 5%, dan 10%

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat hasil dari pengujian variabel bebas yaitu

inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia dan DJIUS terhadap ISSI. Hasil

yang didapat dari Tabel 1 dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI secara parsial. Sehingga naik turunnya tingkat inflasi tidak akan berpengaruh terhadap naik turunnya ISSI.

Hasil yang didapat dari Tabel 1 dapat disimpulkan bahwa harga minyak dunia tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI secara parsial. Tabel 1 menunjukkan pula bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI secara parsial. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0054 yang lebih kecil dari 0.05. Selain itu, Tabel 1 memperlihatkan bahwa Dow Jones Islamic US memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI secara parsial.

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh bahwa nilai Prob (F-Statistic) sebesar 0.000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan DJIUS berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham ISSI secara simultan. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi pada uji variabel Indonesia sebesar 0.707120. Hal ini berarti indeks harga saham ISSI secara simultan dapat dijelaskan oleh variabel independen (inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan DJIUS) sebesar 70.71% sedangkan sisanya yaitu sebesar 29.29% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Empiris Variabel Malaysia

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Stat.
C	8.330513***	0.516593	16.12587
Inflasi	-0.003044	0.004280	-0.711194
LN_Minyak_Dunia	0.098140***	0.014188	6.917294
LN_Emas_Dunia	-0.228857***	0.040744	-5.617008
LN_DJIUS	0.285480***	0.036325	7.859045
R-squared	0.793659		
Adjusted R-Squared	0.781340		
Prob(F-statistic)	0.000000		

Keterangan: ***, **, * signifikan di 1%, 5%, dan 10%

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat hasil dari pengujian variabel bebas yaitu inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia dan DJIUS terhadap FBM Emas Syariah. Hasil yang didapat dari Tabel 2 dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap FBM Emas Syariah secara parsial. Sehingga naik turunnya tingkat inflasi

tidak akan berpengaruh terhadap naik turunnya FBM Emas Syariah. Selanjutnya, Tabel 2 menunjukkan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh signifikan terhadap FBM Emas Syariah secara parsial. Hasil pada Tabel 2 selanjutnya juga dapat disimpulkan bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh signifikan terhadap

FBM Emas Syariah secara parsial. Terakhir, variabel DJIUS memiliki pengaruh signifikan terhadap FBM Emas Syariah secara parsial. Hasil uji F

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai Prob (F-Statistic) sebesar 0.000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga H_0 pun ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia dan DJIUS berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham FBM Emas Syariah secara simultan. Uji variabel Malaysia dapat dilihat dari Tabel 2 yang menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0.781340. Hal ini berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen (inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan DJIUS) sebesar 78.13% sedangkan sisanya yaitu sebesar 21.87% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel penelitian.

Pembahasan

Berdasarkan hasil olah data pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan baik terhadap ISSI maupun FBM Emas Syariah karena nilai probabilitas masing-masing adalah 0.6274 dan 0.4794 yang berarti lebih besar dari 0.05 dan nilai t-statistik keduanya masing-masing adalah -0.487660 dan -0.711194 dengan koefisien negatif. Koefisien bertanda negatif sesuai dengan teori yang menyatakan pengaruh yang berlawanan antara inflasi dengan Indeks Harga Saham, jadi saat terjadi peningkatan laju inflasi harga barang-barang secara umum akan naik dan pada gilirannya

akan menurunkan daya beli masyarakat. Ketika daya beli masyarakat turun hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan-perusahaan kurang mampu menjual produknya sehingga keuntungan yang didapatkan perusahaan pun dapat menurun. Nantinya hal ini akan berdampak pada turunnya harga saham. Salah satu kemungkinan yang menyebabkan inflasi tidak berpengaruh pada penelitian ini yaitu karena tingkat inflasi yang terjadi di kedua negara yaitu Indonesia dan Malaysia masih tergolong inflasi rendah yaitu dibawah 10% terutama inflasi Malaysia. Hasil ini sama dengan temuan dari Majid (2016) bahwa tingkat inflasi berpengaruh terhadap penentuan tingkat pengembalian saham syariah. Albaity (2011), Naseri dan Masih (2013), Mustafa dkk (2017) menyebutkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang tingkat inflasi berpengaruh terhadap harga saham syariah. Hasil ini berbeda dengan temuan yang didapat oleh Karim dkk (2017), dimana dalam penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh tingkat inflasi terhadap integrasi harga saham syariah.

Berdasarkan hasil olah data pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI karena pada taraf nyata 5% nilai probabilitasnya adalah 0.0953 yang berarti lebih besar dari 0.05 dan nilai t-statistik hanya sebesar 1.691963. Sedangkan pada variabel Malaysia, harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap FBM Emas Syariah. Hal ini terjadi karena saat harga minyak

dunia naik, para investor beranggapan bahwa hal tersebut merupakan pertanda meningkatnya permintaan global sehingga dapat meningkatkan kondisi perekonomian. Maka dari itu ketika harga minyak dunia meningkat, ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan juga akan meningkat dan pada gilirannya akan meningkatkan harga saham karena banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi. Hasil ini serupa dengan temuan Abdullah dkk (2016) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara harga minyak mentah dengan indeks saham syariah di Malaysia.

Perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh harga minyak dunia terhadap ISSI dan FBM Emas Syariah dapat disebabkan karena perbedaan kondisi dan keputusan investor kedua negara dalam hal berinvestasi. Perubahan harga minyak dunia ternyata tidak terlalu mempengaruhi sikap masyarakat di Indonesia sebagai investor dalam melakukan investasi, sedangkan di Malaysia para investor sangat mempertimbangkan faktor fundamental salah satunya perubahan harga minyak dunia saat ingin melakukan kegiatan investasi.

Berdasarkan hasil olah data penelitian ini didapatkan hasil bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ISSI dengan nilai probabilitas 0.0054 yang berarti lebih kecil dari 0.05 dan nilai t-statistik 2.875761 dengan koefisien positif. Artinya bila harga emas dunia meningkat maka ISSI juga meningkat. Koefisien positif sejalan dengan teori yang

menjelaskan bahwa naiknya harga emas dunia tentunya akan mendorong harga saham khususnya sektor pertambangan. Sedangkan hasil olah data variabel FBM Emas Syariah didapatkan hasil bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap FBM Emas Syariah dengan probabilitas sebesar 0.0000 dan t-statistik -5.617008 dengan koefisien negatif. Perbedaan hasil antara ISSI dan FBM Emas Syariah ini diduga karena di Malaysia investasi dalam bentuk emas lebih diminati karena nilainya yang cenderung stabil dan memiliki resiko yang lebih rendah bila dibandingkan berinvestasi dalam bentuk saham. Sehingga dengan meningkatnya harga emas dunia maka investor disana akan beralih untuk melakukan investasi dalam bentuk emas karena dianggap akan menghasilkan imbal balik yang lebih besar dengan kenaikan harganya. Hussin dkk (2013) menemukan bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap indeks saham syariah di Malaysia.

Berdasarkan hasil olah data penelitian ini didapatkan hasil bahwa DJIUS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ISSI dan FBM Emas Syariah dengan nilai probabilitas keduanya sebesar 0.0000 yang berarti lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien keduanya adalah positif. Koefisien positif ini sejalan dengan teori yang mengungkapkan bahwa ketika Indeks Dow Jones meningkat hal tersebut menandakan bahwa kondisi perekonomian AS ikut membaik. Amerika Serikat sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia tentunya

dapat mendorong kondisi perekonomian Indonesia menjadi lebih baik melalui kegiatan ekspornya maupun modal masuk baik melalui investasi langsung maupun melalui kegiatan pasar modal (Ernayani & Mursalin, 2015). Seiring dengan globalisasi yang terjadi, kondisi perekonomian suatu negara akan dipengaruhi oleh negara lainnya khususnya negara-negara maju salah satunya yaitu Amerika Serikat. Maka ketika DJIUS menunjukkan peningkatan maka hal tersebut juga akan mengakibatkan indeks harga saham di negara-negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia juga ikut mengalami peningkatan melalui kerja sama yang dilakukan.

Umirah dan Masih (2017) menemukan keterkaitan yang rendah antara indeks dunia dengan indeks saham syariah. Hasil ini berbeda dengan temuan oleh Pratama dan Azzis (2008), dimana tidak terdapat pengaruh DJIUS terhadap indeks harga saham syariah. Majid (2018) menemukan bahwa pasar modal syariah di Indonesia, Inggris, Jepang, dan Amerika Serikat mengarah pada level integrasi yang lebih tinggi. Rashid dkk (2014) menyebutkan bahwa sentimes pasar merupakan salah satu faktor yang memengaruhi indeks harga saham syariah. Abbas dan Trichilli (2015) bahwa keterkaitan antara pasar modal syariah dapat berubah tergantung pada periode pengamatan, termasuk apakah dipengaruhi oleh krisis keuangan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji t untuk variabel Indonesia didapatkan hasil

bahwa variabel harga emas dunia negatif dan DJIUS berpengaruh positif terhadap ISSI, sedangkan variabel inflasi dan harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel Malaysia diperoleh hasil bahwa variabel harga minyak dunia dan DJIUS berpengaruh positif, harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap FBM Emas Syariah, sedangkan variabel inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap FBM Emas Syariah.

Hasil penelitian memberikan implikasi sebagai berikut: Pertama, indeks saham global yang diprosikan dengan Dow Jones Islamic Market US memengaruhi indeks saham syariah baik di Indonesia maupun Malaysia. Hal ini menunjukkan terdapat konektivitas pasar modal dunia dengan pasar modal lokal. Kedua, harga emas dunia menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap indeks saham syariah di kedua negara. Hal ini berarti, emas masih menjadi salah satu alternatif investasi yang menguntungkan bagi para investor selain pasar modal.

REFERENSI

- Abbas, M. B., & Trichilli, Y. (2015). Islamic Stock Markets and Potential Diversification Benefits. *Borsa Istanbul Review*, 15(2), 93-105. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2015.03.001>.
- Abdullah, A. M., Saiti, B., & Masih, M. (2016). The Impact of Crude Oil Price on Islamic Stock Indices of South East Asian Countries: Evidence from MGARCH-DCC

- and Wavelet Approaches. *Borsa Istanbul Review*, 16(4), 219-232. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2015.12.002>.
- Albaity, M. S. (2011). Impact of the Monetary Policy Instruments on Islamic Stock Market Index Return. *Discussion Paper No. 2011-26*.
- Ernayani, R., & Mursalin, A. (2015). Pengaruh Kurs Dolar, Indeks Dow Jones, dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap IHSG: Periode Januari 2005-Januari 2015. *Proceeding Seminar Nasional Ekonomi Manajemen, dan Akuntansi (SNEMA)*. Universitas Negeri Padang.
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & Endang NP, M. G. W. (2014). Pengaruh Variabel Makroekonomi, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 14 (2), 1-9.
- Hussin, M. Y. M., Muhammad, F., Razak, A. A., Tha, G. P., & Marwan, N. (2013). The Link Between Gold Price, Oil Price and Islamic Stock Market: Experience from Malaysia. *Journal of Studies in Social Sciences*, 4(2), 161-182.
- Karim, B. A., Linn, J. F. J., & Karim, Z. A. (2017). Determinants of the Islamic Stock Market Integration. *Accounting and Finance Research*, 6(3), 147-152.
- Majid, M. S. A. (2016). The Short-run and Long-run Relationship in The Indonesian Islamic Stock Returns. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)*, 8(1), 1 - 18. <https://doi.org/10.15408/aiq.v8i1.2505>.
- Majid, M. S. A. (2018). Who Co-Moves The Islamic Stock Market of Indonesia –The US, The UK, or Japan. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)*, 10(2), 267-284. <https://doi.org/10.15408/aiq.v10i2.7288>.
- 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(1), 45-85.
- Naseri, M., & Masih, M. (2013). Causality Between Malaysian Islamic Stock Market and Macroeconomic Variables. *MPRA Paper No. 60247*.
- Nurdiana, E. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia Periode Mei 2011–Desember 2015. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Jakarta : UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Pratama, Y. C. (2012). Pengaruh Indeks Regional terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Etikonomi*, 11 (2), 126-141.
- Pratama, Y. C., & Azzis, A. (2018). Macroeconomic Variables,

- International Islamic Indices, and The Return Volatility in Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)*, 10(1), 171-188. <https://doi.org/10.15408/aiq.v10i1.5550>.
- Rashid, M., Hasan, M. K., & Yein, N. Y. (2014). Macroeconomics, Investor Sentiment, and Islamic Stock Price Index in Malaysia. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 35(4), 219-234.
- Umirah, F., & Masih, M. (2017). Should the Malaysian Islamic Stock Market Investors Invest in Regional and International Equity Market to Gain Portfolio Diversification Benefits? *MPRA Paper No. 79762*.
- Rusbariand, S. P., Masodah., Riskayanto., & Herawati, S. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding Forum Bisnis dan Keuangan I*, 724-740.
- Silim, Lusiana. (2013). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002 – 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (2), 121-130.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal UNISSULA*, 2 (1), 398-412.
- Yusuf, A. A., & Hamzah, A. (2014). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar/Kurs dan IHSG terhadap Harga Saham Syariah Pendekatan Error Correction Model. *Jurnal Al Amwal*, 6 (1), 1-28.