

## Dampak *Shock* Indeks Saham Syariah Global dan Indeks Saham Syariah Regional ASEAN Terhadap Perubahan Harga Saham Pada *Jakarta Islamic Index*

Farradila Geta Oceania<sup>1</sup>, Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak, CA, ACPA<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta and [geta.dila19@gmail.com](mailto:geta.dila19@gmail.com)

<sup>2</sup> Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

---

### ABSTRAK

---

Adanya globalisasi dan liberalisasi di pasar keuangan, investasi antar negara, dan peningkatan perusahaan multinasional dapat menghubungkan pasar di berbagai negara. Ketika terjadi satu peristiwa di suatu negara, maka negara sekitarnya akan terimbas oleh peristiwa tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan dampak *shock* yang terjadi pada indeks saham syariah global dan regional Asean terhadap perubahan harga saham di JII. Metode yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan *Eviews12* untuk menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Populasi dalam penelitian ini adalah indeks saham syariah global dan Asean dengan Sampel *Dow Jones Islamic Market China/Hongkong* (DJICHK), *Dow Jones Islamic Market Japan* (DJJJP), *Dow Jones Islamic Market US* (DJIMUS), *FTSE Bursa Malaysia Emas Sharia Index* (FBMS), dan *FTSE SFX Asia Sharia100* (SGS100). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat dua indeks pasar saham syariah yang memiliki hubungan jangka pendek yaitu DJIMUS, dan DJJJP. Sedangkan, dalam jangka panjang seluruh variabel mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* (JII) Kecuali FBMS. Nilai IRF dan VD menunjukkan DJIMUS memberikan kontribusi terbesar terhadap perubahan harga saham JII. Sementara, kontribusi terkecil diberikan oleh SGS100.

**Kata Kunci:** VECM, DJICHK, DJIMUS, FBMS, SGS100, JII.

### ABSTRACT

---

Globalization and liberalization of financial markets, cross-border investment, and an increase in multinational corporations can connect markets in various countries. When an event occurs in a country, the surrounding countries will be affected by that event. This study aims to determine and explain the impact of the *shock* that occurred on the global and Asean regional Islamic stock indices on changes in stock prices in JII. The method used is the *Vector Error Correction Model* (VECM) with *Eviews12* to analyze long-term and short-term relationships. The population in this study are global and Asean Islamic stock indices with samples of the *Dow Jones Islamic Market China/Hong Kong* (DJICHK), *Dow Jones Islamic Market Japan* (DJJJP), *Dow Jones Islamic Market US* (DJIMUS), *FTSE Bursa Malaysia Emas Sharia Index* (FBMS) and *FTSE SFX Asia Sharia100* (SGS100). The results of the study show that there are two sharia stock market indices that have a short-term relationship, namely DJIMUS and DJJJP. Whereas in the long run all variables affect the *Jakarta Islamic Index* (JII) except FBMS. The IRF and VD values show that DJIMUS makes the biggest contribution to changes in JII's share price. Meanwhile, the smallest contribution was made by SGS100.

**Keywords:** VECM, DJICHK, DJIMUS, FBMS, SGS100, JII.

---

### PENDAHULUAN

Beberapa tahun terakhir ini terjadi beberapa peristiwa terkait dengan isu ekonomi dan bisnis yang terjadi di beberapa negara seperti adanya gangguan rantai pasok, lonjakan inflasi, dan kebijakan ketat China (kebijakan *Zero Covid-19*). Dengan terjadinya beberapa peristiwa tersebut akan berdampak pada perdagangan saham dunia baik saham konvensional maupun saham syariah. Jika inflasi tinggi maka berakibat pada turunnya kepercayaan investor terhadap kondisi pasar modal.

---

Sehingga, investor akan menarik dana nya dan mengakibatkan nilai saham mengalami penurunan karena adanya krisis kepercayaan yang dialami oleh investor (Tandeilin, 2001). Menurut data yang dihimpun Investing.com (1/1) indeks *Dow Jones Islamic Market US* (DJIMUS) mengalami penurunan sebesar 7.72% menjadi 9.096,55 dari sebelumnya sebesar 9.857,31. Sementara indeks *Dow Jones Islamic Market China/Hongkong* (DJICHK) mengalami penurunan sebesar 5.92% menjadi 2.426,42, *Dow Jones Islamic Market Japan Index* mengalami penurunan 12.02% menjadi 2.216,64, indeks *FTSE SGX Asia Sharia 100* turun 6.07% menjadi 9.603,23, Serta *FTSE Bursa Malaysia Emas Index* juga mengalami penurunan sebesar 5.66% menjadi 11.569,10. Adanya penurunan yang terjadi pada indeks saham syariah di beberapa negara mengakibatkan adanya kepanikan di kalangan investor dan membuat investor semakin berhati-hati dalam menginvestasikan dananya. Hal ini terjadi karena investor melihat peluang ekonomi pada suatu negara. Ketika suatu negara memiliki kondisi perekonomian lebih baik maka investor akan memindahkan dananya di negara tersebut.

Perekonomian Amerika, China, dan Jepang dijadikan sebagai acuan dari perekonomian negara lain (negara berkembang) salah satunya adalah Indonesia. Hal ini dikarenakan ketiga negara tersebut sebagai mitra dagang utama terbesar Indonesia. Sehingga, ketika negara tersebut mengalami ketidakstabilan pada perekonomiannya maka akan berpengaruh terhadap melambatnya perekonomian dan akan berpengaruh terhadap perekonomian negara lain yang memiliki hubungan dengan ketiga negara tersebut (Fitriani *et al.*, 2020). Selain itu, Indonesia juga tergabung dengan negara ASEAN dalam perjanjian Perdagangan bebas di kawasan Asia Tenggara sering disebut dengan *ASEAN Free Trade Area Agreement* (AFTA). Dengan adanya perjanjian tersebut, menyebabkan ekonomi antar negara ASEAN memiliki hubungan yang kuat. Oleh karena itu, investor asing perlu mengetahui seberapa kuat pasar saham saling berhubungan untuk membuat keputusan keuangan yang tepat.

Perubahan indeks harga saham Indonesia dapat terjadi ketika adanya guncangan/*shock* yang terjadi pada indeks saham global. Indeks saham menggambarkan kinerja pasar modal Indonesia (Darmadji & Fakhruddin, 2011). Sebagai akibat dari terhubung nya ekonomi Indonesia dengan negara lainnya menyebabkan keterikatan negara satu dengan negara lainnya. Keterkaitan inilah yang menyebabkan penurunan ataupun peningkatan indeks saham yang terjadi pada suatu negara yang akan berpengaruh kepada investasi di Indonesia dan akan berakibat kepada penarikan ataupun penanaman saham oleh investor asing. Hal tersebut bertujuan untuk meminimalisir resiko terhadap perubahan situasi dari keadaan pasar negara yang bersangkutan (Utama & Artini, 2015). Sehingga, setiap krisis keuangan dan peristiwa bencana alam dapat menyebabkan efek penularan di seluruh dunia. Menurut Eichengreen (1996) ketika terjadi suatu peristiwa yang terjadi pada satu negara, maka manajer dana akan mengalihkan dana yang tersedia ke negara lain untuk menghindari resiko regional dan sistem yang menimbulkan keterkaitan pergerakan pasar yang terlibat (Lee *et al.*, 2018). Dengan demikian, *shock* yang terjadi pada pasar saham internasional akan mempengaruhi kinerja pasar saham di Indonesia. Penelitian Kurniawan & Alia (2019), dan Prianto & Darwanto (2021) menyatakan bahwa *shock* yang terjadi pada pasar global dan Asean akan berdampak positif atas indeks saham syariah di Indonesia.

## LANDASAN TEORI

### A. Integrasi Pasar Modal

Menurut Engle & Granger (1987) integrasi merupakan pergerakan dari beberapa variabel menuju satu keseimbangan jangka panjang. Click & Plummer (2003)

mendefinisikan integrasi pasar modal sebagai asosiasi antar pasar modal satu dengan pasar modal lainnya yang melibatkan penciptaan obligasi regional dan bursa efek supranasional. Pasar modal yang terhubung menyebabkan *cost of capitalnya* lebih rendah dibandingkan dengan pasar modal yang tidak terhubung. Sehingga, pasar modal nasional yang tersegmentasi kurang efisien dibandingkan dengan pasar modal yang terintegrasi Click & Plummer (2003). Hal ini dikarenakan investor dapat melakukan diversifikasi investasinya secara lebih luas di pasar modal yang terintegrasi. Semakin sedikit pasar modal internasional, semakin terintegrasinya pasar modal satu negara dengan negara lainnya. Sedangkan, semakin banyak hambatan yang dikenakan pada investor asing, maka semakin tersegmentasi pasar modalnya.

Faktor – faktor penyebab adanya integrasi pasar modal menurut Husnan (1994), sebagai berikut:

- a. Diversifikasi International: Investor melakukan diversifikasi internasional dengan membeli sekuritas dalam mata uang asing jika koefisien korelasi pengembalian aset luar negeri dengan aset nasional rendah.
- b. Pasar Modal Terintegrasi Sepenuhnya: Investor bebas melakukan diversifikasi internasional dan berdampak pada *equilibrium pricing* (kuantitas produk yang diminta sama dengan kuantitas yang ditawarkan) sekuritas tersebut dalam konteks dunia.

#### **B. Teori Efek Domino (*Contagion Effect Theory*)**

Menurut Bekaert *et al* (2005) *contagion* merupakan kecenderungan pergerakan harga saham yang sama selama masa krisis. Menurut Forbes & Rigobon (2001) *contagion* merupakan penyebaran efek dari satu negara ke negara lain. *Contagion effect* ini sebagai peningkatan yang signifikan dalam perdagangan lintas batas setelah terjadinya guncangan di suatu negara. Dalam arti luas *contagion* efek ini merupakan guncangan yang berpotensi meningkatkan *volatilitas* harga aset dan pergerakannya memicu krisis keuangan. Sementara itu, Bank Dunia memberikan tiga definisi mengenai *contagion* (penularan), sebagai berikut:

- a. Dalam arti luas, penularan mengacu pada penyebaran guncangan di seluruh negara pada saat stabil maupun pada saat krisis.
- b. Dalam arti sempit, penularan mengacu pada perpindahan guncangan ke negara lain atau lintas negara antara negara-negara dengan kesamaan gejala.
- c. Dalam arti terbatas, penularan mengacu pada terjadinya penularan ketika korelasi lintas negara meningkat selama krisis dalam korelasi antar pasar (Kao *et al.*, 2019).

Dengan demikian, Teori penularan krisis menjelaskan bahwa jika ada gerakan bersama atau kesamaan tren antara pasar yang berbeda, maka *shock* di satu pasar akan menular ke pasar lain.

### C. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat menjual saham dan obligasi untuk mendapatkan modal tambahan atau membantu memperkuat pijakan keuangan suatu perusahaan. Sementara itu, menurut Siegel & Shim (1999) pasar modal merupakan tempat yang memperdagangkan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Pasar modal memiliki peranan dalam perekonomian yaitu merupakan salah satu unsur untuk melihat bagaimana pergerakan perekonomian suatu negara yang ditandai dengan adanya perkembangan yang baik pada pasar modalnya. Selain itu, dana dari investor asing yang masuk ke suatu negara melalui pasar modal maka akan berguna untuk membantu perekonomian negara tersebut (Serfiyani *et al.*, 2017). Selain pasar keuangan konvensional, Indonesia juga memiliki pasar keuangan syariah yang lebih mengedepankan aspek syariah dalam menjalankan kegiatannya. Menurut Wee (2012) Konsep muamalah cenderung membuat ekuitas Islam kurang berbahaya dibandingkan ekuitas konvensional, karena mengurangi resiko gagal bayar. Selain itu, pasar ekuitas syariah di Indonesia dirancang dalam DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Setiawan (2017).

Saham atau yang dikenal sebagai ekuitas merupakan tanda yang mewakili kepemilikan atas sebagian kecil dari suatu perusahaan (Darmadji & Fakhrudin, 2011). Sedangkan indeks saham merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kinerja saham dengan membandingkan aktivitas yang sama pada waktu yang berbeda. Indeks saham memungkinkan investor untuk melihat tren harga saham saat ini, apakah naik, turun, atau stabil (Junaedi & Salistia, 2020).

### D. Indeks Saham Syariah Global dan Indeks Saham Syariah Regional ASEAN

*Dow Jones Islamic Market Index China/Hongkong (DJICHK)* merupakan indeks ekuitas syariah yang dimiliki China dengan mengukur kinerja 30 saham perusahaan terbesar yang beroperasi di China dan Hongkong yang sesuai dengan pedoman investasi syariah dan diperdagangkan di Bursa Efek Hongkong (HKEX). Indonesia dan China memiliki hubungan erat yang tercermin dalam kerja sama *Belt and Road Initiative*, yang memberikan peluang pinjaman untuk infrastruktur dan investasi ke negara-negara yang membutuhkan pinjaman. Sehingga, pergerakan yang terjadi pada perekonomian China akan mempengaruhi perekonomian Indonesia salah satunya adalah berimbas kepada indeks harga saham (Mariyana *et al.*, 2021). Dengan begitu ketika *Indeks Dow Jones Islamic Market China/Hongkong Index (DJICHK)* mengalami penurunan maka ekuitas syariah yang ada di Indonesia juga mengalami penurunan.

*Dow Jones Islamic Market Index Japan (DJJIP)* adalah indeks Islam yang berbasis di Jepang. Indeks ini diperkenalkan pada 24 Mei 1999 dan diatur oleh Dewan Penasihat Syariah (SAC) yang berfungsi untuk memastikan saham syariah tetap konsisten dengan prinsip-prinsip Islam, memberikan penilaian kepada komisi sekuritas dalam memberikan pedoman syariah untuk transaksi saham syariah. Jepang adalah negara maju yang

bekerjasama dan menjadi tujuan ekspor dari Indonesia. Selain itu, Jepang juga merupakan salah satu negara dengan jumlah pemodal asing paling banyak di Indonesia. Hal ini berdampak positif bagi perekonomian Indonesia, termasuk meningkatnya indeks saham syariah di Indonesia (Sn & Rahayu, 2022). Dengan demikian, ketika Jepang mengalami suatu *shock* yang mempengaruhi perekonomian negaranya, maka akan mempengaruhi negara yang bekerjasama dengannya salah satunya adalah Indonesia (Beik & Fatmawati, 2014).

Indeks *Dow Jones Islamic Market US* (DJIMUS) yakni yang dirancang guna mengukur kinerja saham di Amerika Serikat dengan pedoman investasi Islam. Karena, basis indeks ini berada di Amerika Serikat maka setiap pergerakan yang terjadi pada indeks saham tersebut dapat mempengaruhi indeks saham syariah di negara lainnya. Hal ini terjadi karena perekonomian dunia terutama negara berkembang masih sangat bergantung pada perekonomian Amerika. Dengan demikian, peningkatan maupun penurunan yang terjadi pada indeks tersebut dapat mempengaruhi seluruh indeks saham syariah yang ada di berbagai negara termasuk Indonesia (Virby, 2013).

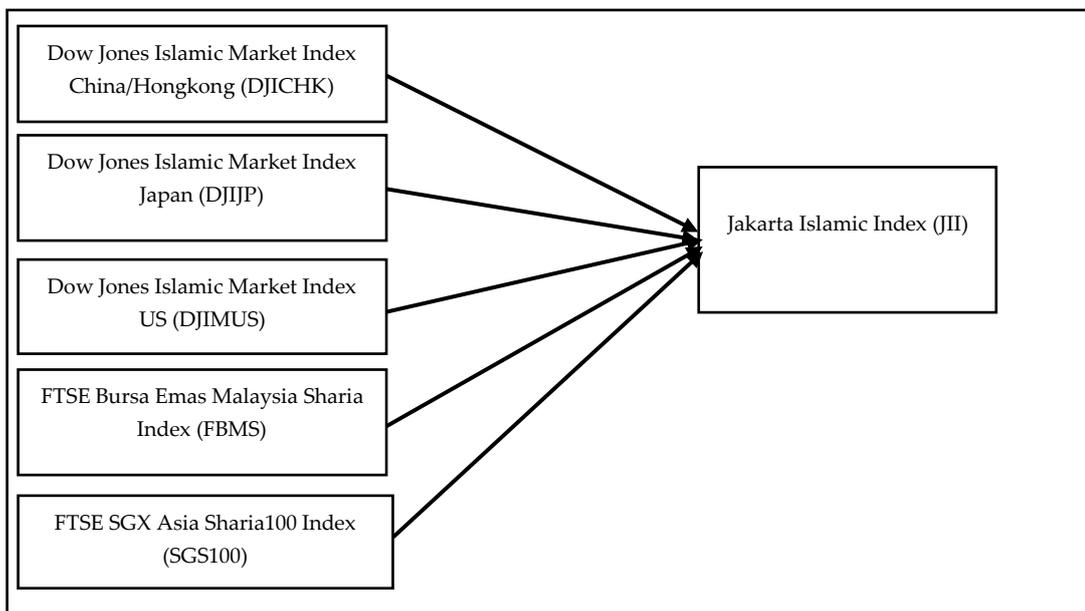
Indeks FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah adalah salah satu indeks saham syariah di bursa saham Malaysia yang dirancang sebagai tolak ukur bagi investor dalam berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Malaysia dan Indonesia wilayahnya berdekatan secara geografis dan menjalin kerja sama yang berhubungan dengan kegiatan perekonomian antar negara. Sehingga, perubahan harga saham yang terjadi di bursa Malaysia dapat mempengaruhi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bursa saham lainnya yang terkait. Hal ini disebabkan ketatnya pembatasan investor Malaysia di Indonesia dan eratnya kerja sama ekonomi kedua negara tersebut. Sehingga, jika indeks saham syariah di Malaysia meningkat, maka indeks saham syariah di Indonesia juga akan meningkat.

Indeks *FTSE SGX Asia Sharia100* (SGS100) merupakan indeks saham syariah yang diperkenalkan oleh *FTSE Group Singapore Exchange* (SGX) yang mencerminkan kinerja saham perusahaan di kawasan Asia Pasifik yang operasionalnya selaras dengan prinsip syariah. Singapura merupakan sumber investor luar negeri teratas bagi Indonesia karena merupakan mitra dagang kedua terbesar di Singapura. Selain itu, kedua negara tersebut tergabung dalam perjanjian *Asean Free Trade Area* (AFTA). Sehingga, keadaan Singapura akan berpengaruh terhadap keadaan ekonomi Indonesia.

*Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks saham syariah di Indonesia dan masuk ke dalam 30 saham paling likuid di BEI. Indeks ini dihitung dengan menimbang kapitalisasi pasar dan memperhitungkan penyesuaian perubahan emiten saham (Sudarsono, 2007). JII memberikan gambaran umum mengenai saham yang tercatat di BEI dan memenuhi kriteria saham yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Selain itu, indeks ini memiliki kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi. (Prasetyo, 2018).

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menjelaskan dampak *shock* indeks saham syariah global dan indeks saham syariah regional Asean terhadap perubahan

harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII). Selanjutnya, disusun suatu kerangka konsep sebagai dasar penentu hipotesis sebagai berikut:



Gambar 1. Hipotesis Penelitian

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1: Indeks *Dow Jones Islamic Market Index China/Hongkong* (DJICHK) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII).
- H2: Indeks *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJIJP) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII).
- H3: Indeks *Dow Jones Islamic Market Index US* (DJIMUS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII).
- H4: Indeks *FTSE Bursa Emas Malaysia Sharia* (FBMS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII).
- H5: Indeks *FTSE SGX Asia Sharia 100* (SGS100) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

**METODE PENELITIAN**

Populasi adalah seperangkat karakteristik atau hasil yang menjadi subjek penelitian. Populasi terdiri dari objek yang memenuhi persyaratan tertentu yang berkaitan dengan tugas penelitian (Unaradjan, 2019). Sedangkan sampel merupakan sebagian dari populasi yang digunakan sebagai sumber data dan mewakili seluruh populasi (Sugiyono, 2013). Dengan demikian, populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks saham syariah global dan regional Asean. Sementara sampel yang digunakan adalah harga penutupan indeks saham harian pada indeks *Dow Jones Islamic Market United States Index* (DJIMUS), *Dow Jones Islamic Market China/Hongkong Index* (DJICHK), *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJIJP), *FTSE Bursa Malaysia Emas Shariah Index* (FBMS), *FTSE SGX ASIA Shariah 100 Index* (SGS100), dan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode Maret 2020 – Juli 2022.

Teknik pengambil sampel dalam penelitian ini adalah dengan purposive sampling dengan kriteria yaitu indeks saham syariah yang bekerjasama dalam hal ekonomi dengan Indonesia yaitu Amerika, Jepang, China, Malaysia, dan Singapura serta mengalami inflasi tinggi akibat dari suatu isu ekonomi di masing-masing negaranya. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *Vector Error Correction Model (VECM)* dengan alat analisis Eviews12.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Uji Stasioner digunakan untuk melihat apakah suatu data stasioner atau tidak. Jika data stasioner maka menunjukkan bahwa regresi yang tidak menguntungkan telah dihindari. Uji stasioner yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller (ADF)*. Jika uji stasioner menghasilkan nilai probabilitas < 0.05 maka dinyatakan lolos uji stasioner.

Tabel 1. Hasil Uji ADF

Variabel	Probabilitas		Keterangan
	Tingkat Level	First Difference	
DJICHK	0.3606	0.0000	Stasioner tingkat <i>first difference</i>
DJIJP	0.5571	0.0000	Stasioner tingkat <i>first difference</i>
DJIMUS	0.3643	0.0000	Stasioner tingkat <i>first difference</i>
FBMS	0.6113	0.0000	Stasioner tingkat <i>first difference</i>
SGS100	0.4790	0.0000	Stasioner tingkat <i>first difference</i>
JII	0.1241	0.0000	Stasioner tingkat <i>first difference</i>

Sumber: Data Diolah 2023

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa dengan asumsi uji ADF jika nilai probabilitasnya < 0.05 maka data tersebut lolos uji stasioner, dan jika nilai probabilitasnya > 0.05 maka data tersebut tidak lolos. Dari hasil pengujian tersebut dapat dikatakan bahwa semua indeks saham syariah yaitu DJICHK, DJIJP, DJIMUS, FBMS, SGS100, dan JII lolos uji stasioner di tingkat *first difference*.

Tabel 2. Hasil Penentuan Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	14,147.41	NA	4.28e-22	-32.17613	-32.14351	-32.16366
1	14,438.98	578.4908	2.39e-22	-32.75763	-32.52929	-32.67030
2	14,524.88	169.2711	2.13e-22	-32.87118	-32.44712	-32.70900
3	14,597.88	142.8391*	1.96e-22*	-32.95536*	-32.33558	-32.71833*

Sumber: Data Diolah 2023

*Lag optimum* bisa ditentukan dengan melihat jumlah tanda bintang pada tabel referensi. Dengan demikian, berdasarkan hasil penentuan lag optimum pada tabel 2 dapat dinyatakan bahwa dengan kriteria FPE, AIC, SC, da HQ nilai lag optimal yang disarankan adalah pada lag 3.

Uji Kointegrasi dilakukan untuk memahami hubungan jangka panjang dengan masing-masing variabel. Dalam penelitian ini menggunakan uji kointegrasi dengan analisis Johansen dengan nilai krtis 0.05.

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi Johansen-Trace Statistic

Maximum Eigenvalue				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None*	0.426002	487.4030	40.07757	0.0000

<i>At most 1*</i>	0.316328	333.8827	33.87687	0.0000
<i>At most 2*</i>	0.253786	257.0287	27.58434	0.0000
<i>At most 3*</i>	0.227588	226.7323	21.13162	0.0000
<i>At most 4*</i>	0.212794	210.0751	14.26460	0.0000
<i>At most 5*</i>	0.134095	126.4141	3.841465	0.0000

Sumber: Data Diolah 2023

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada Tabel 3 dapat terlihat bahwa nilai trace *statistik* pada keenam baris lebih besar daripada *critical valuenya*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat enam kointegrasi antara setiap titik dalam deret waktu pada tingkat kepercayaan 0.05.

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi Johansen – *Maximum Eigenvalue*

<i>Maximum Eigenvalue</i>				
<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Max-Eigen Statistic</i>	<i>0.05 Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
<i>None*</i>	0.426002	487.4030	40.07757	0.0000
<i>At most 1*</i>	0.316328	333.8827	33.87687	0.0000
<i>At most 2*</i>	0.253786	257.0287	27.58434	0.0000
<i>At most 3*</i>	0.227588	226.7323	21.13162	0.0000
<i>At most 4*</i>	0.212794	210.0751	14.26460	0.0000
<i>At most 5*</i>	0.134095	126.4141	3.841465	0.0000

Sumber: Data Diolah 2023

Berdasarkan tabel 4. Dapat terlihat *maximum eigen value* pada keenam barisnya lebih besar daripada nilai kritisnya. Hal ini menunjukkan bahwa data nilai untuk deret waktu 2020 – 2022 memiliki kointegrasi dengan tingkat signifikansi 0.05. Artinya, terdapat kointegrasi dan hubungan jangka panjang di antara variabel. Dengan demikian, dapat dilihat bahwa jika terdapat penurunan harga indeks saham syariah global dan regional Asean maka akan mempengaruhi perubahan harga saham Jakarta Islamic Index.

Tabel 5. Hasil Uji Stabilitas VECM

<i>Root</i>	<i>Modulus</i>
-0.063773 – 0.626817i	0.630053
-0.063773 + 0.626817i	0.630053
-0.617388	0.617388
-0.599182	0.599182
0.228091 + 0.527048i	0.574287
0.228091 – 0.527048i	0.574287
0.570289	0.570289
-0.130315 – 0.476984i	0.494465
-0.130315 + 0.476984i	0.494465
0.158890 – 0.453089i	0.485807
0.158890 + 0.459089i	0.485807
-0.323925 – 0.281120i	0.428901
-0.323925 + 0.281120i	0.428901
-0.394160	0.394160

0.262087 – 0.224030i	0.344789
0.262087 + 0.224030i	0.344789
-0.332410	0.332410
0.026685	0.026685

Sumber: Data Diolah 2023

Jika setiap komponen atau unit Model *Vector Error Correction Model* (VECM) memiliki modulus lebih kecil dari satu maka dapat dikatakan stabil. Hasil uji stabilitas pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai root dan modulus kurang dari 1, artinya setiap variabel dalam kondisi stabil.

Uji kausalitas granger digunakan untuk menunjukkan arah interaksi antara satu variabel dengan variabel lainnya. Taraf uji yang digunakan adalah tingkat kepercayaan 0.05 dan panjang lag optimal pada lag 3.

Tabel 6. Hasil Analisis Kausalitas Granger

Hipotesis	Prob.	Keterangan
<i>DJIJP does not Granger Cause DJICHK</i>	0.1934	Tidak Signifikan
<i>DJICHK does not Granger Cause DJIJP</i>	0.0723	Tidak Signifikan
<i>DJIMUS does not Granger Cause DJICHK</i>	0.000008	Signifikan
<i>DJICHK does not Granger Cause DJIMUS</i>	0.6463	Tidak Signifikan
<i>FBMS does not Granger Cause DJICHK</i>	0.0379	Signifikan
<i>DJICHK does not Granger Cause FBMS</i>	0.9599	Tidak Signifikan
<i>SGS100 does not Granger Cause DJICHK</i>	0.8102	Tidak Signifikan
<i>DJICHK does not Granger Cause SGS100</i>	0.2020	Tidak Signifikan
<i>JII does not Granger Cause DJICHK</i>	0.1953	Tidak Signifikan
<i>DJICHK does not Granger Cause JII</i>	0.0007	Signifikan
<i>DJIMUS does not Granger Cause DJIJP</i>	1E-32	Signifikan
<i>DJIJP does not Granger Cause DJIMUS</i>	0.2790	Tidak Signifikan
<i>FBMS does not Granger Cause DJIJP</i>	0.5368	Tidak Signifikan
<i>DJIJP does not Granger Cause FBMS</i>	0.0937	Tidak Signifikan
<i>SGS100 does not Granger Cause DJIJP</i>	0.0376	Signifikan
<i>DJIJP does not Granger Cause SGS100</i>	0.4988	Tidak Signifikan
<i>JII does not Granger Cause DJIJP</i>	0.0592	Tidak Signifikan
<i>DJIJP does not Granger Cause JII</i>	4E-11	Signifikan
<i>FBMS does not Granger Cause DJIMUS</i>	0.0399	Signifikan
<i>DJIMUS does not Granger Cause FBMS</i>	7E-12	Signifikan
<i>SGS100 does not Granger Cause DJIMUS</i>	0.2095	Tidak Signifikan
<i>DJIMUS does not Granger Cause SGS100</i>	0.0007	Signifikan
<i>JII does not Granger Cause DJIMUS</i>	0.1274	Tidak Signifikan
<i>DJIMUS does not Granger Cause JII</i>	0.0000003	Signifikan
<i>SGS100 does not Granger Cause FBMS</i>	0.0557	Tidak Signifikan
<i>FBMS does not Granger Cause SGS100</i>	0.0803	Tidak Signifikan
<i>JII does not Granger Cause FBMS</i>	0.0834	Tidak Signifikan
<i>FBMS does not Granger Cause JII</i>	0.0428	Signifikan

<i>JII does not Granger Cause SGS 100</i>	0.4680	Tidak Signifikan
<i>SGS100 does not Granger Cause JII</i>	0.0103	Signifikan

Sumber: Data Diolah 2023

Dari tabel 6 tersebut dapat terlihat bahwa yang memiliki hubungan dua arah yaitu indeks FTSE Bursa Emas Malaysia Sharia (FBMS) dan Dow Jones Islamic Market US (DJIMUS). Sementara itu yang memiliki hubungan satu arah yaitu indeks DJIMUS dengan DJICLK, DJICLK dengan JII, DJIMUS dengan DJIJP, SGS100 dengan DJIJP, DJIJP dengan JII, DJIMUS dengan JII, FBMS dengan DJII, dan SGS100 dengan JII. Sedangkan variabel indeks DJIJP dengan DJICLK, FBMS dengan DJIJP, dan SGS100 dengan FBMS tidak saling mempengaruhi satu sama lain.

Tabel 7. Estimasi *Vector Error Correction* – Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	T Statistic	Keterangan
CointEq1	-0.001047	[-0.47952]	
D(Log(JII (-1)))	-0.054043	[-1.44141]	Tidak Signifikan
D(Log(JII (-2)))	-0.094492	[-2.54722]	Signifikan
D(Log(JII (-3)))	-0.090344	[-2.44393]	Signifikan
D(Log(DJICLK(-1)))	0.028331	[1.02972]	Tidak signifikan
D(Log(DJICLK(-2)))	0.018942	[0.69015]	Tidak signifikan
D(Log(DJICLK(-3)))	-0.006493	[-0.23613]	Tidak signifikan
D(Log(DJIJP(-1)))	-0.051149	[-1.10346]	Tidak signifikan
D(Log(DJIJP(-2)))	-0.081874	[-1.77549]	Tidak signifikan
D(Log(DJIJP(-3)))	0.074252	[1.73861]	Signifikan
D(Log(DJIMUS(-1)))	0.168296	[5.01319]	signifikan
D(Log(DJIMUS(-2)))	0.092562	[2.41515]	signifikan
D(Log(DJIMUS(-3)))	0.162019	[4.53531]	signifikan
D(Log(FBMS(-1)))	0.002376	[0.03831]	Tidak signifikan
D(Log(FBMS (-2)))	0.135726	[2.17014]	Signifikan
D(Log(FBMS (-3)))	0.076380	[1.24236]	Tidak signifikan
D(Log(SGS100(-1)))	-0.001638	[-0.18898]	Tidak signifikan
D(Log(SGS100 (-2)))	-0.003721	[-0.48764]	Tidak signifikan
D(Log(SGS100 (-3)))	-0.002397	[-0.41603]	Tidak signifikan
C	-0.000155	[-0.36841]	Tidak signifikan

Sumber: Data Diolah 2023

Berdasarkan dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa dalam jangka pendek terdapat tiga variabel yang signifikan pada taraf signifikansi 0.05 dan t statistik lebih besar dari t tabel (1,962672642). Ketiga variabel tersebut adalah Variabel JII itu sendiri pada lag 2 dan 3, DJIJP pada lag 3, dan DJIMUS pada lag 1,2, dan 3.

Tabel 8. Hasil Estimasi *Vector Error Correction* – Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T Statistic	Keterangan
Log (DJICLK(-1))	1.353677	[4.88892]	Signifikan
Log (DJIJP(-1))	1.417112	[3.09929]	signifikan
Log (DJIMUS(-1))	2.006058	[7.67315]	Signifikan
Log (FBMS(-1))	-0.561548	[-1.48367]	Tidak signifikan

Log (SGS100(-1))	-4.187096	[-11.0638	Signifikan
------------------	-----------	-----------	------------

Sumber: Data Diolah 2023

Berdasarkan tabel tersebut dapat terlihat bahwa Variabel DJICHK, DJIJP, DJIMUS, dan SGS100 dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap JII.

Tabel 9. Nilai Impulse respon Jakarta Islamic Index

<i>Response of JII</i>						
Period	JII	DJICHK	DJIJP	DJIMUS	FBMS	SGS100
1	0.012460	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.012476	0.000732	0.0000177	0.002108	0.0000386	0.000200
3	0.011596	0.001150	-0.000485	0.002785	0.000772	0.0000823
4	0.011283	0.001568	0.000884	0.004556	0.001361	0.0000114
5	0.011265	0.001334	0.000916	0.004265	0.001266	0.0000468
6	0.011524	0.001300	0.001116	0.004233	0.001366	-0.000165
7	0.011665	0.001306	0.001238	0.004128	0.001538	-0.000172
8	0.011670	0.001375	0.001220	0.004317	0.001499	-0.000183
9	0.011632	0.001394	0.001249	0.004342	0.001495	-0.000206
10	0.011620	0.001400	0.001275	0.004385	0.001503	-0.000245

Sumber: Data Diolah 2023

Dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa *Jakarta Islamic Index* merespons *Shock* dengan hasil yang berbeda antara DJICHK, DJIJP, DJIMUS, FBMS, dan SGS100 dari awal periode hingga akhir periode. Respon yang diberikan variabel *Jakarta Islamic Index* (JII) dari adanya *shock* yang terjadi pada indeks DJICHK menunjukkan bahwa pada periode 1 hingga periode 10 memberikan respon positif. adanya *shock* yang terjadi pada indeks DJIJP menunjukkan bahwa pada periode pertama dan kedua JII mulai merespon secara positif, dan kemudian pada periode ketiga mengalami respon negatif. Akan tetapi, pada periode selanjutnya hingga periode ke 10 JII merespon guncangan Indeks DJIJP secara positif. *shock* yang terjadi pada indeks DJIMUS pada awal periode tidak memberikan pengaruh terhadap JII sebab nilai standarisasinya nol. Pada periode selanjutnya respon yang diberikan oleh variabel JII menunjukkan respon positif hingga akhir periode. *shock* yang terjadi pada indeks FBMS pada awal periode tidak memberikan respon pada indeks JII hal ini dikarenakan nilai signifikansi yang didapatkan adalah sebesar nol. Kemudian pada periode selanjutnya respon yang diberikan positif hingga periode ke 10 dan cenderung mengalami kenaikan. *shock* indeks SGS100 di awal periode tidak memberikan respon pada indeks JII karena nilai signifikansinya nol. Kemudian, pada periode ke 2 hingga 5 memberikan respon yang positif dan pada periode 6 hingga 10 memberikan respon negatif dan cenderung bergerak turun.

Tabel 10. Hasil Variance Decomposition

<i>Variance Decomposition of JII</i>							
Period	S.E.	JII	DJICHK	DJIJP	DJIMUS	FBMS	SGS100
1	0.012460	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.017774	98.41065	0.169458	0.0000994	1.406675	0.000471	0.012642
3	0.021455	96.75441	0.403691	0.051194	2.650656	0.129901	0.010148
4	0.024768	93.35179	0.703547	0.165799	5.372014	0.399211	0.007636
5	0.027618	91.71411	0.799207	0.243442	6.705583	0.531227	0.006428
6	0.030304	90.64050	0.847741	0.337938	7.521000	0.644526	0.008295

7	0.032819	89.91465	0.881073	0.430499	7.994776	0.769199	0.009804
8	0.035179	89.25925	0.919588	0.494960	8.463994	0.850965	0.011244
9	0.037383	88.72553	0.953458	0.550013	8.844476	0.913522	0.013004
10	0.039467	88.27103	0.981253	0.597896	9.169618	0.964682	0.015523

Tabel tersebut menjelaskan hasil uji VD yang menyatakan bahwa pada periode pertama, variabel JII dipengaruhi oleh variabel itu sendiri. Dengan bertambahnya durasi, variabel lain mulai ikut mempengaruhi, tetapi tidak sebesar variabel JII. Variabel DJIMUS memberikan pengaruh kedua terbesar setelah variabel JII yakni pada periode kedua memberikan pengaruh sebesar 1.406675 dan terus mengalami kenaikan hingga akhir periode sebesar 9.169618. Sedangkan pengaruh terkecil diberikan oleh Variabel SGS 100 yang pada akhir periode hanya memberikan pengaruh sebesar 0.015523.

## PEMBAHASAN

Hasil pengujian atas **hipotesis pertama (H1)** dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Dow Jones Islamic China/Hongkong Index* (DJICHK) **tidak berpengaruh signifikan** terhadap perubahan JII dalam jangka pendek. Sedangkan indeks ini **berpengaruh positif** terhadap JII dalam **jangka panjang**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada indeks DJICHK maka akan meningkatkan JII sebesar 4.88892. Peningkatan harga saham DJICHK akan mempengaruhi indeks JII karena adanya hubungan yang terjalin antara Indonesia dan China yang akan berakibat kepada keputusan investor dalam menginvestasikan dananya di pasar modal syariah dalam negeri dan menarik investor demi kemajuan dan stabilitas perekonomian Nasional. Hasil uji *impulse response function* (IRF) dan *variance decomposition* (VD) menunjukkan bahwa pada periode 1 hingga periode 10 indeks DJICHK memberikan respon yang positif dan terus mengalami fluktuasi. Respon tersebut menunjukkan bahwa ketika indeks harga saham DJICHK mengalami *shock* akan memberikan dampak penurunan terhadap perubahan harga saham JII.

Hasil pengujian atas **hipotesis kedua (H2)** dalam penelitian menunjukkan bahwa DJIJP dalam jangka pendek maupun jangka panjang memberikan **pengaruh positif signifikan** terhadap pergerakan yang terjadi pada indeks JII. Artinya, setiap adanya *shock* (penurunan) yang terjadi pada indeks DJIJP maka indeks JII juga akan mengalami penurunan harga saham. Hubungan positif dalam jangka panjang dapat terjadi karena besarnya hubungan dagang antara Indonesia dengan Jepang yang menyebabkan kuatnya pengaruh perekonomian Jepang pada perekonomian Indonesia. Hasil uji *impulse response function* (IRF) dan *variance decomposition* (VD) menjelaskan bahwa *Jakarta Islamic Index* memberikan respon yang fluktuatif yaitu mengalami penurunan dan peningkatan pada suatu periode tertentu. Respon tersebut menandakan bahwa ketika harga saham DJIJO turun maka indeks JII juga ikut turun. Sebaliknya, saat indeks saham DJIJP naik, maka indeks saham JII juga ikut naik.

Hasil pengujian atas **hipotesis ketiga (H3)** dalam penelitian ini menunjukkan bahwa DJIMUS memiliki **pengaruh positif yang signifikan** terhadap JII baik dalam **jangka pendek maupun jangka panjang**. Dengan kata lain, jika terjadi penurunan indeks DJIMUS maka JII akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan perekonomian negara Indonesia masih bergantung pada perekonomian Amerika Serikat. Sebagai negara dengan perekonomian terbesar dan merupakan negara dengan perekonomian terbuka, suatu peristiwa yang terjadi dalam negara tersebut akan berdampak pada hampir seluruh negara di dunia termasuk salah satunya adalah Indonesia. Dengan demikian, ketika indeks DJIMUS mengalami suatu *shock* yang mengakibatkan

penurunan harga saham indeks tersebut maka indeks saham JII juga akan mengalami penurunan. Hasil uji *impulse response function* (IRF) dan *variance decomposition* (VD) menunjukkan bahwa respon yang diberikan oleh variabel JII menunjukkan respon positif dan berfluktuatif. Artinya, ketika indeks DJIMUS mengalami penurunan maka indeks JII juga mengalami hal serupa.

Hasil pengujian **hipotesis keempat (H4)** dalam penelitian ini menunjukkan bahwa FBMS dan JII dalam **jangka pendek maupun jangka panjang tidak berpengaruh signifikan** terhadap perubahan harga indeks JII. Meskipun Malaysia dan Indonesia merupakan suatu negara serumpun dan letak geografisnya berdekatan serta negaranya sama - sama mayoritas muslim, aktivitas dalam hal perekonomian di antara kedua negara ini memiliki kebijakan di pasar modal dan kondisi perekonomiannya berbeda. Hal ini tercermin dari adanya perbedaan kinerja indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia yang terlihat dari *return* indeks saham Malaysia lebih tinggi dibandingkan dengan Indonesia, tetapi risikonya lebih tinggi di Indonesia dan secara tidak langsung akan menyebabkan tingkat *earnings* di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih tinggi daripada Malaysia. Sehingga, ketika FBMS mengalami *shock*, maka indeks saham syariah di Indonesia tidak terpengaruh oleh adanya *shock* tersebut.

Hasil pengujian **hipotesis kelima (H5)** dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Dalam **jangka panjang indeks SGS berpengaruh negatif signifikan** terhadap variabel JII. Artinya, apabila terjadi *shock* (penurunan) pada harga saham indeks SGS100 maka indeks JII justru akan mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan Singapura sangat bergantung kepada pergerakan ekonomi Amerika Serikat (AS) yakni ketika ekonomi Amerika mengalami perlambatan akan membuat ekonomi Singapura juga mengalami perlambatan. Menurut peringkat *Heritage Foundation's 2021 Index of Economic Freedom* Singapura menempati urutan pertama sebagai negara dengan perekonomian paling terbuka di dunia sehingga, ketidakpastian global akan langsung berimbas kepada negara tersebut<sup>1</sup>. Selain itu, permintaan domestik negara Singapura hanya berkontribusi kecil terhadap perekonomian negaranya, sehingga konsumsi domestik tidak mampu menopang perekonomiannya. Berbeda dengan Indonesia yang memiliki kontribusi ekspor yang kecil kepada pertumbuhan ekonomi serta terbatasnya peran Indonesia dalam perdagangan global membuat Indonesia mendapatkan efek yang terbatas dari *shock* di negara sekitarnya.

## KESIMPULAN

Adanya globalisasi yang terjadi di pasar keuangan, adanya investasi antar negara, dan adanya peningkatan perusahaan multinasional dapat menghubungkan antar pasar keuangan di berbagai negara. Sehingga, ketika suatu negara mengalami suatu krisis keuangan maupun adanya peristiwa bencana alam yang dapat menyebabkan goyahnya perekonomian suatu negara dapat mempengaruhi kondisi negara lain yang saling berhubungan (Kurniawan & Alia, 2019).Sepanjang tahun 2020-2022 telah terjadi beberapa peristiwa di dunia diantaranya adalah adanya gangguan rantai pasokan, terjadi inflasi di beberapa negara, ketegangan geopolitik antar negara, dan pemberlakuan kebijakan ketat di China. Hal tersebut akan berdampak pada perdagangan saham dunia dan kemudian akan mempengaruhi pasar saham satu dengan pasar saham lainnya.

---

<sup>1</sup> <https://www.cnbcindonesia.com/news/20221010072536-4-378362/ri-lebih-untung-dari-thailand-singapura-ini-penyebabnya>. Diakses pada 12 Desember 2022 pukul 14.05 WIB.

Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa indeks saham syariah global maupun Regional ASEAN terintegrasi dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) sepanjang tahun 2020-2022. Hal ini terlihat pada hasil uji kointegrasi. Artinya, indeks saham syariah global dan regional di Kawasan ASEAN memiliki hubungan penyeimbang dan pergerakan jangka panjang yang serupa. Sementara itu, dalam jangka pendek, semua variabel menyesuaikan satu sama lain untuk mencapai ekuilibrium jangka pendek. Uji VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang *Dow Jones Islamic China/Hongkong Index* (DJICHK) *Dow Jones Islamic Market Japan Index* (DJJJP), dan *Dow Jones Islamic Market US Index* (DJIMUS) memiliki pengaruh positif dan signifikan. Sedangkan, indeks *FTSE SGX Asia Sharia 100*(SGS100) berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel JII. Sementara dalam jangka pendek hanya variabel DJJJP, DJIMUS, dan JII itu sendiri yang mempengaruhi perubahan harga saham pada JII. Sedangkan, Indeks *FTSE Bursa Malaysia Emas Sharia* (FBMS) tidak memiliki pengaruh baik dalam jangka panjang maupun pendek terhadap perubahan harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa indeks saham syariah global dan Regional ASEAN memberikan kontribusi yang berbeda-beda berdasarkan uji VD. Dimana, *shock* yang terjadi pada Indeks saham *Dow Jones Islamic Market US* (DJIMUS) memberikan kontribusi terbesar terhadap perubahan harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan, kontribusi terkecilnya diberikan oleh SGS100.

#### REFERENSI

- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah International dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad*, 6(2), 155–178.
- Bekaert, G., Harvey, C. R., & Ng, A. (2005). Market Integration and Contagion. *The Journal of Business*, 78(1), 39–69. <https://doi.org/10.1086/426519>
- Click, R. W., & Plummer, M. G. (2003). Stock Market Integration in ASEAN after The Asian Financial Crisis. *Journal of Asian Economics*, 16(1), 5–28. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2004.11.018>
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction : Representation , Estimation ,. *Econometrica: Journal of The Econometric Society*, 55(2), 251–276. <http://www.jstor.org/stable/1913236> .
- Fitriani, W. N., Rapini, T., & Sumarsono, H. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI Tahun 2014-2018. *ISOQUANT : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 4(2), 252–265. <https://doi.org/10.24269/iso.v4i2.491>
- Forbes, K., & Rigobon, R. (2001). Measuring Contagion: Conceptual and Empirical Issues. *International Financial Contagion*, 43–66. [https://doi.org/10.1007/978-1-4757-3314-3\\_3](https://doi.org/10.1007/978-1-4757-3314-3_3)
- Husnan, S. (1994). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (2nd ed.). UPP AMP YKPN.
- Investing.com. (n.d.). *Indeks Saham Syariah Global dan Regional ASEAN*. 2007. <https://www.investing.com/>
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pasar Modal di Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 2(2), 109–131.

- <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v2i2.112>
- Kao, Y. S., Zhao, K., Ku, Y. C., & Nieh, C. C. (2019). The Asymmetric *Contagion* Effect from The U.S. Stock Market Around The Subprime Crisis Between 2007 and 2010. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 32(1), 2422–2454. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1645710>
- Kurniawan, A., & Alia, F. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic World Malaysia Index dan Dow Jones Islamic Market Japan Index Terhadap Indeks Saham syariah Indonesia. *FINANSIA: Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah*, 2(01), 102. <https://doi.org/10.32332/finansia.v2i01.1543>
- Lee, K.-J., Lu, S.-L., & Shih, Y. (2018). *Contagion* Effect of Natural Disaster and Financial Crisis Events on International Stock Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 11(16), 16. <https://doi.org/10.3390/jrfm11020016>
- Mariyana, A. B., Simorangkir, P., & Putra, A. M. (2021). Analisis Pengaruh Makroekonomi dan Indeks Global terhadap IHSG (Januari 2016-Mei 2021). *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 2, 125–140.
- Prasetyo, Y. (2018). Perbandingan Risiko Dan Return Investasi Pada Indeks Lq 45 Dengan Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII). *El-Jizya: Jurnal Ekonomi Islam*, 6(2), 287–310. <https://doi.org/10.24090/ej.v6i2.2043>
- Prianto, M. S., & Darwanto. (2021). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) di Beberapa Negara Terhadap Pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII). *Iqtishaduna: Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 12(1), 1–17. <https://journal.uinmataram.ac.id/index.php/iqtishaduna>
- Serfiyani, C. Y., Purnomo, R. S. D., & Hariyani, I. (2017). *Capital Market Top Secret : Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia*. ANDI.
- Setiawan, B. (2017). Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional: Suatu Kajian Empiris pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(01).
- Sn, A., & Rahayu, S. E. (2022). Pengaruh Indeks Saham Syariah Jepang (DJJIP) dan Indeks Saham Syariah Malaysia (DJMY25D) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Point: Jurnal Ekonomi & Manajemen*, 4(1), 1–14.
- Sudarsono, H. (2007). *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tandeilin, E. (2001). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Unaradjan, D. D. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Utama, I. W. A. B., & Artini, L. G. S. (2015). Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen: Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(1), 65–73.
- Virby, S. (2013). Pengaruh Indeks Dow Jones Industrial Average, Nikkei 225, Hangseng Index, dan Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013. *Inovasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 79–99.