

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor variabel makro ekonomi terhadap return Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Tujuan selanjutnya adalah bahwa hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai faktor yang dapat mempengaruhi return saham syariah. Penelitian kuantitatif ini menggunakan data time series bulanan periode Juni 2011-Juni 2019 dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM), *Granger Causality*, dan *Impulse Response Functions*.

Penelitian ini menemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return ISSI, sementara harga minyak dunia, return Indeks Nikkei 225, return Indeks S&P500, return Indeks SSE, return DJIM *Emerging Market*, return DJIM *Developed Market* berpengaruh signifikan terhadap return ISSI. Nilai tukar berpengaruh negatif dengan koefisien (-0,065373), harga minyak dunia berpengaruh negatif dengan koefisien (-0,016289), return Indeks Nikkei 225 berpengaruh negatif dengan koefisien (-0,418394), return Indeks S&P500 berpengaruh positif dengan koefisien (3,515414), return Indeks SSE berpengaruh positif dengan koefisien (0,294724), Indeks DJIM EM berpengaruh positif dengan koefisien (0,479361), dan Indeks DJIM DM berpengaruh negatif dengan koefisien (-2,997074).

Berdasarkan pada nilai koefisien dari semua variabel yang signifikan bahwa return Indeks S&P500 dengan koefisien (3,515414) yang paling berpengaruh terhadap return ISSI, sebagai negara yang memiliki pengaruh besar terhadap perekonomian di dunia. Trend positif indeks S&P 500 ini akan menjadi trend positif bagi pasar saham syariah Indonesia. Selanjutnya adalah return Indeks DJIM *Developed Market* dengan koefisien (-2.997074), hal ini karena dengan adanya integrasi yang lemah antara pasar saham negara berkembang dan negara maju, dapat memberikan implikasi untuk investor internasional melakukan diversifikasi portofolio dalam mengurangi risiko dan mengoptimalkan return.

Kata Kunci: Return, Indeks Saham Syariah Indonesia, Makro Ekonomi, VECM

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of macroeconomic variable factors on the return of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The next goal is that the results of this study are expected to provide an overview of the factors that can affect Islamic stock returns. This quantitative study uses monthly time series data for the period June 2011-June 2019 using the Vector Error Correction Model (VECM), Granger Causality, and Impulse Response Functions methods.

This study found that interest rates had no significant effect on ISSI returns, while world oil prices, Nikkei 225 Index returns, S & P500 Index returns, SSE Index returns, DJIM Emerging Market returns, DJIM Developed Market returns have a significant effect on ISSI returns. The exchange rate has a negative effect on the coefficient (-0.065373), the world oil price has a negative effect on the coefficient (-0.016289), the Nikkei 225 Index return has a negative effect on the coefficient (-0.418394), the S & P500 index returns has a positive effect on the coefficient (3,515414), the return of the SSE Index has a positive effect on the coefficient (0.294724), the DJIM EM index has a positive effect on the coefficient (0.479361), and the DJIM DM Index has a negative effect on the coefficient (-2.997074).

Based on the coefficient value of all significant variables, the S & P500 Index returns with the coefficient (3.515414) that most influences the ISSI return, as a country that has a large influence on the economy in the world. The positive trend of the S&P 500 index will be a positive trend for the Indonesian sharia stock market. Next is the DJIM Developed Market Index return with a coefficient (-2.997074), this is because with the weak integration between the stock markets of emerging countries and developed countries, it can have implications for international investors to diversify their portfolios in reducing risk and optimizing returns.

Keywords: Return, Indonesian Sharia Stock Index, Macroeconomics, VECM

الملخص

يهدف هذا البحث إلى التحليل تأثير العوامل الإقتصاد الكلي المحلية والعالمية على عوائد المؤشر الأسهم الإسلامية في إندونيسيا. الهدف الثاني من نتائج البحوث تقدّم نظرة أخرى على العوامل التي تمكن أن تؤثر عوائد المؤشر الأسهم. يستخدم هذا البحث الكمي بيانات السلاسل الزمنية الشهرية من يونيو 2011 إلى يونيو 2019 باستخدام طريقة $vecm$ ، جرانجر السببية IRF ،(granger causality).

وجدت هذا البحث أنّ سعر الصرف الروبية لم تكن لها أثر إلى عوائد ISSI وبجانب ذلك أسعار النفط العالمية و مؤشر نيكي 225 (Nikkei 225)، المؤشر القياسي S&P500 مؤشر عوائد SSE عوائد مؤشر DJIM Emerging Market عوائد مؤشر DJIM Developed Market، يمكن لهم أثر أي تأثير إلى عوائد مؤشر ISSI. بينما أسعار الصرف لها تأثير سلبي على المعامل (-0,065373)، أسعار النفط العالمية له أثر سلبي على المعامل (-0,016289) والمؤشر نيكي (225) له أثر سواء كان على المعامل (-0,418394) و عوائد المؤشر (S&P500) له أثر إيجابي على المعامل (3,515414) و عوائد مؤشر SSE له أثر إيجابي على المعامل (0,294724) و عوائد مؤشر DJIM EM له أثر إيجابي على المعامل (0,479361) و عوائد مؤشر DJIM DM له أثر سلبي على المعامل (-2,997074).

إعتمادًا على قيمة كل المتغيرات المهمة، بأنّ عوائد مؤشر S&P500 على المعامل (3,515414) هو أكثر تأثيرًا على عوائد مؤشر ISSI ليؤثر إلى عوائد ISSI ضعف كالبلدان الذي له أثر كبير إلى إقتصاد البلدان العالمي و الاتجاه الإيجابي لمؤشر S&P500 سيكون اتجاهها إيجابيا لسوق الشريعة الإندونيسية و عائد مؤشر سوق تطوير DJIM بمعامل (-2.997074) وهذه بسبب ضعف تكامل بين الأسواق الأوراق المالية في البلدان المتقدمة يمكن أن يكون لذلك أثار بالنسبة للمستثمرين الدوليين لتنويع محافظهم الاستثمارية في تقليل المخاطر و تحسين العوائد.

الكلمات المهمة: عائد، مؤشر الأسهم الشريعة الإندونيسية، الإقتصاد الكلي المحلي، الإقتصاد الكلي العالمي، $VECM$

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUNG	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN.....	iii
DECLARATION	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
المخلص.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	19
1.3 Tujuan Penelitian.....	20
1.4 Manfaat Penelitian.....	21
1.5 Lingkup Penelitian	22
1.6 Sistematika Tesis.....	23
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	25
2.1 Landasan Teori.....	25
2.1.1 Investasi dalam Persepektif Islam	25
2.1.2 Pasar Modal Syariah	32
2.1.3 Saham Syariah	39
2.1.4 Indeks Saham.....	40
2.1.5 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	41
2.1.6 <i>Return</i> Saham.....	44
2.1.7 Faktor yang Mempengaruhi Return ISSI.....	46
2.2 Penelitian Terdahulu	58
2.3 Kerangka Berpikir	74
2.4 Kerangka Konseptual	77
2.4.1 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return ISSI.....	78
2.4.2 Pengaruh Suku Bunga terhadap Return ISSI.....	79
2.4.3 Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Return ISSI	81

2.4.4	Pengaruh return Indeks Nikkei 225 terhadap Return ISSI	83
2.4.5	Pengaruh return Indeks SSE terhadap Return ISSI	85
2.4.6	Pengaruh return Indeks S&P 500 terhadap Return ISSI.....	87
2.4.7	Pengaruh return Indeks DJIM Emerging Market Terhadap return ISSI	88
2.4.8	Pengaruh return Indeks DJIM Developed Market Terhadap return ISSI	91
2.5	Hipotesis Penelitian.....	93
BAB 3 METODE PENELITIAN.....		95
3.1	Jenis Penelitian.....	95
3.2	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	95
3.2.1	Return Indeks Saham Syariah Indonesia	95
3.2.2	Suku bunga	96
3.2.3	Nilai tukar	96
3.2.4	Harga minyak dunia.....	96
3.2.5	Standard & Poor's 500.....	96
3.2.6	Nikkei 225	96
3.2.7	Shanghai Stock Exchange.....	97
3.2.8	Dow Jones Islamic Market Emerging Market	97
3.2.9	Dow Jones Islamic Market Developed Market	97
3.3	Jenis dan Sumber Data	98
3.4	Populasi dan Sampel Penelitian	99
3.5	Metode Pengumpulan Data	100
3.6	Teknik Analisis Data.....	100
3.6.1	Uji Stasioneritas.....	101
3.6.2	Uji Lag Optimal	103
3.6.3	Uji Kointegrasi.....	103
3.6.4	Estimasi Model VECM.....	105
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN		109
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	109
4.1.1	Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia.....	109
4.1.2	Return Indeks Saham Syariah Indonesia	109
4.1.3	Nilai Tukar	111
4.1.4	Suku Bunga.....	112
4.1.5	Harga Minyak Dunia	113

4.1.6	Return Indeks Standard & Poor's 500	114
4.1.7	Return Indeks Nikkei 225	115
4.1.8	Return Indeks Shanghai Stock Exchange	116
4.1.9	Return Indeks DJIM Emerging Market	117
4.1.10	Return Indeks DJIM Developed Market	118
4.2	Pengujian Hipotesis	119
4.2.1	Uji Stasioneritas	119
4.2.2	Lag Optimal.....	120
4.2.3	Uji Kointegrasi	121
4.2.4	Hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM).....	122
4.3	Robustness Test	127
4.3.1	Impulse Response	127
4.3.2	Granger Causality	129
4.4	Pembahasan	130
4.4.1	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap return ISSI	130
4.4.2	Pengaruh Suku Bunga Terhadap return ISSI.....	132
4.4.3	Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap return ISSI	133
4.4.4	Pengaruh Return Indeks Nikkei 225 Terhadap Return ISSI...	135
4.4.5	Pengaruh Indeks SSE Terhadap return ISSI.....	138
4.4.6	Pengaruh Return Indeks S & P 500 Terhadap Return ISSI....	139
4.4.7	Pengaruh Return Indeks DJIM Emerging Market Terhadap Return ISSI	140
4.4.8	Pengaruh Return Indeks DJIM Developed Market Terhadap Return ISSI	142
BAB 5 PENUTUP.....		146
5.1	Simpulan.....	146
5.2	Implikasi Penelitian.....	149
5.3	Keterbatasan Penelitian dan Arah Bagi Penelitian Selanjutnya.....	150

DAFTAR PUSATAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Daftar Jumlah Saham Syariah Periode I 2011–Periode II 2018	4
Tabel 1. 2 Perkembangan Ekspor Non Migas (Juta US\$) priode 2014 – 2018	13
Tabel 2. 1 Prinsip Pasar Modal Syariah	29
Tabel 2. 2 Perbandingan Indeks Saham Syariah Di Pasar Modal Indonesia	41
Tabel 2. 3 DJIM Emerging Market Berdasarkan Alokasi Sektor	57
Tabel 2. 4 DJIM Developed Market Berdasarkan Alokasi Sektor.....	57
Tabel 2. 5 Penelitian Terdahulu	63
Tabel 3. 1 Ringkasan Operasional Variabel.....	98
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif	110
Tabel 4. 2 Uji Stasioneritas	119
Tabel 4. 3 Uji Lag Optimal	120
Tabel 4. 4 Kointgerasi Dengan Trace dan Maximum Eigenvalue	121
Tabel 4. 5 Hasil Uji VECM	123
Tabel 4. 6 Uji Kausalitas	129

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Kapitalisasi Pasar Saham Syariah Periode 2011 - 2018.....	5
Gambar 1. 2 Pergerakan ISSI Periode 2011-2019	6
Gambar 1. 3 Ekonomi Negara Dengan Nominal GDP Tahun 2018 (US\$ Juta)...	11
Gambar 1. 4 Kapitalisasi Pasar Saham Menurut Negara Tahun 2018 (US\$ Juta)	12
Gambar 2. 1 Proses Penyaringan Emiten Syariah.....	43
Gambar 2. 2 Analisis Top Down.....	46
Gambar 2. 3 Kerangka Berpikir	76
Gambar 2. 4 Kerangka Konseptual	77
Gambar 3. 1 Proses Analisis VAR dan VECM	101
Gambar 4. 1 Return Indeks Saham Syariah	111
Gambar 4. 2 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah	112
Gambar 4. 3 Pergerakan BI rate	113
Gambar 4. 4 Pergerakan Harga Minyak Dunia.....	113
Gambar 4. 5 Return Indeks S&P 500.....	114
Gambar 4. 6 Return Indeks Nikkei 225	115
Gambar 4. 7 Return Indeks SSE	116
Gambar 4. 8 Return Indeks DJIM Emerging Market.....	117
Gambar 4. 9 Return Indeks DJIM Developed Market	118
Gambar 4. 10 Hasil Uji IRF	127