

Integrasi Jakarta Islamic Index (JII) Dengan Pasar Saham Negara Mitra Dagang Utama Indonesia

R. Suhaimi¹ Abdul Qoyum²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji serta mengetahui pengaruh indeks saham mitra dagang utama Indonesia dengan *Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini menguji pengaruh indeks *Shanghai Stock Exchange Composite* (SSEC), *Nihon Keizai Shimbun* (NIKKEI 225), *Straits Times Index* (STI), *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), dan *S&P CNX Nifty* (NIFTY 50) terhadap JII. Data yang digunakan adalah data harian dari tahun 2011 hingga februari 2021. Perangkat lunak *Eviews* digunakan penulis dalam membantu pengolahan data. Model estimasi yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada dua variabel memiliki pengaruh terhadap JII. *Shanghai Stock Exchange Composite* (SSEC) dan *Strait Times Index* (STI) mempunyai pengaruh negatif signifikan dengan JII. Sedangkan indeks *Nihon Keizai Shimbun* (NIKKEI 225) dan NIFTY tidak memiliki hubungan pengaruh terhadap JII dan variabel indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang.

Kata kunci: *Jakarta Islamic Index* (JII), Mitra Dagang Indonesia, Integrasi, VECM

Abstract

This research aim to examine as well as analyzing and knowing the influence of Indonesia's major trading partner stock index to ward Jakarta Islamic Index (JII). Then, this research also tries to examine the influence of Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC), Nihon Keizai Shimbun (NIKKEI225), Straits Times Index (STI), Dow Jones Industrial Average (DJIA), and S&P CNX Nifty (NIFTY50) index to ward JII. Furthermore, this research uses time series data since 2011 to 2021 as the main data, using Vector Error Correction Model (VECM) which supported by Eviews as the analysis tool. The result revealed that there are two variables which have significant effect on JII. Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC) and Strait Times Index (STI) brings negative significant effect toward JII, while Nihon Keizai Shimbun (NIKKEI225), NIFTY and Dow Jones Industrial Average (DJIA) have no effect toward JII in a long term period.

Keywords: *Jakarta Islamic Index* (JII), *Indonesia's major trading partner stock*, *Integration*, *VECM*

Copyright © 2022 R. Suhaimi, Abdul Qoyum

✉ Corresponding Author

Email Address: rsuhaimi09@gmail.com

DOI: -

PENDAHULUAN

Integrasi pasar modal menjadi sesuatu yang menarik dalam dunia pasar modal. Karena tingkat integrasi pasar saham mempunyai implikasi besar terhadap diversifikasi portofolio internasional dan kesetabilan keuangan suatu negara (Ibrahim, 2005). Integrasi pasar saham cenderung menunjukkan hubungan ekuilibrium jangka panjang, menghubungkan pergerakan harga dalam indeks saham nasional dan dapat sangat mengurangi manfaat diversifikasi portofolio internasional (Aziz et all, 2020). Integrasi ekonomi populer disebut sebagai *Coronation Theory*. Teori tersebut berpandangan bahwa integrasi sektor riil yang dilakukan melalui liberalisasi perdagangan dan mobilitas faktor produksi adalah sebagai prasyarat dalam mencapai integrasi ekonomi secara penuh (Bank Indonesia:17, 2004).

Pasar modal sendiri pada dasarnya sangat dipengaruhi oleh berkembangnya perusahaan multinasional yang merupakan salah satu pelaku utama *international borrowing and lending*. Perkembangan pasar keuangan yang lain, misalnya pasar uang dan pasar valuta asing, juga mempercepat proses terintegrasinya pasar modal internasional yang *market-driven* (Bank Indonesia: 32, 2004). Integrasi dalam bidang ekonomi adalah membentuk “Pasar Bersama”. Pasar bersama berfungsi untuk meningkatkan potensi ekonomi melalui konsolidasi kebijakan bersama untuk memaksimalkan potensi ekonomi (Adisusilo J.R, 2006). Brooks dan Negro (2002) menyatakan bahwa pasar modal dalam suatu negara dapat mengalami pergerakan yang beriringan (*comovement*) dengan pasar modal di negara lainnya karena adanya faktor-faktor ekonomi yang mendasarinya (*underlying factors*), yang mencerminkan kondisi keuangan di dunia secara umum, dan secara umum mempengaruhi semua pasar.

Globalisasi ekonomi merupakan peningkatan integrasi ekonomi nasional, regional dan lokal di seluruh dunia melalui *intensifikasi* pergerakan barang, jasa, teknologi dan modal lintas batas. Menurut Sharma dan Seth (2012) setelah adanya globalisasi, aliran modal telah meningkat dari satu negara ke negara lainnya dan memberikan keuntungan yang diwujudkan dengan kegiatan investasi. Integrasi secara global cenderung terjadi dengan cepat dalam bidang keuangan, seperti bank, pasar modal dan perdagangan valuta. Integrasi yang terjadi di pasar modal menunjukkan bahwa dua pasar yang berbeda memiliki arah pergerakan yang sama dan memiliki korelasi (Click dan Plummer, 2003). Pengaruh penularan seperti perubahan harga saham karena pengaruh dari kondisi negara lain dapat dijelaskan melalui teori dampak penularan (*Contagion Effect Theory*). Teori ini dapat didefinisikan sebagai situasi dimana guncangan dalam ekonomi atau wilayah tertentu menyebar dan mempengaruhi wilayah yang lain, seperti pergerakan harga saham.

Penelitian yang dilakukan Agus et all (2014), Ardana (2017), basuki dan yusuf (2018) yang menyatakan bahwa indeks Amerika berpengaruh terhadap pasar saham Indonesia. Octavia dan Wijaya (2020) menemukan terdapat kointegrasi antara pasar saham terpilih yaitu Cina dengan pasar Indonesia, temuan tersebut didukung oleh penelitian Basuki dan Yusuf (2018) yang menyatakan bahwa indeks Cina dan Jepang berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan Rasyidin (2018) menemukan adanya integrasi pasar saham di ASEAN termasuk terjadinya integrasi antara pasar saham Singapura dengan Indonesia. Temuan tersebut sejalan dengan temuan Qizam et all (2020) yang juga menyatakan terjadi integrasi antara pasar saham Singapura dan Indonesia. Memperkuat temuan sebelumnya Desfiandi dan Marantika (2015) menemukan adanya pengaruh positif signifikan STI terhadap IHSG. Catherine dan Robiyanto (2020) menyatakan bahwa indeks *Dow Jones* memiliki pengaruh terhadap perubahan semua indeks yang ada di benua Asia. Salihin (2019) juga menyatakan bahwa *Dow Jones Islamic Market* berpengaruh terhadap JII.

Contagion Effect

Trihadmini (2011) menjelaskan bahwa *contagion effect* adalah apabila suatu negara terjadi krisis keuangan akan berdampak menular krisis juga terhadap negara yang lain. Harjito (2010) menjelaskan bahwa *contagion effect* dapat terjadi apabila terdapat korelasi perdagangan, keadaan yang sama dalam kebijakan ekonomi makro. Hal tersebut juga terjadi terhadap beberapa kegiatan ekonomi yang lain yang akan memiliki dampak terhadap suatu kejadian ekonomi antar negara.

Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Pasar Modal NO. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan pengertian tentang pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan perusahaan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Yuliana, 2010:33-34). Pasar modal dalam fungsinya juga menjadi sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari para investor untuk mendukung permodalan dalam perusahaan.

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang mengeluarkan efek serta instansi dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dalam kegiatannya mengikuti prinsip-prinsip syariah (Aziz, 2010). Secara umum pasar modal islam (syariah) adalah seluruh aktivitas pasar modal yang memenuhi prinsip syariah (Abdalloh, 2018). Pasar modal syariah sendiri tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tapi juga ada dan berkembang di banyak negara seperti Malaysia, Amerika, inggris dan lainnya (Yuliana, 2010: 45-46).

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal sebagai berikut:

- a. Pasar modal adalah kegiatan yang meliputi dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.
- b. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatan oprasionalnya terutama perdagangan dipandang telah sesuai dengan ketentuan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah (Aziz, 2010).

Integrasi Saham

Integrasi pasar modal didefinisikan oleh para peneliti baik berdasarkan harga aset maupun perspektif statistik (Yusof dan Majid 2006). Dalam hal penetapan harga aset, Jorion dan Schwartz (1986) mendefinisikan integrasi pasar modal sebagai situasi dimana investor mendapatkan pengembalian ekspektasi (*expected return*) disesuaikan dengan risiko yang sama pada instrumen keuangan serupa di pasar nasional yang berbeda. Pergerakan bersama antara pasar modal yang satu dengan pasar modal lainnya, merupakan indikasi dari terjadinya integrasi antar pasar modal yang ada, yang mengakibatkan salah satu dari pasar modal yang terintegrasi dapat digunakan untuk memprediksi dari pasar modal lain (Gunawan dan Cahyani 2019).

Pengaruh Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC) terhadap pergerakan Jakarta Islamic Index (JII)

Cina saat ini merupakan salah satu negara dengan kekuatan ekonomi terbesar di dunia, Cina adalah kekuatan ekonomi terbesar dari timur. Posisi Cina sebagai negara dengan perekonomian terbesar di dunia

akan memberikan pengaruh terhadap negara lain, kejadian yang terjadi terhadap negara tersebut mau tidak mau akan mempengaruhi negara lain. Ketika Cina mengalami krisis maka akan berimbas terhadap negara lain. Penelitian yang dilakukan Basuki dan Yusuf (2018) dalam penelitiannya SSECI dalam jangka pendek tidak mempengaruhi pergerakan JII. Sementara dalam jangka panjang SSECI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Pergerakan indeks saham milik Cina yang dapat mempengaruhi indeks saham negara lain dapat dijelaskan dengan teori dampak penularan (*contagion effect theory*) yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya.

H₁: Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC) memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Pengaruh Nihon Keizai Shimbun (NIKKEI 225) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Jepang sebagai salah satu negara dengan perekonomian terbesar didunia, menurut data terbaru negara tirai bambu tersebut berada diposisi ke 3 dalam perekonomian terbesar dunia. Keberadaan Jepang sebagai negara dengan perekonomian terbesar dunia mau tidak mau akan memiliki pengaruh terhadap negara lain terutama terhadap negara berkembang seperti Indonesia. Basuki dan Yusuf, (2018) dalam penelitiannya Index N225 yang merupakan salah satu indeks di Jepang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap JII dalam jangka pendek dan panjang. Kejadian mengenai pergerakan indeks saham milik Jepang yang dapat mempengaruhi indeks saham negara lain dapat dijelaskan dengan teori dampak penularan (*contagion effect theory*) yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya.

H₂: Nihon Keizai Shimbun (NIKKEI 225) memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Pengaruh Straits Times Index (STI) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Penelitian mengenai hubungan antara *Straits Times Index* (STI) terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) masih terbilang sedikit. Sebagaimana diketahui bersama bahwa STI merupakan salah satu bursa saham milik Singapura yang tercatat di Asia. Singapura dan Indonesia secara geografis merupakan negara yang sangat dekat. Hal ini sangat dimungkinkan diantara kedua negara memiliki kesamaan investor. Kesamaan investor diantara kedua negara dapat disebabkan selain karena kedekatan geografis, dapat disebabkan juga faktor keinginan investor untuk mendiversifikasi aset yang bertujuan memperoleh pengembalian yang lebih tinggi. Oleh karena itu, hubungan antara STI dengan JII dapat menerapkan teori portfolio modern yang dikembangkan oleh Markowitz (1952). Teori ini menyatakan bahwa investor dapat melakukan diversifikasi berbagai jenis aset di pasar modal dunia dengan harapan memperoleh tingkat *return* yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan Gunawan dan Cahyani (2019) dalam temuan mereka terdapat integrasi pasar saham Indonesia dengan mitra dagang Asianya, terutama terhadap negara Tiongkok, Jepang, Singapura dan Malaysia, hanya Jepang yang tidak berhubungan signifikan terhadap perekonomian Indonesia, selanjutnya dinyatakan pula bahwa penurunan volume perdagangan antar negara tersebut dan perang dagang merupakan penyebab utama dari hasil yang didapatkan.

H₃: Straits Times Index (STI) memiliki pengaruh pada Jakarta Islamic Index (JII).

Pengaruh Dow Jones Industrial Average (DJIA) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Amerika Serikat merupakan salah satu pusat kekuatan perekonomian dunia. Gejolak perekonomian Amerika Serikat seringkali mempengaruhi perekonomian negara lain. Dalam beberapa penelitian yang sudah dilakukan menyatakan bahwa DJIA memiliki pengaruh terhadap pasar saham Indonesia. Jaina (2013)

menyatakan bahwa DJIA memiliki keterkaitan yang signifikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), hal tersebut juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Utami (2018) yang menyatakan bahwa pasar saham nasional Indonesia saling terintegrasi dengan beberapa pasar saham luar negeri yang salah satunya adalah Amerika Serikat pada masa krisis atau setelah masa krisis. Basuki dan Yusuf (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa DJIA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap JII sebagai shock absorber dalam jangka pendek dan panjang. Salah satu bukti bahwa perekonomian di Amerika Serikat mempengaruhi negara lain adalah bahwa seringkali pergerakan harga saham milik Amerika Serikat akan diikuti pergerakan saham oleh negara lain. Kejadian mengenai pergerakan indeks saham milik Amerika Serikat yang dapat mempengaruhi indeks saham negara lain dapat dijelaskan dengan teori dampak penularan (*contagion effect theory*).

H₄: Dow Jones Industrial Average (DJIA) memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Pengaruh S&P CNX Nifty (NIFTY50) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

India sebagai mitra dagang Indonesia merupakan mitra utama dalam perdagangan internasional. Menurut data kementerian perdagangan Indonesia (2020) India berada diposisi ke 5 dengan mencapai 16,1 miliar dolar AS. Terjadinya kegiatan ekspor impor antar keduanya akan membuat adanya hubungan ekonomi antar kedua negara tersebut serta adanya kerja sama dalam bidang ekonomi akan menimbulkan keterkaitan ekonomi. Hal tersebut dapat dijelaskan dengan teori globalisasi merupakan awal penyatuan kerja sama yang membuat perekonomian dan keuangan antara satu negara dengan negara lainnya mengalami keterkaitan. Dimana hal tersebut akan mendorong terjadinya integrasi antar kedua negara.

India sebagai salah satu negara yang menjadi mitra dagang utama bagi Indonesia, posisi India menduduki urutan ke lima teratas dalam hubungan dagang Indonesia, India berada di bawah negara lain seperti negara Cina, Jepang, Singapur dan Amerika yang dijelaskan dalam laman BPS (2018). NIFTY adalah indeks yang ada di India dan merupakan salah satu indeks saham terkenal yang dimiliki oleh India. Dalam penelitian Gunawan dan Cahyani (2019) dalam temuan mereka menyatakan bahwa terdapat integrasi pasar saham Indonesia dengan mitra dagang Asiana, artinya India yang merupakan salah satu mitra dagang utama Indonesia dan bagian dari benua Asia akan memiliki pengaruh atau hubungan terhadap pasar saham yang ada di Indonesia. Dalam indeks saham antar kedua negara tentunya diperkirakan akan memiliki efek integrasi antara indeks saham India dan Indonesia.

H₅: S&P CNX Nifty (NIFTY) memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, berupa data kuantitatif yang meliputi *Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC)*, *Nihon Keizai Shimbun (NIKKEI)*, *Straits Times Index (STI)*, *Dow Jones Industrial Average Index (DJIA)*, *S&P CNX Nifty (NIFTY)* dan *Jakarta Islamic Index (JII)*. Sumber data diperoleh dari website *investing.com*, dan beberapa website yang menyediakan informasi terkait.

Teknik analisis data di dalam melakukan uji hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan metode estimasi *Vector Autoregression (VAR)* atau *Vector Error Correction Model (VECM)*. Namun, sebelum menggunakan metode VAR ataupun VECM, akan dilakukan beberapa tahapan. Tahapan dalam pemodelan

VAR atau VECM meliputi; analisis statistik deskriptif, uji stasioneritas, uji kausalitas, uji kointegrasi, dan penentuan model VAR atau VECM yang akan digunakan di dalam penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasionaritas

Variabel	Nilai ADF	Nilai Mc Kinnon (Sign.5%)	Keterangan
D(JII)	-19.99708	-2.862770	Stasioner
D(SSEC)	-34.50378	-2.862816	Stasioner
D(NIKKEI225)	-57.78283	-2.862773	Stasioner
D(STI)	-20.31048	-2.862832	Stasioner
D(DJIA)	-22.23834	-2.862783	Stasioner
D(NIFTY 50)	-17.82616	-2.862878	Stasioner

Berdasarkan hasil uji yang ditunjukkan pada tabel 4.3, dapat diketahui bahwa semua variabel sudah stasioner pada tingkat *first difference*. Nilai ADF dari masing-masing variabel menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi 5% atau nilai kritis yang berarti semua variabel penelitian sudah stasioner pada *first difference*.

Uji Kointegrasi Johansen (*Johansen Cointegration Test*)

Uji kointegrasi bertujuan untuk menganalisis data deret waktu yang tidak stasioner pada tingkat level yang kemudian semua data menjadi stasioner pada tingkat diferensiasi pertama (*first difference*).

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0.05 Critical Value</i>
None *	0.209095	1724.735	95.75366
At most 1 *	0.203822	1280.445	69.81889
At most 2 *	0.200357	848.7413	47.85613
At most 3 *	0.198968	425.2610	29.79707
At most 4	0.002669	5.069153	15.49471

At most 5	3.85E-06	0.007296	3.841466
-----------	----------	----------	----------

Berdasarkan informasi yang didapatkan dari tabel 4.6 diatas, didapatkan nilai *trace statistic* dari uji *johansen cointegration test* lebih besar dari nilai *critical value* yaitu ($1724.735 > 95.75366$), ($1280.445 > 69.81889$), ($848.7413 > 47.85613$) dan ($425.2610 > 29.79707$). Maka dapat disimpulkan dari data yang didapatkan menunjukkan terdapat hubungan kointegrasi diantara variabel dalam jangka panjang. Oleh karena terdapat hubungan kointegrasi diantara variabel maka model yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM)

Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Penggunaan estimasi VECM dalam penelitian ialah untuk mengetahui hubungan jangka pendek dan jangka panjang dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel	Nilai Koefisien	Nilai t <i>Statistik</i>
JII(-1)	1.000000	1.000000
SSEC(-1)	-0.192569	-6.15932
NIKKEI(-1)	0.080826	1.21695
STI(-1)	-0.803675	-19.4781
DJIA(-1)	-0.115623	-1.85881
NIFTY(-1)	0.017972	1.78177
t tabel ($\alpha = 0,1$)* = 1,645616 ($\alpha = 0,05$)** = 1,961151 ($\alpha = 0,01$ *** = 2,57829		

PEMBAHASAN

Pengaruh Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC) Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2021

Dari hasil yang dipaparkan diatas dapat disimpulkan bahwa hubungan SSEC dengan JII berpengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang. Salah satu penyebab terjadinya pengaruh negatif antara SSEC dengan JII dikarenakan SSEC tidak mempunyai pengaruh langsung terhadap pasar saham di Indonesia khususnya terhadap JII dalam jangka panjang. Hal tersebut dapat diilustrasikan bahwa ketika negara maju seperti China mengalami pertumbuhan ekonomi maka belum tentu hal tersebut akan juga diikuti oleh Indonesia sebagai negara berkembang, namun ketika negara maju seperti China mengalami krisis atau guncangan krisis keuangan, bisa jadi akan berimbas kepada negara-negara kecil dan berkembang seperti Indonesia. Teori *Contagion Effect* yang digunakan oleh penulis untuk membangun hipotesis untuk melihat hubungan JII dengan SSEC belum dapat diterima. Teori *contagion effect* yang diartikan sebagai situasi dimana goncangan dalam ekonomi atau wilayah tertentu menyebar dan

mempengaruhi wilayah yang lain, seperti pergerakan harga saham. Hubungan yang didapat dalam penelitian menunjukkan negatif signifikan antara kedua indeks. Hal tersebut menunjukkan pengaruh negatif dari indeks SSEC terhadap JII yang menunjukkan efek penularan dari SSEC terhadap JII.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yusuf (2018), Oktarina (2016) yang menyatakan bahwa variabel indeks SSEC memiliki hubungan dengan JII yaitu berpengaruh negatif signifikan terhadap JII dalam jangka panjang. Temuan tersebut juga diperkuat oleh temuan Gunawan dan Cahyani (2019), Herlianto dan Hafidz (2020) yang menyatakan terdapat hubungan yang signifikan antara pasar saham Tiongkok dengan Indonesia. Sementara Triyono et al (2016) menemukan hasil yang berbeda pasar saham Cina berpengaruh negative terhadap Indonesia. Hasil penelitian SSEC memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap JII, maka hasil pengujian ini sejalan dengan hipotesis yang telah dikembangkan oleh penulis yang menyatakan bahwa SSEC memiliki pengaruh jangka panjang dengan JII.

Pengaruh Nihon Keizai Shimbun (NIKKEI 225) Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2021

Hasil yang didapat adalah NIKKEI tidak berpengaruh terhadap JII dalam jangka pendek dan panjang. Walaupun Jepang merupakan mitra dagang utama Indonesia namun pengaruhnya terhadap investasi Indonesia masih rendah hal tersebut dikarenakan terjadi penurunan investasi langsung dari Jepang terhadap Indonesia. Stagnasi perekonomian yang dialami Indonesia akibat krisis ekonomi yang melanda Asia pada tahun 1997 dan 2008 membuat investasi langsung swasta dari Jepang menurun. Hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus dan Yusuf (2018) dalam temuan mereka menyatakan bahwa variabel indeks NIKKEI memiliki hubungan berpengaruh positif signifikan terhadap indeks JII baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. *Contagion Effect Theory* yang coba dikembangkan oleh penulis untuk membangun hipotesis penelitian untuk melihat hubungan variabel NIKKEI dengan variabel JII dapat diterima. *Contagion Effect Theory* yang dipahami sebagai efek penularan terhadap suatu perubahan dari suatu negara akan juga memberikan dampak terhadap negara lain seperti dalam ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif namun tidak signifikan antara NIKKEI dan JII dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian yang sudah ada, seperti penelitian yang dilakukan Oktarina (2016), Herlianto dan Hafidz (2020) bahwa NIKKEI 225 memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pasar saham di Indonesia. Hal serupa juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Cahyani (2019), Mie dan Agustina (2014) dan Sihombing dan Rizal (2014) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan berpengaruh antara pasar saham di Jepang dengan Indonesia. Dari hasil pengujian yang didapatkan tidak sejalan dengan hipotesis yang telah dikembangkan oleh penulis

Pengaruh Straits Times Index (STI) Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2021

Pengaruh jangka panjang yang didapatkan dalam hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan integrasi antara indeks Singapura (STI) dengan indeks saham Indonesia (JII). Posisi antara kedua negara yang secara geografis sangat berdekatan memungkinkan investor yang ada dalam pasar saham Indonesia dan Singapura adalah merupakan investor yang sama, atau memungkinkan investor antar kedua negara tersebut saling berinvestasi satu sama lain yang akhirnya menyebabkan terjadinya integrasi dari kedua indeks. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Cahyani (2019), Herlianto dan Hafidz (2020), Triana (2019) di mana dalam temuan mereka menyatakan bahwa terdapat integrasi antara pasar saham Singapura dengan pasar saham Indonesia. Temuan tersebut menyatakan terdapat hubungan yang signifikan antara pasar saham Singapura dengan Indonesia. Sementara Triyono et al (2016) Utama

dan Artini (2015) mendapatkan hasil yang tidak sama dengan penelitian ini mereka menyatakan bahwa STI berpengaruh positif terhadap saham Indonesia.

Teori portofolio modern yang dipopulerkan oleh Markowitz (1952) digunakan oleh penulis dalam membangun hipotesis hubungan antara STI dengan JII dapat diterima. Di dalam teori ini disebutkan bahwa investor dapat melakukan diversifikasi berbagai jenis aset di pasar modal dunia dengan harapan memperoleh tingkat *return* yang lebih tinggi. STI merupakan bursa saham milik Singapura yang secara geografis dekat dengan Indonesia. Sehingga sangat dimungkinkan investor diantara kedua negara saling berinvestasi antara satu negara dengan yang lainnya yang pada akhirnya akan terjadi integrasi pasar saham di antara kedua negara. Hasil penelitian STI memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap JII, maka hasil pengujian ini sejalan dengan hipotesis yang telah dikembangkan.

Pengaruh Dow Jones Industrial Average (DJIA) Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2021

Hasil yang didapat dalam penelitian DJIA tidak berpengaruh terhadap JII. Hal tersebut bisa terjadi karena tidak adanya hubungan langsung dari DJIA terhadap pergerakan saham yang ada di Indonesia khususnya terhadap JII dalam jangka panjang. Amerika sebagai negara maju dan sebagai negara adidaya salah satunya dalam ekonomi mungkin langsung memberikan pengaruh ketika negara tersebut mengalami pertumbuhan ekonomi tidak langsung memberikan efek pertumbuhan terhadap negara lain khususnya terhadap negara berkembang seperti Indonesia. Akan tetapi hal sebaliknya bisa terjadi terhadap negara kecil dan berkembang ketika negara maju seperti Amerika mengalami kondisi krisis dalam segi ekonomi dan keuangan, hal tersebut akan memberikan dampak negatif juga terhadap negara lain seperti Indonesia. Hal tersebut telah terjadi ketika Amerika mengalami krisis pada tahun 2008 dan banyak negara terkena dari imbas krisis tersebut.

Penelitian ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu Jaina (2013), Sihombing dan Rizal (2014) menyatakan bahwa DJIA memiliki keterkaitan yang signifikan dengan indeks di Indonesia khususnya Indeks Harian Saham Gabungan (IHSG) Utami (2018) menyatakan bahwa pasar saham Indonesia terintegrasi dengan pasar saham Amerika. Triyono et al (2016) Oktarina (2016) Herlianto dan Hafidz (2020) menyatakan DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap pasar saham Indonesia, sedangkan Yusuf (2018) menyatakan bahwa DJIA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap JII baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Teori dampak penularan (*contagion effect theory*) yang coba dikembangkan oleh penulis dalam membangun hipotesis belum dapat diterapkan dalam hasil penelitian ini. Dikarenakan hasil penelitian DJIA tidak memiliki pengaruh terhadap JII, maka hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dikembangkan

Pengaruh S&P CNX Nifty (NIFTY50) dengan Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2021

Hubungan antara NIFTY dengan JII adalah tidak berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang. Keberadaan India dan Indonesia yang secara geografis sama-sama berada di benua Asia tentunya akan membuat sebagian dari investor keduanya memiliki investasi yang sama, namun posisi kedua negara yang tidak terlalu berdekatan juga akan mempengaruhi pemilihan investor untuk berinvestasi di pasar yang sama. Seperti yang terjadi baru-baru ini ketika ledakan kasus Covid-19 di India, menyebabkan eksodus warga India ke sejumlah negara salah satunya ke Indonesia, hal tersebut akan berdampak kecil terhadap kinerja pasar saham di Indonesia. Temuan penelitian oleh Sihombing (2013) bahwa indeks India berpengaruh terhadap pasar saham di Indonesia. Novia et al (2021) menyatakan bahwa pasar saham

syariah indonesia terintegrasi dengan pasar saham India. Gunawan dan Cahyani (2019) menyatakan bahwa pasar saham Indonesia terintegrasi dengan mitra dagang asiana.

Teori globalisasi digunakan oleh penulis dalam membangun hipotesis penelitian hubungan NIFTY dengan JII. Teori globalisasi adalah awal penyatuan kerja sama perekonomian dan keuangan antara satu negara dengan negara lainnya yang mempunyai keterkaitan. Dimana hal tersebut akan mendorong terciptanya integrasi antara negara yang satu dengan yang lainnya belum dapat diterapkan. Hal tersebut karena NIFTY tidak memiliki pengaruh dengan JII dalam jangka panjang. hasil penelitian didapati antara NIFTY dengan JII tidak berpengaruh. Maka hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dikembangkan oleh penulis.

KESIMPULAN

Dalam hasil yang didapat dari uji yang telah dilakukan *pertama* penulis mendapati pengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek dan panjang antara Indeks *Shanghai Stock Exchange Composite* (SSEC) dengan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut dikarenakan Cina sebagai salah satu negara kuat dalam ekonomi akan memberikan pengaruh terhadap negara lain. *Kedua* Indeks *Nihon Keizai Shimbun* (NIKKEI 225) menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek dan panjang. Jepang sebagai negara maju dan merupakan salah satu mitra dagang terbesar Indonesia ternyata tidak terlalu berpengaruh terhadap pergerakan saham JII. Sedangkan indeks *Strait Times Index* (STI) sebagai indeks dari negara terdekat secara geografis dari semua variabel yang digunakan menunjukkan pengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek dan panjang dengan *Jakarta Islamic Index* (JII). Variabel indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam waktu jangka pendek dan panjang. Indeks yang berasal dari Amerika tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam pertumbuhan pergerakan saham di Indonesia (JII), namun akan cepat memberikan pengaruh negatif ketika mengalami penurunan ekonomi. Sementara variabel NIFTY tidak memiliki pengaruh dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek dan panjang. India sebagai salah satu mitra terbesar Indonesia dalam perdagangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan saham di Indonesia (JII).

Keterbatasan

Penulis menyadari bahwa dalam melakukan penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan. Beberapa keterbatasan penelitian ini antara lain;

1. Variabel di dalam penelitian masih memiliki keterbatasan dikarenakan tidak semua variabel yang sekiranya memiliki pengaruh dengan pergerakan harga saham belum dimasukkan penulis. Penulis hanya mengambil beberapa variabel yang dirasa penting bagi penulis.
2. Data dalam penelitian masih dirasa belum mencukupi meskipun penulis sudah mengambil sampel data hariandari periode tahun 2011 hingga february 2021. Penulis merasa kesulitan mengambil data yang lebih besar. Hal ini dikarenakan beberapa sumber pencarian data yang berkaitan dengan penelitian.
3. Masih minimnya penelitian di jurnal internasional yang mengulas berkaitan dengan pergerakan saham JII.

Saran

Penulis memiliki beberapa saran bagi peneliti di masa mendatang yang ingin meneliti hal serupa dengan penulis:

1. Menambah beberapa variabel penelitian yang sekiranya faktor apa saja yang memiliki hubungan dengan pergerakan harga saham.
2. Menambah data dan periode penelitian. Hal ini digunakan agar hasil penelitian yang dihasilkan semakin akurat.
3. Bagi peneliti dimasa mendatang diharapkan dapat menggunakan model analisis yang lebih bervariasi, yang diharapkan akan dapat memperoleh hasil penelitian yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, Irwan. (2018). *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kompas Gramedia.
- Andiyasa, I Gusti Agus. (2014). Pengaruh Beberapa Indeks Saham dan Indikator Ekonomi Global Terhadap Kondisi Pasar Modal Indonesia, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Ardana, Yudhistira. (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*, Vol 03. No.02, Juli
- Aziz, Abd. (2020). Does Integration Superpower Stock Market for Index of Sharia Stock in Indonesia?, *International Journal of Management Sciences and Business Research*, Vol.9 No. 10.
- Aziz, Abdul. (2010). *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Al-Fabeta
- Basuki, Agus Tri dan Indriyani Yusuf, A. (2018). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan Indeks Harga Saham Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index, *Buletin Ekonomi* Vol.16 No. 1.
- Catherine, Happy dan Robiyanto. (2020). Integrasi Pasar Modal Di Kawasan Asia Dan Amerika Serikat Pasca Pelantikan Donald Trump, *Jurnal MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)* Vol. 4 No.3.
- Click, R. dan Plummer, M.G. (2005). "Bond market development and integration in ASEAN", Vol. No.
- Desfiandi, Andi. Desfiandi, Alvin dan Ali, Hapzi. (2017). Composite Stock Price Index (IHSG) Macro Factor in Investment in Stock (Equity Funds), *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3).
- Gunawan, Didik dan Cahyani, Willy. (2019). Integrasi Pasar Saham Indonesia Dengan Pasar Saham Asia, *Jurnal Pasar Modan dan Bisnis* Vol.1 No.2.
- Harjito, DA. (2010). Perubahan musiman (*seasonality*) pasar modal dan efek kontagion di negara-negara ASEAN. *Jurnal Siasat Bisnis* 14 (1), 1-20.
- Herlianto, Didit dan Hafidz, Luthfi. (2020). Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange, Dan Straits Times Index Singapore Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia* Volume 03, Nomor 02.211
- Juanda, Bambang dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*, Bogor: IPB Press,
- Mailangkay, Jaina. (2013). Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia Pride Januari - Maret, *jurnal EMBA* Vol. 1 No.3, September.
- Mie, Mie dan Agustina. (2014). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Volume 4, Nomor 02.81-89

- Octavia, Muthia, dan Wijaya, Chandra. (2020). Analysis of Cointegration and Causality Relationship among Selected Stock Market Indexes in the World and Indonesia Stock Exchange Composite Index (IHSG) for the Period 2005-2017, *Open Journal of Business and Management*, , 8.
- Oktarina, Dian. (2016). Pengaruh beberapa Indeks Saham Global dan Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan IHSG, *Journal of Business and Banking* Volume 5 Number 2. 163
- Qizam, Ibnu. Ardiansyah, Misnen dan Qoyum, Abdul. (2019). Integration of Islamic capital market in ASEAN-5 countries Preliminary evidence for broader benefits from the post-global financial crisis, *Journal of Islamic Accounting and Business Research* Vol. 11 No. 4,
- Rasyidin. (2016). Integrasi Pasar Modal ASEAN Pasca Pemberlakuan MEA, *Jurnal Visioner & Strategis* Vol.5. No. 2.
- Reid W. Click., Michael G. Plummer. (2005). Stock market integration in ASEAN after the Asian financial crisis, *Journal of Asian Economics* 16.
- Salihin, Agus. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic Market (DJIM), Kurs, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2016-2018, *Jurnal Hukum Islam, Ekonomi dan Bisnis* Vol.5 No. 2.
- Sharma, A., & Seth, N. (2012). Literature review of stock market integration: A global perspective. *qualitative research in financial markets*, 4, 84-122
- Sihombing, Perdomuan dan Rizal. (2014). Pengaruh Indeks Global Dan Kondisi Makro Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Media Ekonomi* Vol. 22 No. 2. 113-147
- Triana, Neni. (2019). Hubungan Kausalitas Antara Indeks Harga Saham Syariah Di Malaysia, Singapura Dan Indeks Harga Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Di Indonesia. *Iltizam Journal Of Shariah Economic Research*, Vol. 3, No. 2. 103-121
- Trihadmini, Nuning. (2011). Contagion dan spillover effect pasar keuangan global sebagai early warning system. *Finance and Banking Journal* 13 (1), 47-61.
- Utama, I Wayan Agus Budi dan Artini, Luh Gede Sri. (2015). Pengaruh Indeks Bursa Dunia Pada Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 9, No.1. 65
- Utami, Alia Tri. (2018). Stock Market Co-Integration Evidence from Indonesia, Malaysia, South Korea, Hong Kong, and The US Stock Market, *Jurnal Manajemen dan Bisnis: Performa* Volume XV Nomor 2.



JESM: JURNAL EKONOMI SYARIAH MULAWARMAN
VOL. 1 NO. 4 (2022)
E-ISSN: 2962-858X
