

Al-Mal: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam
Volume 01 , No. 01 (2020), hal. 71-85
E-ISSN:2715-954X, 21 Februari 2020
<http://ejournal.radenintan.ac.id/index.php/al-mal>

**Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Indeks Saham Syariah
Di Indonesia: Studi Pada Fenomena Perang Dagang Global**

Rizaldi Yusfiarto¹ dan Galuh Tri Pambekti²

rizaldi.yusfiarto@uin-suka.co.id¹ galuh.tripambekti@ uin-suka.ac.id²

Lecturer Univeristas Islam Negeri Sunan Kalijaga

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan Perkembangan investasi di pasar modal syariah, terutama Jakarta Islamic Index (JII) sebagai persentase mengalami perkembangan yang signifikan, itu karena indeks Islam menggunakan prinsip-prinsip dan prosedur Islam. Fenomena perang dagang antara Amerika Serikat dan China memiliki dampak pada fluktuasi variabel makro, yang secara empiris dapat mempengaruhi pertumbuhan indeks syariah. Untuk alasan ini, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak perubahan karena sentimen perang dagang. variabel ekonomi makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah USD / IDR nilai tukar, nilai tukar CNY / IDR, inflasi, minyak mentah WTI dan minyak ICP mentah. analisis regresi otomatis ini menggunakan studi vektor teknik (VAR). uji stasioneritas menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF Test) dan Uji Philips-Perron.

Keywords : *Jakarta Islamic Index, Nilai Tukar CNY / IDR, Nilai Tukar USD / IDR, Inflasi, Minyak Mentah WTI, minyak mentah ICP*

1. PENDAHULUAN

Investasi pasar modal memiliki dampak terhadap kemakmuran ekonomi, dikarenakan salah satu parameter pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah bursa saham yang dinamis (Hsing, 2008). Perdagangan pada pasar modal konvensional maupun syariah memiliki tingkat return dan resiko yang berbeda, perkembangan investasi pasar modal syariah menunjukkan peningkatan yang signifikan, seiring perkembangan indeks yang ditunjukkan dalam JII (Jakarta Islamic Index). apabila dibandingkan dengan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) memang nilainya tidak

Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Indeks Saham Syariah.....

terlalu besar, akan tetapi memiliki prosentase kenaikan lebih besar. Alasan yang melandasi fenomena tersebut antara lain dikarenakan pasar modal syariah menggunakan asumsi, instrument, prinsip dan prosedur bersumber kepada epistemologi islam (Auliyah and dan Hamzah, 2006).

Pasar saham syariah sangat berkaitan erat dengan variabel ekonomi makro, *return* dalam investasi pasar modal syariah sangat dipengaruhi (Barakat, Elgazzar and Hanafy, 2015) . Tahun 2018 sampai dengan tahun 2019 perekonomian global mengalami guncangan dengan adanya perang dagang antara Amerika dan China, Amerika memberlakukan bea impor produk China sebesar 200 miliar US dollar dan China membalas menaikkan bea masuk produk asal Amerika senilai 60 miliar US dollar pada 1 Juni 2019. Menurut CNN Indonesia akibat sentimen perang dagang yang terjadi antar kedua negara, indeks-indeks dalam bursa Wall Street terkoreksi dalam. Indeks Dow Jones Industrial Average melemah 617,38 poin (2,38%), Nasdaq Composite melemah 3,41% diakhir perdagangan, Indeks Shanghai melemah 1,1% ke level 2872,83, dan Indeks Hangseng terkoreksi melemah 2,1% ke level 27.951, 12 (14/05/2019). Sentimen negatif tersebut juga berimbas terhadap nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, tercatat di tanggal 14 Mei 2019 Rupiah bergerak diangka 14.425 sampai dengan 14.455 per US Dollar (melemah 0,45%). Sentimen ini juga berdampak signifikan terhadap harga minyak dunia. Mengutip pernyataan Reuters harga minyak West Texas Intermediate (WTI) mengalami pelemahan sebesar 1,94% menjadi 53,63 US Dollar per barel, sedangkan untuk harga minyak berjangka Brent tercatat mengalami pelemahan sebesar 1,45 % menjadi 58,94 US Dollar per barel. Selama periode Mei 2019 prosentase pelemahan harga minyak mencapai 22% dari posisi tertingginya bulan April 2019, kemudian harga minyak Brent mengalami penurunan yang signifikan sebesar 9%, sentimen tersebut setelah pengumuman presiden Amerika memberikan pernyataan bahwa akan mengaplikasikan tarif lebih bagi barang impor asal China (www.cnnindonesia.co.id).

Berdasarkan fenomena yang terjadi, menarik dilakukan penelitian berdasarkan dampak perubahan yang terjadi didalam ekonomi makro terhadap indeks syariah akibat sentimen perang dagang global Amerika dengan China. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya ketidakkonsistenan dan gap terkait hasil

pengujian terhadap variabel makroekonomi dengan indeks saham. Hasil temuan menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap bursa saham, bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap indeks sektoral dan perubahan nilai kurs memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap indeks syariah di Malaysia (Lin, Fang and Cheng, 2010; Nguyen, 2011; Hussin *et al.*, 2013; Law and Ibrahim, 2014). Pertanyaan yang muncul dan dapat dianalisis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh perubahan kurs USD/IDR terhadap return JII (Jakarta Islamic Index) di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh perubahan kurs CNY/IDR terhadap return JII (Jakarta Islamic Index) di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh perubahan inflasi terhadap return JII (Jakarta Islamic Index) di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh perubahan crude oil WTI terhadap return JII (Jakarta Islamic Index) di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh perubahan ICP (Indonesian Crude oil Price) terhadap return JII (Jakarta Islamic Index) di Bursa Efek Indonesia?

2. LANDASAN TEORI

2.1. Perubahan Kurs Terhadap Return JII (Jakarta Islamic Index)

Perubahan kurs merupakan bidang yang sampai sekarang ini masih sering menjadi perdebatan, untuk itu hubungan antara nilai tukar dengan variabel fundamental makro masih harus dianalisis lebih dalam (Kurihara, 2012). Kurs itu sendiri dapat dijadikan parameter kekuatan nilai mata uang suatu negara bila dibandingkan dengan mata uang negara lain (Beckmann, Belke and Kühl, 2011). Kondisi dimana suatu negara mengalami kondisi apresiasi memungkinkan terjadinya peningkatan impor dan sebaliknya dimana suatu negara mengalami depresiasi maka memungkinkan meningkatnya ekspor (Musthafa, 2017). Terkait ketidakpastian kondisi ekonomi global, hal tersebut secara eksplisit dapat menjadi faktor penentu pertumbuhan industri syariah di Indonesia (Aisiyah, 2013; Widad and Hadjer, 2018). Negara China menurut data merupakan negara terbesar bagi importir Indonesia, sehingga kebijakan internal pemerintahnya sangat berpengaruh signifikan terhadap

kondisi ekonomi didalam negeri. Semenjak kurs yuan diterbitkan di Indonesia, hal tersebut memberikan dampak penggunaan mata uang yuan sebagai alat tukar bagi industri di Indonesia dalam melakukan perdagang internasional dengan industri di China (Yudianto and Muharam, 2018).

2.2. Perubahan Inflasi Terhadap Return JII (Jakarta Islamic Index)

Secara umum diterima, ketidakpastian terhadap inflasi akan mendistorsi mekanisme harga dan efisiensi alokasi sumber daya (Payne, 2008). Ketika ekspektasi terhadap inflasi meningkat, akan berdampak kepada kenaikan tingkat nominal suku bunga (Wu, 2012). Peningkatan nominal suku bunga menciptakan tekanan kepada harga melalui keseimbangan pasar uang, jika uang yang beredar tidak berubah (Gupta and Reid, 2013). Dengan demikian kenaikan ekspektasi inflasi dapat memicu kondisi aktual inflasi dalam perekonomian (Baghestani and AbuAl-Foul, 2010). Penargetan terhadap aktual inflasi oleh bank sentral dapat dilakukan dengan menjaga ekpektasi inflasi ini, pada gilirannya mengharuskan bank sentral memahami ekosistem perdagangan, isu perokonomian dan kebijakan-kebijakan ekonomi global (Montes and Nicolay, 2015). Bagi pengusaha ekspektasi inflasi merupakan hal penting, dikarenakan secara empiris kenaikan aktual inflasi dalam suatu perekonomian dapat mempengaruhi tingkat daya beli (Aghekyan-Simonian *et al.*, 2012). Penurunan tingkat daya beli ini secara langsung berdampak kepada penurunan pendapatan perusahaan dan laba perusahaan, dengan demikian akan berpengaruh kepada minat investor untuk berinvestasi (Yudianto and Muharam, 2018).

2.3. Perubahan Crude Oil Terhadap Return JII (Jakarta Islamic Index)

Minyak mentah merupakan sumber energi yang memiliki banyak atribut antara lain nilai sumber daya, nilai komoditas dan implikasi keuangan (Bala and Chin, 2017). Meskipun energi yang terbarukan terus dilakukan pengembangan selaras dengan semakin majunya ilmu dan teknologi, minyak mentah masih memegang peranan penting dalam pemenuhan sumber daya energy (Zhang and Wu, 2018). Sebagai sumber energi, minyak mentah merupakan bahan baku utama untuk menunjang kegiatan produksi didalam industri “the blood of industry”, secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi pembangunan ekonomi (Hull, 2002; Li and Zhao, 2011). Sebagai komoditas penting, kenaikan harga minyak mentah

menyebabkan tekanan inflasi dan kenaikan komoditas lainnya sehingga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi sektor riil (BenMabrouk, 2018). Dengan pendalaman secara finansial dan pemasaran, hubungan antara komoditas minyak mentah dengan pasar saham semakin dekat (Li and Zhao, 2011). Pasar saham mencerminkan tren, status operasional perusahaan dan perkembangan ekonomi suatu negara, sehingga pengaruh antara harga minyak terhadap ekonomi sektor riil dapat tercermin dalam pasar saham (Schnabel, 2011). Harga minyak berperan terhadap return suatu saham dengan dua keadaan, pertama; guncangan harga minyak dapat menyebabkan perubahan dalam arus kas, kedua; guncangan harga minyak dapat berdampak kepada tingkat diskonto yang digunakan untuk menilai ekuitas ekspektasi inflasi (Ciner, 2013). Selain itu pertumbuhan harga minyak juga dapat berdampak kepada arus kas suatu perusahaan, baik secara negatif maupun positif bergantung kepada apakah perusahaan memproduksi atau mengkonsumsi minyak mentah (Widad and Hadjer, 2018).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan sumber data yang berasal dari Bloomberg dan Reuters, selain itu sebagian data diperoleh melalui sumber-sumber website resmi lembaga yang terkait dengan penelitian ini seperti Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kementerian ESDM dan CNN Indonesia. Sampel yang dianalisis dalam penelitian adalah (1) *Return* Jakarta Islamic Index; (2) Sampel variabel makro ekonomi yang digunakan, Kurs USD/IDR, kurs CNY/IDR, Inflasi, *Crude oil* WTI dan *Crude oil* ICP. Data *time series* digunakan, periode data diambil dan dianalisis dari bulan Januari 2016 sampai dengan bulan Desember 2018. *Vector auto regression* digunakan sebagai teknik analisis, kemudian data dianalisis menggunakan software Eviews 9. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RIS_t = \alpha_i + \sum \beta_{1t} RIS_{t-1} + \sum \beta_{2t} \Delta CNY + \sum \beta_{3t} \Delta USD + \sum \beta_{4t} \Delta ICP + \sum \beta_{5t} \Delta WTI + \sum \beta_{6t} \Delta INFLA + \epsilon_t$$

RIS : *Return* Indeks Syariah (JII)
ICP

Δ ICP : Perubahan harga *crude oil*

Δ CNY : Perubahan Kurs CNY/IDR

Δ WTI : Perubahan harga *crude oil*

Δ USD : Perubahan Kurs USD/IDR

Δ INFLA: Perubahan Inflasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Vector Auto Regression (VAR) digunakan untuk memproyeksikan sebuah sistem dengan variabel runtut waktu dan untuk menganalisis dampak dinamis dari faktor gangguan yang terdapat dalam sistem variabel tersebut. Kriteria uji stasioneritas yaitu nilai probabilitas $< \alpha 0,05$ dikatakan data stasioner. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel USD/IDR nilai probabilitas $0,0000 < \alpha 0,05$, variabel CNY/IDR nilai probabilitas $0,0000 < \alpha 0,05$, variabel inflasi nilai probabilitas $0,0000 < \alpha 0,05$, variabel WTI nilai probabilitas $0,0000 < \alpha 0,05$, variabel ICP nilai probabilitas $0,0001 < \alpha 0,05$, variabel JII nilai probabilitas $0,0002 < \alpha 0,05$ (lihat tabel 2). Dapat disimpulkan bahwa data variabel penelitian memenuhi syarat (stasioner) sesuai dengan parameter yang diinginkan.

Tabel 4.1.
Uji Stasioneritas Data

		USD/IDR		CNY/IDR		Inflasi	
		<i>t-</i> <i>statistic</i>	<i>prob</i> <i>.*</i>	<i>t-</i> <i>statistic</i>	<i>prob</i> <i>.*</i>	<i>t-</i> <i>statistic</i>	<i>prob</i> <i>.*</i>
<i>Augmented Dickey-Fuller test</i>		-	0.00	-	0.00	-	0.00
<i>statistic</i>		7.13086	0	6.72370	0	5.20073	1
<i>Test critical values:</i>	1% level	-		-		-	
		3.63940		3.63290		3.63290	
	5% level	-		-		-	
		2.95112		2.94840		2.94840	
		WTI		ICP		JII	
		<i>t-</i> <i>statistic</i>	<i>prob</i> <i>.*</i>	<i>t-</i> <i>statistic</i>	<i>prob</i> <i>.*</i>	<i>t-</i> <i>statistic</i>	<i>prob</i> <i>.*</i>
<i>Augmented Dickey-Fuller test</i>		-	0.00	-	0.00	-	0.00
<i>statistic</i>		5.81451	0	5.42539	1	4.23455	2
		7					
<i>Test critical</i>	1% level	-		-		-	

Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Indeks Saham Syariah.....

<i>values:</i>		3.63290		3.63290		3.63290	
		0		0		0	
	5% level	-		-		-	
		2.94840		2.94840		2.94840	
		4		4		4	

Sumber: Data yang diolah, 2019

Tabel 4.2.

Uji Stasioneritas Data

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
USDIDR(-1)	-1.855272	0.260175	-7.130860	0.0000
C	0.002455	0.003022	0.812212	0.4229
CNYIDR(-1)	-1.172058	0.174317	-6.723705	0.0000
C	0.000668	0.002678	0.249546	0.8045
INFLASI(-1)	-0.901060	0.173256	-5.200737	0.0000
C	-0.609331	0.818818	-0.744158	0.4620
WTI(-1)	-0.998792	0.171776	-5.814517	0.0000
C	0.014450	0.021807	0.662650	0.5122
ICP(-1)	-0.911981	0.168095	-5.425393	0.0001
C	0.021301	0.022976	0.927089	0.3606
INDEXJII(-1)	-0.734410	0.173433	-4.234553	0.0002
C	-0.180053	0.191339	-0.941014	0.3535

Sumber: Data yang diolah, 2019

Langkah berikutnya yaitu pemilihan lag optimal dalam pengujian VAR dengan membandingkan uji lag yang telah dilakukan. Hasil uji *lag selection* (lihat tabel 3): berdasarkan output menunjukkan bahwa lag yang akan digunakan adalah lag 2 karena dinilai lebih optimal dibanding Lag 1. Penilaiannya dilihat dari tanda paling banyak pada kriteria data (Yudianto and Muharam, 2018). Selanjutnya analisis uji kointegrasi, analisis uji kointegrasi penting dilakukan untuk mengetahui apakah model merupakan VAR tingkat differensi jika tidak ada stasioneritas data yang diuji (Yudianto and Muharam, 2018). Hasil dari analisis uji kointegrasi menunjukkan (lihat tabel 4), seluruh variabel lolos uji kointegrasi ditandai dengan adanya tanda pada

indikator “At most 1 -5” dan ditunjukkan dengan adanya critical value seluruhnya lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.3.
Uji Kointegrasi

Hypothesized	Eigenvalue	Trace	0.05	Prob.**
No. of CE(s)		Statistic	Critical Value	
None *	0.941928	227.9149	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.858083	136.8408	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.687813	74.36038	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.394643	37.10751	29.79707	0.0060
At most 4 *	0.361070	21.04551	15.49471	0.0066
At most 5 *	0.189182	6.710792	3.841466	0.0096

Sumber: Data yang diolah, 2019

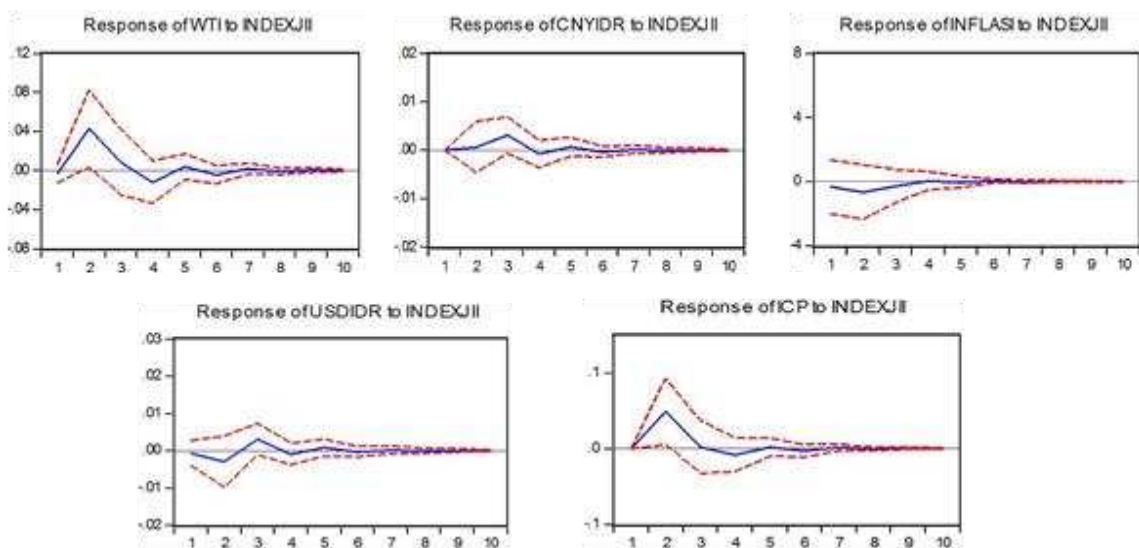
Tabel 4.4.
Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	141.6576	NA	1.38e-11	-7.97986	-	-7.888001
1	192.9766	81.50665	5.80e-12	-8.880977	7.710502*	-8.237966*
2	236.3892	53.62733*	4.63e-12*	-	-6.995473	-8.122849
				9.317012*	-5.815362	

Sumber: Data yang diolah, 2019

Secara individual, koefisien didalam model VAR sulit diinterpretasikan, maka para ahli menggunakan analisis impuls respon. Impuls respon ini merupakan satu analisis penting di dalam suatu model VAR. Analisis impuls respon melacak respon dari variabel endogen dari dalam sistem VAR karena adanya guncangan atau *shock* di dalam variabel gangguan (ϵ). Berikut adalah hasil uji Impuls Respon:

Grafik 1, Impuls Respons Variable



Sumber: Data yang diolah, 2019

Pada grafik diatas dapat terlihat bahwa terjadi shock pada variabel satu dengan yang lainnya. Shock yang terjadi bervariasi tidak mengarah pada satu trend tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa terjadinya gangguan ϵ dalam persamaan antar variabel yang diujiakan mempengaruhi variabel tersebut saat ini atau dimasa mendatang. Karena antar variabel saling memberikan shock, maka gangguan ϵ juga dapat/akan mempengaruhi variabel-variabel yang lain.

Varian Decomposition berguna untuk memprediksi kontribusi presentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR. Berikut adalah hasil output varian decomposition pada variabel Jakarta Islamic Index (JII) periode 1 varian Indeks JII dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 86,3%. Pada period 2, varian Indeks JII dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 49,8%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel CNY/IDR, USD/IDR, ICP, WTI dan Inflasi.

Tabel 4.5.
Variance Decomposite Index

<i>Variance Decomposition of Indeks JII</i>							
Period	S.E.	CNY/IDR	ICP	INDEX JII	INFLASI	USD/IDR	WTI
1	0.930 322	10.07305	3.6109 16	86.3160 4	0.00000 0	0.000000	0.0000 00
2	1.294 095	6.033396	18.340 50	49.8307 3	20.4074 9	1.895198	3.4926 87
3	1.421 939	5.192494	15.978 14	41.5989 7	17.2298 2	10.32820	9.6723 70
4	1.460 772	4.988361	15.283 38	39.4655 3	21.2932 8	9.786572	9.1828 75
5	1.518 869	5.058282	14.450 68	36.5070 5	22.8229 4	10.51755	10.643 49
6	1.565 038	5.657483	13.784 55	34.5322 6	26.0900 0	9.910310	10.025 40
7	1.586 851	5.552465	14.827 05	33.5894 1	26.0997 4	9.671596	10.259 74
8	1.621 776	5.356528	15.755 54	32.3394 7	27.3229 8	9.260275	9.9652 00
9	1.632 739	5.307735	15.564 51	32.1661 7	27.1920 1	9.210554	10.559 03
10	1.636 274	5.353369	15.739 93	32.0980 9	27.0757 1	9.175181	10.557 72

Sumber: Data yang diolah, 2019

Berdasarkan output estimasi model vector auto regression dapat diambil kesimpulan bahwa variabel perubahan kurs USD/IDR berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitas $0,0010 < \alpha < 0,05$, variabel perubahan kurs CNY/IDR berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitas $0,0002 < \alpha < 0,05$, variabel perubahan inflasi tidak berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitas $0,1928 > \alpha > 0,05$, variabel perubahan crude oil WTI berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitas $0,0049 < \alpha < 0,05$,

variabel crude oil ICP berpengaruh tidak signifikan dengan nilai probabilitas $0,1469 > \alpha 0,05$ dan variable independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan dilihat dari nilai probabilitas (f-statistic) sebesar $0,0021 < \alpha 0,05$ (lihat tabel 6).

Tabel 4.6.
Estimasi Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.074439	0.181328	-0.410519	0.6845
D(USDIDR)	-55.42301	15.05094	-3.682362	0.0010
D(CNYIDR)	87.68977	20.53743	4.269754	0.0002
D(INFLASI(-1))	-0.038656	0.028967	-1.334469	0.1928
D(WTI(-1))	5.536533	2.696429	2.053283	0.0495
D(ICP(-1))	-4.000981	2.681528	-1.492053	0.1469

Sumber: data yang diolah, 2019

Tabel 4.7.
Kesimpulan Hipotesis

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Pengaruh	Signifikansi	Kesimpulan
H1	Δ USD/IDR	Return JII	Positif	Signifikan	Diterima
H2	Δ CNY/IDR	Return JII	Positif	Signifikan	Diterima
H3	Δ Inflasi	Return JII	Negatif	Signifikan	Ditolak
H4	Δ WTI	Return JII	Positif	Signifikan	Diterima
H5	Δ ICP	Return JII	Negatif	Tidak signifikan	Ditolak
H6	Δ Makroekonomi	Return JII	Positif	Signifikan	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah (2019)

5. KESIMPULAN

Fluktuasi kondisi makro ekonomi akibat sentimen perang dagang global telah menunjukkan signifikansinya, karenanya diperlukan diagnostik lebih mendalam terhadap fenomena tersebut. Menjadi tantangan besar bagi ekonom dan investor untuk menguji seberapa besar pengaruh antara perubahan variabel-variabel akibat

sentimen yang terjadi dengan indeks saham syariah. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menambah nilai literasi terhadap indeks syariah, dengan menganalisis perubahan-perubahan yang terjadi dalam makroekonomi diakibatkan oleh sentimen perang dagang yang terjadi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas residual dalam penelitian merespon guncangan diberbagai tingkat, akan tetapi guncangan tersebut terjadi bervariasi tidak mengarah pada satu trend tertentu. Untuk itu diperlukan kebijakan dalam jangka pendek bagi perusahaan dan bagi pemerintah untuk merangsang pertumbuhan investor dalam pasar saham syariah.

6. REFERENSI

- Adiningtyas, D. T. (2018) 'Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Studi Kasus Di Indonesia Dan Malaysia)', *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), pp. 151–172. doi: 10.32678/ije.v9i2.91.
- Aghekyan-Simonian, M. *et al.* (2012) 'The role of product brand image and online store image on perceived risks and online purchase intentions for apparel', *Journal of Retailing and Consumer Services*, 19(3), pp. 325–331. doi: 10.1016/j.jretconser.2012.03.006.
- Aisiyah, S. S. (2013) 'Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia', pp. 398–412.
- Auliyah, R. and dan Hamzah, A. (2006) 'Analisa karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap return dan beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta', *Sna*, Vol I(23-26 Agustus), p. 16.
- Baghestani, H. and AbuAl-Foul, B. (2010) 'Factors influencing Federal Reserve forecasts of inflation', *Journal of Economic Studies*, 37(2), pp. 196–207. doi: 10.1108/01443581011043582.
- Bala, U. and Chin, L. (2017) 'Oil Price, Exchange Rate and Disaggregate Consumer Prices: Causality, Impulse Response, and Variance Decomposition', *International Journal of Economics, Commerce and Management*, V(6), pp. 37–59.
- Barakat, M. R., Elgazzar, S. H. and Hanafy, K. M. (2015) 'Impact of Macroeconomic Variables on Stock Markets: Evidence from Emerging Markets', *International Journal of Economics and Finance*, 8(1), p. 195. doi: 10.5539/ijef.v8n1p195.

- Beckmann, J., Belke, A. and Kühl, M. (2011) 'The dollar-euro exchange rate and macroeconomic fundamentals: A time-varying coefficient approach', *Review of World Economics*, 147(1), pp. 11–40. doi: 10.1007/s10290-010-0074-6.
- BenMabrouk, H. (2018) 'Cross-herding behavior between the stock market and the crude oil market during financial distress: Evidence from the New York stock exchange', *Managerial Finance*, 44(4), pp. 439–458. doi: 10.1108/MF-09-2017-0363.
- Ciner, C. (2013) 'Oil and stock returns: Frequency domain evidence', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. Elsevier B.V., 23(1), pp. 1–11. doi: 10.1016/j.intfin.2012.09.002.
- Gupta, R. and Reid, M. (2013) 'Macroeconomic surprises and stock returns in South Africa', *Studies in Economics and Finance*, 30(3), pp. 266–282. doi: 10.1108/SEF-Apr-2012-0049.
- Hsing, Y. (2008) 'The impacts of the stock price and country risk on the exchange rate in Singapore', *International Journal of Development Issues*, 7(1), pp. 56–61. doi: 10.1108/14468950810880026.
- Hull, B. (2002) 'A structure for supply chain information flows and its application to the Alaskan crude oil supply chain', *Logistics Information Management*, 15(1), pp. 8–23. doi: 10.1108/09576050210412639.
- Hussin, M. Y. M. *et al.* (2013) 'The Link Between Gold Price, Oil Price and Islamic Stock Market: Experience from Malaysia', *Journal of Studies in Social Sciences*, 4(2), pp. 161–182. Available at: <https://www.researchgate.net/publication/306536880>.
- Kurihara, Y. (2012) 'Exchange rate determination and structural changes in response to monetary policies', *Studies in Economics and Finance*, 29(3), pp. 187–196. doi: 10.1108/10867371211246858.
- Law, S. H. and Ibrahim, M. H. (2014) 'The response of sectoral returns to macroeconomic shocks in the Malaysian stock market', *Malaysian Journal of Economic Studies*, pp. 183–199.
- Li, Z. and Zhao, H. (2011) 'Not all demand oil shocks are alike: Disentangling demand oil shocks in the crude oil market', *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 4(1), pp. 28–44. doi: 10.1108/17544401111106798.

- Lin, C. C., Fang, C. R. and Cheng, H. P. (2010) 'Relationships between oil price shocks and stock market: an empirical analysis from Greater China', *China Economic Journal*, 3(3), pp. 241–254. doi: 10.1080/17538963.2010.562031.
- Montes, G. C. and Nicolay, R. T. da F. (2015) 'Central bank's perception on inflation and inflation expectations of experts', *Journal of Economic Studies*, 42(6), pp. 1142–1158. doi: 10.1108/jes-07-2014-0116.
- Musthafa, M. (2017) 'Analisis Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia', *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 13(1), p. 1. doi: 10.24034/j25485024.y2009.v13.i1.2102.
- Nguyen, T. (2011) 'US macroeconomic news spillover effects on Vietnamese stock market', *Journal of Risk Finance*, 12(5), pp. 389–399. doi: 10.1108/15265941111176127.
- Payne, J. E. (2008) 'Inflation and inflation uncertainty: Evidence from the Caribbean region', *Journal of Economic Studies*, 35(6), pp. 501–511. doi: 10.1108/01443580810916523.
- Schnabel, J. A. (2011) 'Deriving competitive advantage from real exchange rate changes', *Competitiveness Review*, 21(3), pp. 322–327. doi: 10.1108/10595421111134886.
- Widad, M. and Hadjer, B. (2018) 'Causal Relationship Between Islamic Bonds, Oil Price and Precious Metals: Evidence From Asia Pacific', *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 10(2), pp. 285–298. doi: 10.15408/aiq.v10i2.7171.
- Wu, L. (2012) *A new paradigm for inflation derivatives modeling*, *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*. Emerald Group Publishing Ltd. doi: 10.1108/S1569-3759(2012)0000094015.
- Yudianto, I. and Muharam, H. (2018) 'The Effect Of Inflation, USD And Yuan Exchange Rate, Crude Oil WTI and ICP to Indices Sectoral Returns In Indonesian Stock', 27(1).
- Zhang, Y. J. and Wu, Y. Bin (2018) 'The dynamic information spill-over effect of WTI crude oil prices on China's traditional energy sectors', *China Agricultural Economic Review*, 10(3), pp. 516–534. doi: 10.1108/CAER-05-2017-0094.