

***CO-INTEGRATION DAN CONTAGION EFFECT YANG TERJADI PADA
PASAR SAHAM SYARIAH DI INDONESIA, MALAYSIA, JERMAN,
DAN JEPANG AKIBAT TERJADINYA PERANG MATA UANG
CHINA-AS DENGAN MENGGUNAKAN
METODE VAR DAN VECM***

(Periode Maret 2018 – Agustus 2019)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh :

**ADE AKBAR CHAIRANSYAH LUBIS
NPM : 1651020428**

Jurusan : Perbankan Syari'ah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
1441H/2020M**

**CO-INTEGRATION DAN CONTAGION EFFECT YANG TERJADI PADA
PASAR SAHAM SYARIAH DI INDONESIA, MALAYSIA, JERMAN,
DAN JEPANG AKIBAT TERJADINYA PERANG MATA UANG
CHINA-AS DENGAN MENGGUNAKAN
METODE VAR DAN VECM**

(Periode Maret 2018 – Agustus 2019)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh :

ADE AKBAR CHAIRANSYAH LUBIS

NPM : 1651020428

Jurusan : Perbankan Syari'ah

Pembimbing I : A. Zuliansyah, S.Si.,M.M

Pembimbing II : Gustika Nurmalia, S.E.I.,M.Ek.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
1441H/2020M**

ABSTRAK

Pergerakan harga saham di suatu Negara tidak lagi hanya ditentukan oleh Negara itu sendiri. Saat ini pergerakan harga saham di Negara lain juga menjadi sangat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di Negara lainnya. Saham syariah adalah efek berbasis ekuitas yang memenuhi prinsip islam. Ojek transaksi saham syariah adalah kepemilikan perusahaan. Oleh sebab itu, saham hanya bisa diterbitkan oleh perusahaan atau koperasi, sedangkan negara tidak bisa menerbitkan saham. Hubungan antara investor dan perusahaan penerbit saham (*emiten*) adalah hubungan kepemilikan (*owner relation*) sehingga investor adalah pemilik atau pemegang saham (*shareholder*) dari perusahaan tersebut.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *Jakarta Islamic Index* (JII), *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D), *Dow Jones Germany Titans 30 Index* (DE30), *Dow Jones Islamic Market Japan Index* (DJJIP) terdapat *Co-Integration* dan *Contagion Effect*.

Dalam hal ini penulis menggunakan beberapa teori diantaranya yaitu teori tentang *signalling teory* (teori sinyal), pasar modal, pasar saham syariah, pasar saham syariah amerika : *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), integrasi pasar saham, *contagion effect* (efek menular), dan perang mata uang.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka). Periode penelitian Maret 2018-Agustus 2019. Variabel independen dari penelitian ini adalah DJMY25D, DE30, dan DJJIP. Sedangkan variabel dependennya adalah ISSIJK. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu indeks harga *closing price* diakhir bulan. Metode analisis yang digunakan adalah statistika deskriptif, analisis *Vector Auto Regression* (VAR), analisis *Vector Error Corrcetion Model* (VECM).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perang mata uang yang terjadi antara China – Amerika Serikat tidak memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham syariah di Malaysia, Jerman, dan Jepang. Namun terdapat kointegrasi dan efek penularan berpengaruh terhadap harga saham syariah di empat negara saat perang mata uang China – Amerika Serikat itu terjadi.

Kata kunci : *Co-Integration, Contagion Effect, Saham Syariah, Vector Auto Regression, dan Vector Error Correction Model.*



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Sutarmim, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi

CO-INTEGRATION DAN CONTAGION EFFECT YANG TERJADI PADA PASAR SAHAM SYARIAH DI INDONESIA, MALAYSIA, JERMAN DAN JEPANG AKIBAT TERJADINYA PERANG MATA UANG CHINA-AS DENGAN MENGGUNAKAN METODE VAR DAN VECM (Periode Maret 2018 – Agustus 2019)

Nama

Ade Akbar Chairansyah Lubis

NPM

1651020428

Program Studi

Perbankan Syariah

Fakultas

Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

Pembimbing I

Pembimbing II

A. Zuliansyah, S.S.i., M.M.

Gustika Nurmalia, S.E.I., M.Ek.

NIP. 198302222009121003

NIP.

Mengetahui,

Ketua-Prodi Perbankan Syariah

Dr. Erike Anggrani, M.E.Sy

NIP. 198208087011012009



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

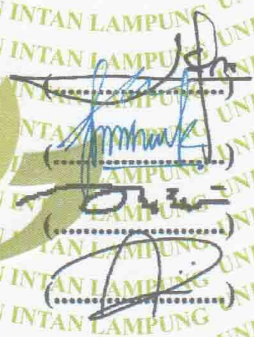
Alamat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame 1 Telp. (0721)703289 Bandar Lampung 36131

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **“Co-Integration dan Contagion Effect Yang Terjadi Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang Akibat Terjadinya Perang Mata Uang China-AS Dengan Menggunakan Metode VAR dan VECM”** disusun oleh **Ade Akbar Chairansyah Lubis NPM. 1651020428** Jurusan Perbankan Syariah telah diujikan dalam sidang Munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung, pada Hari Senin, 30 November 2020, pukul 13.00-15.00 WIB.

TIM DEWAN PENGUJI

- Ketua** : Dr. Rubhan Masykur, M.Pd
- Sekretaris** : Anas Malik, M.E.Sy
- Penguji I** : Any Eliza, S.E., M.Ak
- Penguji II** : A.Zulfiansyah, S.Si., M.M



Dekan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. Syarifuddin Chofur, S.Ag., M.Si
NIP. 19800801 2003121001



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS NEGERI ISLAM RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
PRODI EKONOMI SYARIAH

Alamat : Jl. Let. Kol. H. Endro Suratmin Sukarame I Bandar Lampung

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ade Akbar Chairansyah Lubis
NPM : 1651020428
Jurusan : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “*CO-INTEGRATION DAN CONTAGION EFFECT YANG TERJADI PADA PASAR SAHAM SYARIAH DI INDONESIA, MALAYSIA, JERMAN, DAN JEPANG AKIBAT TERJADINYA PERANG MATA UANG CHINA – AS DENGAN MENGGUNAKAN METODE VAR DAN VECM (Periode Maret 2018 – Agustus 2019)*” adalah benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya pada pihak penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi

Wasalamu'alaikum Wr. Wb

BandarLampung,02 Oktober 2020

Penyusun



Ade Akbar Chairansyah Lubis

NPM. 1651020428

MOTTO

وَمَنْ جَاهَدَ فَإِنَّمَا يُجَاهِدُ لِنَفْسِهِ إِنَّ اللَّهَ لَغَنِيٌّ عَنِ الْعَالَمِينَ (٦)

*“Barang siapa yang bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhan tersebut
untuk kebaikan dirinya sendiri”. (QS. Al-Ankabut : 6)*



PERSEMBAHAN

Dengan rasa syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT yang telah memberikan segalanya kepada penulis sehingga bisa terselesaikan skripsi ini.

Skripsi ini penulis persembahkan dengan penuh cinta kepada :

1. Kedua orang tua Ayah Ade Chandra Parlaungan Lubis dan Ibu Rela Wati yang tersayang. Tiada kata-kata yang bisa diungkapkan selain mengucapkan terima kasih atas kasih sayang, do'a dan dukungannya yang telah merawat membesarkan dan memberikan pengajaran hidup yang luar biasa dengan sepenuh hati. Dan selalu memberikan segala hal yang berguna demi terwujudnya keberhasilan ini. Saya bahkan tidak bisa menjelaskan betapa bersyukursaya memiliki ayah dan ibu dalam hidup saya. Tiada hal yang bisa dilakukan untuk membalas semua pengorbanan ayah dan ibu, semoga selalu dalam lindungan Allah SWT dan diberkahkan dalam setiap langkanya.
2. Kakak perempuan ku Viana De Chastelonia serta keluarga dan saudara-saudara ku tercinta terima kasih untuk nasehat, dukungan dan perhatian yang telah diberikan.
3. Almamaterku tercinta UIN Raden Intan Lampung yang menjadi tempatku menuntut ilmu.

Bandar Lampung, 30 Oktober 2020

Ade Akbar Chairansyah Lubis

NPM.1651020428

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Panjang, Kecamatan Pidada Kota Bandar Lampung pada tanggal 29 Agustus 1998, Anak ke 1 dari pasangan Ayah Ade Chandra Parlaungan Lubis dan Ibu Rela Wati.

Berikut adalah daftar riwayat pendidikan penulis :

1. TK DWI WARNA PANJANG yang selesai pada tahun 2004.
2. SDS DWI WARNA PANJANG yang selesai pada tahun 2010.
3. SMP NEGERI 11 BANDAR LAMPUNG yang selesai pada tahun 2013.
4. MAN 2 BANDAR LAMPUNG yang selesai pada tahun 2016.

Dengan mengucap Alhamdulillah dan puji syukur kehadiran Allah SWT sertaberkat dukungan Ayah, Ibu dan Keluarga, akhirnya penulis memiliki kesempatan untuk melanjutkan keperguruan tinggi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung pada tahun 2016.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan Rahmat dan Hidayah nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan tepat waktu. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini berjudul “*CO-INTEGRATION DAN CONTAGION EFFECT YANG TERJADI PADA PASAR SAHAM SYARIAH DI INDONESIA, MALAYSIA, JERMAN, DAN JEPANG AKIBAT TERJADINYA PERANG MATA UANG CHINA – AS DENGAN MENGGUNAKAN METODE VAR DAN VECM*”. Ini diajukan untuk melengkapi syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.

Secara khusus penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Raden Intan Lampung beserta jajaran nya yang telah memberikan izin penelitian kepada penulis dalam proses menyelesaikan skripsi.
2. Ibu Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy selaku Ketua Prodi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) yang telah memberi arahan dan menyetujui judul skripsi, sehingga terpilih judul skripsi ini.

3. Bapak A. Zuliansyah, S.Si.,M.M. selaku pembimbing I dalam penulisan skripsi ini yang telah mencurahkan pemikiran serta waktunya dalam membimbing penulis selama penyelesaian skripsi.
4. Ibu Gustika Nurmalia, M.Ek. selaku pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu untuk meluangkan keluh kesah serta memberikan saya arahan dan motivasi saya dalam menulis skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) yang telah memberikan bimbingan selama penulis menimba ilmu pengetahuan sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
6. Perpustakaan Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah memberikan referensi buku-buku kepada penulis selama penulis menyelesaikan skripsi.
7. Adikku Selly Aniza Putri terima kasih atas semangat dan sabar kepada peneliti.
8. Sahabat – sahabat ku Aldi Indra Setiawan, Indra Kurniawan, Dimas Wahyu Pradana, Ayunda Fadillah Dias Putri terima kasih telah menjadi sahabat terbaik bagi peneliti yang selalu memberikan dukungan, semangat, motivasi, dan do'a sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
9. Teman-teman seperjuangan Perbankan Syariah 2016, serta teman-teman KKN Simpang Kanan 219 yang tidak bisa kusebutkan satu persatu yang telah berjuang bersama - sama, memberikan cerita dan ceria dalam proses perkuliahan dan diluar perkuliahan.
10. Almamater tercinta yaitu Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang berlipat ganda kepada semuanya. Demi perbaikan selanjutnya, saran dan kritik yang membangun akan penulis terima dengan senang hati.

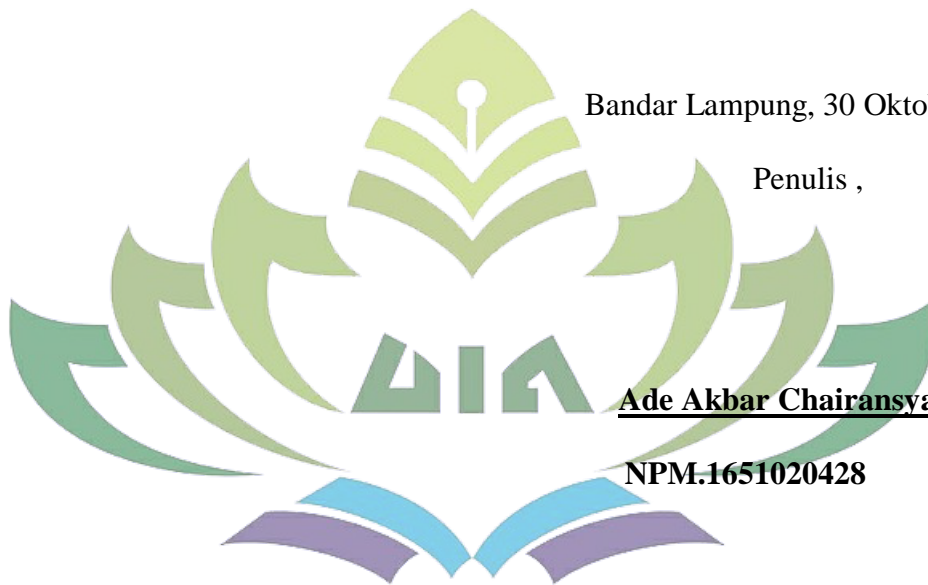
Akhirnya, hanya kepada Allah SWT penulis serahkan segalanya, mudah-mudahan berapapun kecilnya skripsi ini dapat menjadi sumbangan yang cukup berarti dalam pembangunan dan kemajuan ilmu pengetahuan.

Bandar Lampung, 30 Oktober 2020

Penulis ,

Ade Akbar Chairansyah Lubis

NPM.1651020428



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
ABSTRAK	iii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iv
PENGESAHAN	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Pemilihan Judul	5
C. Latar Belakang Masalah	6
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	15
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Teori Sinyal (<i>Signalling Teory</i>)	17
B. Pasar Modal	18
1) Pengertian dan Manfaat Pasar Modal	18
2) Prinsip-prinsip Pasar Modal	20
3) Pelaku Pasar Modal	21
4) Produk-produk Pasar Modal	24
5) Dasar Hukum Pasar Modal Syariah	30
C. Pasar Saham Syariah	32
1) Pengertian Saham Syariah	32
2) Indeks Harga Saham	35

3) Dasar Hukum Pasar Saham Syariah	37
4) <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	38
D. Pasar Saham Syariah Amerika : <i>Dow Jones Islamic Market Index</i>	40
1) Pengertian Pasar Saham Syariah Amerika (<i>Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)</i>)	40
2) Beberapa Saham di Pasar Saham Syariah Amerika	41
E. Integrasi Pasar Saham	46
F. <i>Contagion Effect</i> (Efek Menular)	47
G. Perang Mata Uang	49
H. Tinjauan Pustaka	50
I. Kerangka Pemikiran	57
J. Hipotesis	60

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian	66
B. Jenis dan Sumber Data Penelitian	67
C. Teknik Pengumpulan Data	67
D. Definisi Variabel Penelitian	71
E. Tahap Pengolahan Data	74

BAB IV PEMBAHASAN

A. Hasil Pengujian Analisis Deskriptif	88
B. Hasil Penelitian	90
1) Uji Stasioneritas	90
2) Uji Lag Optimum	91
3) Uji Kointegrasi	93
4) Estimasi VAR	95
5) <i>Impulse Response Function</i>	98
6) <i>Variance Decomposition</i>	99
7) <i>Vector Error Correction Model</i>	105
8) Uji Kausalitas Granger	106
C. Pembahasan	110

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	119
B. Saran	120

DAFTAR PUSTAKA

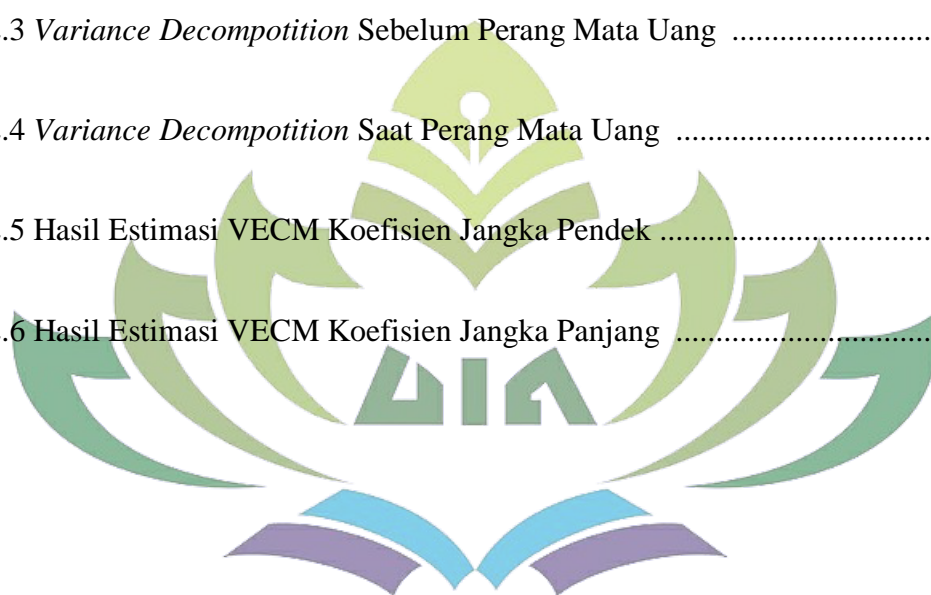
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

1.1 Data <i>Closing Price</i> Tahun 2018-2019	12
1.2 Hasil Penelitian Terdahulu	53
2.1 Hasil <i>Purposive Sampling</i>	70
2.2 Defisini Operasional Variabel	72
2.3 Hasil Pengujian Analisis Deskriptif	89
2.4 Uji Stasioneritas Data	91
2.5 Uji Lag Optimum Sebelum Perang Mata Uang	92
2.6 Uji Lag Optimum Saat Perang Mata Uang	93
2.7 Stasioner Residual Kointegrasi ADF	94
2.8 Estimasi VAR Sebelum Perang Mata Uang	95
3.1 Estimasi VAR Saat Perang Mata Uang	96
3.2 Uji Kausalitas Granger	106

DAFTAR GAMBAR

1.1 <i>Closing Price</i> Tahun 2018	10
1.2 <i>Closing Price</i> Tahun 2019	11
2.1 Kerangka Pemikiran	59
2.2 <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	95
2.3 <i>Variance Decomposition</i> Sebelum Perang Mata Uang	97
2.4 <i>Variance Decomposition</i> Saat Perang Mata Uang	99
2.5 Hasil Estimasi VECM Koefisien Jangka Pendek	101
2.6 Hasil Estimasi VECM Koefisien Jangka Panjang	101



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebelum penulis menguraikan pokok bahasan skripsi lebih lanjut, terlebih dahulu akan di jelaskan istilah ini terkait dengan tujuan skripsi agar memudahkan dalam memahami judul skripsi ini dan tidak menimbulkan kesalah pahaman bagi para pembaca. Adapun judul skripsi ini adalah “***Co-Integration dan Contagion Effect Yang Terjadi Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang Akibat Terjadinya Perang Mata Uang China-AS Dengan Menggunakan Metode VAR dan VECM***”.

Maka terlebih dahulu ditegaskan istilah-istilah yang terkandung dalam judul sebagai berikut:

1. *Co-Integration*

Co-Integration merupakan hubungan jangka panjang antar variabel yang tidak stasioner dan menghasilkan kombinasi linier sehingga tercipta kondisi yang stasioner atau dalam jangka panjang mencapai keseimbangan.¹

2. *Contagion Effect*

Contagion Effect atau disebut juga efek menular adalah suatu peristiwa ekonomi yang terjadi di suatu negara dapat dengan

¹ Adhitya Wardhono, Yulia Indrawati, Ciplis Gema Qoriah, M. Abd. Nasir, *Analisis Data Time Series dalam Model Makro Ekonomi*, (Jakarta: Pustaka Abadi, 2019), h. 2.

memberikan cepat memberikan dampak terhadap perkembangan perekonomian negara lain.²

3. Saham Syariah

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan fatwa DSN-MUI, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.³

4. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah islam, *Jakarta Islamic Index* saat ini terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam. *Jakarta Islamic Index* yang dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah.⁴

5. Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D)

Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D) merupakan indeks saham syariah milik malaysia. Pasar modal syariah di Malaysia terbentuk pada awalnya karena besarnya permintaan pasar pada awal tahun 90-an. Keberhasilan penerapan perbankan syariah memicu investor untuk dapat berinvestasi sesuai dengan kaidah-kaidah investasi secara islami. Perkembangan investasi syariah di Pasar Modal Malaysia

² Dr. Christea Frisdiantara, Ak., MM.CA., Dr.Imam Mukhlis, S.E., M.Si., *Ekonomi Pembanguna: Sebuah Kajian Teoretis dan Empiris*, (Malang: Universitas Kanjuruhan Malang, 2016), h. 43.

³Sri Nurhayati, S.E., M.M., *Akuntansi Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Penerbit Salemba, 2009), h. 322.

⁴ Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2013), h. 365.

menerbitkan obligasi syariah yang pertama dan cukup sukses. Saham dan obligasi syariah di Malaysia cukup berkembang dan banyak digunakan sebagai pembiayaan kegiatan pemerintah dan industri keuangan syariah.⁵

6. *Dow Jones Germany Titans 30 Index (DE30)*

Dow Jones Germany Titans 30 Index (DE30) merupakan prinsip investasi syariah yang dirancang untuk mengatur kinerja di pasar saham syariah Jerman. *Dow Jones Germany Titans 30 Index (DE30)* menetapkan beberapa standar bagi perusahaan yang ingin menjadi bagian dari pasar saham syariah di Jerman ini.⁶

7. *Dow Jones Islamic Market Japan Index (DJIJP)*

Dow Jones Islamic Market Japan Index atau disebut dengan DJIJP merupakan indeks saham syariah negara Jepang. Kementerian ekonomi, perdagangan, industri Jepang menjadi indikasi sendiri seriusnya Jepang terjun ke sektor keuangan syariah. Namun indeks harga saham syariah di Jepang (DJIJP) pada akhir tahun 2016 sebesar 1489,02 sedangkan di Indonesia (JII) sebesar 172,08. Maka dari itu yang membuat peneliti tertarik untuk memasukkan Jepang sebagai variabel untuk menghitung integrasi antara Jepang dan Indonesia.⁷

⁵ Obligasi yang diterbitkan pemerintah Malaysia adalah Government Investment Issues (GIIs) yang bersifat peminjaman kebaikan (Qard bAl-Hasan), The Malaysian Global Sukuk didasarkan pada akad ijarah, yang merupakan asset backed securtuer dengan asset backed securities dengan asset real estate milik pemerintah Malaysia. Lihat Firdaus NH, et. Al. *Konsep Dasar Obligasi Syariah – Edukasi Profesional Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005), h. 22.

⁶ Irfan Syauqi Beik, *Jurnal Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional*, Vol. VI, No. 2, Juli 2014, hal. 162.

⁷ *Ibid.*

8. Perang Mata Uang

Perang mata uang adalah suatu kondisi dimana suatu negara berusaha membuat nilai tukar mata uang mereka jatuh untuk mendapatkan keuntungan perdagangan dari negara-negara lain. Sudah menjadi senjata ampuh bagi setiap negara dalam rangka perlindungan dan peningkatan daya saing sektor industri dan ekonomi.⁸

9. Metode VAR

Metode VAR (*Vector Auto Regression*) adalah suatu sistem yang memperlihatkan setiap variabel sebagai fungsi linier dari konstanta dan nilai lag (lampau) dari variabel itu sendiri serta nilai lag dari variabel lain yang ada dalam sistem.⁹

10. Metode VECM

Metode VECM (*Vector Error Correction Model*) adalah analisis yang digunakan untuk mengestimasi data yang tidak stasioner pada tingkat level, namun memiliki hubungan kointegrasi.¹⁰

Berdasarkan pengertian di atas dapat dipahami bahwa maksud dari judul ini adalah *Co-Integration* dan *Contagion Effect* Yang Terjadi Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang Akibat Terjadinya Perang Mata Uang China-AS Dengan Menggunakan Metode VAR dan VECM.

⁸ Ir. H. Airlangga Hartarto, *Merajut Asa: Membangun Industri, Menuju Indonesia yang Sejahtera*, (Jakarta: Gramedia Widiasarana, 2016), h. 117.

⁹ Suhel, *Jurnal Ekonomi Pembangunan* (Palembang: Desember, 2008), h. 102.

¹⁰ Yoko San, *Skripsi Analisis Vector Error Correction Model (VECM) Terhadap Data Harga Internasional, Emas, Perak, dan Tembaga Bulan November 2013 – November 2018*.

B. Alasan Memilih Judul

Adapun alasan dipilihnya judul penelitian ini berdasarkan alasan secara obyektif dan subyektif adalah sebagai berikut :

1. Alasan Objektif

Perang mata uang adalah suatu kondisi dimana suatu negara berusaha membuat nilai tukar mata uang mereka jatuh untuk mendapatkan keuntungan perdagangan dari negara-negara lain. Berawal mulai dari perang dagang yang berlangsung setahun terakhir itu berkembang menjadi perang mata uang setelah Beijing sengaja melemahkan mata uang Yuan terhadap Dollar AS antara Amerika Serikat dengan China selama setahun.¹¹

Akibat terjadinya perang mata uang antara China-AS ini tentu menyebabkan hubungan jangka panjang dan efek menular ke negara-negara lain. Adapun negara-negara yang berpengaruh yaitu Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang. Untuk mengetahui *Co-Integration* dan *Contagion Effect* tersebut dengan menggunakan metode VAR dan VECM.

2. Alasan Subyektif

Bagi penulis banyak referensi pendukung dari skripsi yang akan diteliti. Sehingga mempermudah penulis untuk menyelesaikan skripsi ini kedepannya. Selain itu judul yang diajukan sesuai dengan Jurusan Perbankan Syariah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

¹¹ Ilhamsyah, Arisyahidin, *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol.8, Nomor 2, Desember 2019), h. 210.

C. Latar Belakang

China merupakan salah satu negara yang memiliki penduduk terbesar di dunia dan juga merupakan salah satu negara yang mempengaruhi perekonomian internasional.

Perang mata uang adalah suatu kondisi dimana suatu negara berusaha membuat nilai tukar mata uang mereka jatuh untuk mendapatkan keuntungan perdagangan dari negara-negara lain.¹² Awal mula terjadinya perang mata uang antara China-Amerika Serikat adalah perang dagang, perang dagang yang berlangsung setahun terakhir itu berkembang menjadi perang mata uang (*Currency War*) setelah China sengaja melemahkan mata uang Yuan terhadap Dollar AS antara Amerika Serikat dengan China sejak tanggal 8 Maret 2018 dan berakhir pada tanggal 23 Agustus 2019.¹³ Melihat sejarahnya, devaluasi pernah menyebabkan depresi besar pada tahun 1930-an. Ketika itu negara-negara maju, salah satunya Amerika Serikat, meninggalkan standar emas sebagai patokan mata uangnya menjadi nilai logam dan mengakibatkan krisis ekonomi. Turbulensi langsung datang ke pasar keuangan. Nilai rupiah anjlok lebih dari 2% sejak negoisasi dagang berlangsung. Begitu pula dengan mata uang regional lainnya.

Berdasarkan data historis, pelemahan nilai tukar yuan Tiongkok akan ikut menyeret pelemahan nilai mata uang lainnya, terutama mata uang

210. ¹² Ilhamsyah, Arisyahidin, *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol.8, Nomor 2, Desember 2019), h.

¹³ Sorta Tobing, wawancara oleh penulis Makro, 6 Agustus 2019.

negara berkembang. Usaha China melemahkan mata uangnya sendiri dipandang investor sebagai retalisasi perang mata uang.

Saham syariah adalah efek berbasis ekuitas yang memenuhi prinsip islam. Objek transaksi saham syariah adalah kepemilikan perusahaan. Oleh sebab itu, saham hanya bisa diterbitkan oleh perusahaan atau korporasi, sedangkan negara tidak bisa menerbitkan saham. Hubungan antara investor dan perusahaan penerbit saham (*emiten*) adalah hubungan kepemilikan (*ownership relation*) sehingga investor adalah pemilik atau pemegang saham (*shareholder*) dari perusahaan tersebut. Penerbitan saham syariah akan mempengaruhi sisi modal perusahaan sehingga berdampak terhadap komposisi pemegang saham perusahaan. Persentase kepemilikan perusahaan oleh investor ditunjukkan oleh jumlah saham yang dimilikinya.

Sebagai pemegang saham, investor berhak mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menikmati keuntungan perusahaan dalam bentuk kenaikan harga saham dan juga bonus perusahaan (*dividen*). Disisi lain, investor juga harus ikut menanggung kerugian perusahaan misalnya dalam bentuk harga saham turun, tidak menerima *dividen* atau modal tidak kembali apabila emitennya bangkrut. Hubungan perjanjian antar sesama pemegang saham perusahaan menggunakan akad syirkah al-musahamah atau akad kerja sama yang tidak mengenal batas waktu.¹⁴

¹⁴ Irwan Abdallah, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Penerbit PT. Elex Media Komputindo, 2018), h. 81-84.

Apabila investor melakukan transaksi jual saham syariah artinya investor tersebut menjual kepemilikan perusahaan kepada pihak lain atau investor lain. Sebaliknya, apabila investor melakukan pembelian saham syariah maka investor membeli kepemilikan perusahaan dari pihak lain atau investor lain. Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham syariah, seperti kondisi ekonomi, kinerja industri, aksi korporasi, kondisi politik, bahkan isu atau gosip juga dapat mempengaruhi harga saham syariah. Meskipun demikian, faktor terpenting yang mempengaruhi harga saham syariah adalah kinerja perusahaan. Secara teori, harga saham syariah adalah representasi dari kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, preferensi utama investor dalam memilih saham adalah berdasarkan kinerja perusahaan.

Jika dilihat dari perspektif sejarah, negara yang pertama kali mengembangkan indeks syariah dan *equity fund* seperti reksadana adalah Amerika Serikat. Hal ini ditandai dengan peluncuran *The North American Islamic Trust* sebagai *Equity Fund* pertama didunia pada tahun 1986 oleh *The Amana Fund*. Selanjutnya pada bulan Februari 1999, *Dow Jones* meluncurkan indeks pasar syariah yang pertama, yaitu *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) merupakan bagian dari kelompok indeks-indeks global *Dow Jones* (*Dow Jones Global Index* atau DJGI). Hal ini membuktikan bahwa Amerika Serikat adalah negara yang pertama kali melaksanakan kegiatan pasar saham syariah. Ini juga membuktikan bahwa

konsep ekonomi syariah adalah konsep yang berlaku universal dan diterima oleh berbagai kalangan.¹⁵

Dow Jones Islamic Market Index ini meliputi saham-saham dari 34 negara, serta mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok industri, dan 89 subkelompok industri. Beberapa negara yang termasuk kedalam *Dow Jones Islamic Market Index* diantaranya adalah *Dow Jones Islamic Market Index Europe* (DJIEU), *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D), *Dow Jones Islamic Market Index US* (IMUS), dan *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJJJP). Saham-saham syariah yang ada dinegara tersebut merupakan saham dengan harga yang cukup tinggi dibandingkan dengan negara-negara lainnya.¹⁶

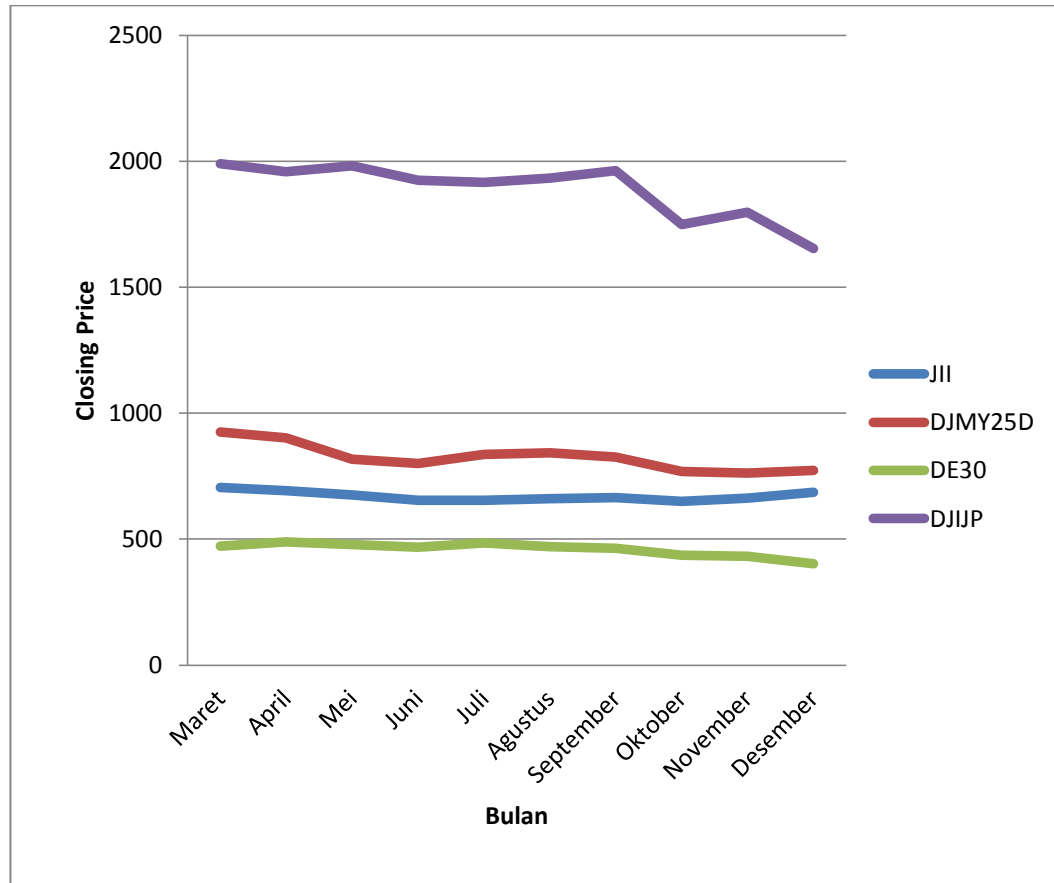
Akibat terjadinya perang mata uang antara China-AS ini tentu menyebabkan hubungan jangka panjang dan efek menular ke negara-negara lain. Adapun negara-negara yang berpengaruh yaitu Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang. Untuk mengetahui *Co-Integration* dan *Contagion Effect* tersebut dengan menggunakan metode VAR dan VECM.¹⁷

¹⁵ Irfan Syauqi Beik, et.al. *Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index* (Lembaga Pers Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta,2017).

¹⁶ DJIM adalah salah satu *Indeks Islamic Global* yang merupakan bagian dari *Dow Jones Global Index* (DJGI) yang didalamnya terdiri dari 34 negara dan mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok, dan 89 subkelompok industri. Tujuan dari DJIM adalah untuk mengukur kinerja pasar saham syariah secara global, sesuai dengan yang ditetapkan oleh Dewan Pengawas Pasar Modal Syariah. Dari 34 negara tersebut terdapat indeks harga saham negara-negara asia seperti Malaysia, China, dan Jepang.

¹⁷ *Ibid.*

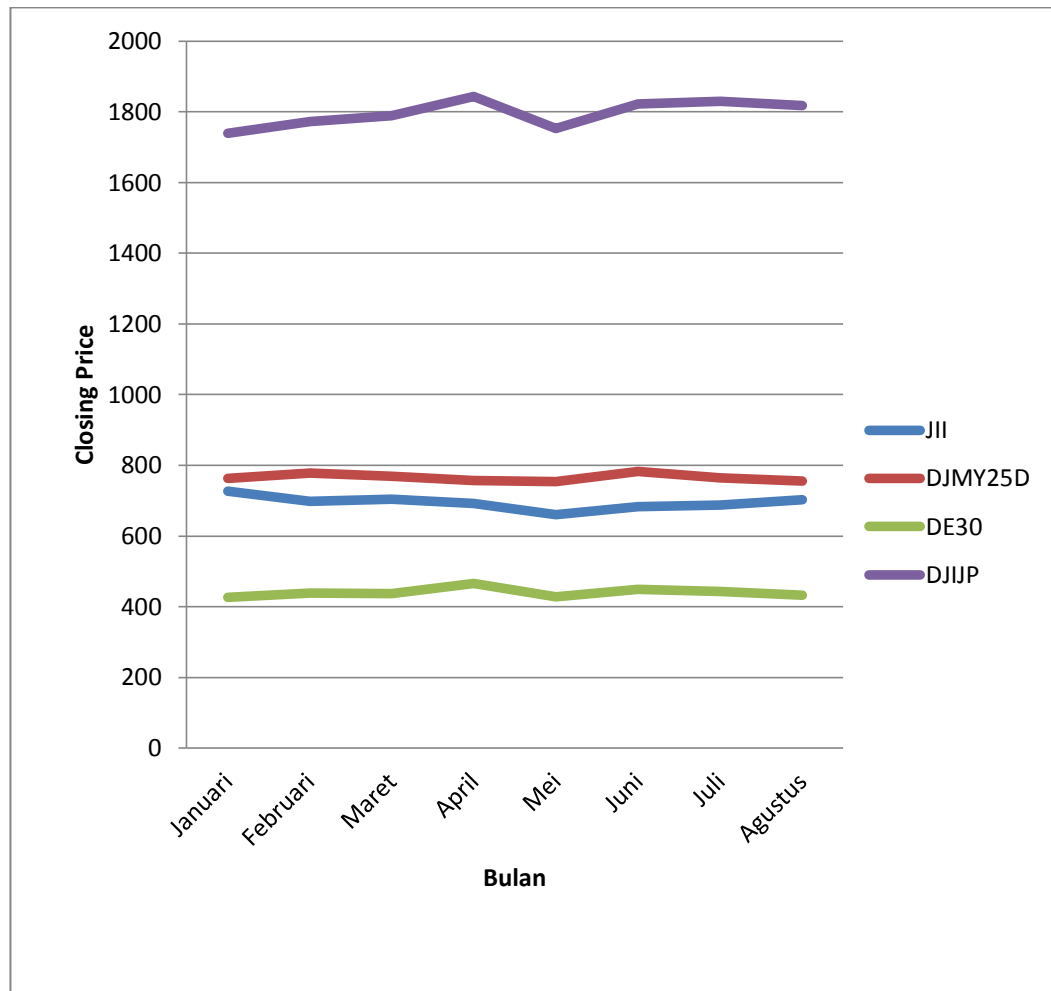
Berikut adalah indeks harga saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang.



Gambar 1.1

Closing Price Tahun 2018

Gambar 1.1 menjelaskan bahwa pada tahun 2018 siklus tertinggi dari indeks saham syariah adalah Negara Jepang dan siklus terendah dari indeks saham syariah adalah Negara Jerman. Data diambil dari *Closing Price* tiap bulan nya.



Gambar 1.2

Closing Price Tahun 2019

Gambar 1.2 menjelaskan bahwa pada tahun 2019 siklus tertinggi dari indeks saham syariah adalah Negara Jepang dan siklus terendah dari indeks saham syariah adalah Negara Jerman.

Akan peneliti rinci pada tahun 2018 dan tahun 2019 sebagai berikut:

Tabel 1.1

Data Closing Price Tahun 2018 - 2019

No.	Tahun	Bulan	JII	DJMY25D	DE30	DJIJP
1	2018	Maret	704.28	925,06	472.57	1990.80
2		April	693.22	901.34	489.88	1960.02
3		Mei	675.48	818.55	478.89	1982.62
4		Juni	654.77	801.65	467.14	1925.51
5		Juli	655.04	836.11	485.06	1916.49
6		Agustus	659.92	842.44	469.50	1933.43
7		September	664.91	825.89	464.62	1963.66
8		Oktober	651.27	769.88	437.34	1749.00
9		November	662.59	762.69	431.75	1797.44
10		Desember	685.22	772.32	402.85	1654.74
11	2019	Januari	727.01	763.15	425.78	1739.02
12		Februari	698.32	778.36	438.49	1772.50
13		Maret	704.69	768.86	436.96	1789.14
14		April	691.91	757.54	466.30	1843.51
15		Mei	661.04	753.55	428.68	1752.80
16		Juni	682.65	782.46	449.45	1822.06
17		Juli	687.80	764.07	442.46	1829.95
18		Agustus	702.59	755.45	431.88	1818.10

Keterangan:

JII : Indeks Harga Saham Syariah Indonesia

DJMY25D : Indeks Harga Saham Syariah Malaysia

DE30 : Indeks Harga Saham Syariah Jerman

DJIJP : Indeks Harga Saham Syariah Jepang

Sumber Data : www.investing.com

Perbedaan indeks harga saham syariah Indonesia terhadap Negara Malaysia, Jerman, dan Jepang sangat jauh ini menjadi permasalahan yang besar karena Indonesia terkenal sebagai negara yang mayoritas penduduk beragama islam. Sedangkan negara Jerman hanya mempunyai muslim yang sedikit dan mendapat indeks harga saham syariah nya lebih sedikit dibandingkan negara lain. Terlebih jika dilihat dari tabel diatas negara Jepang terkenal sebagai negara atheis, namun negara tersebut mampu melebihi indeks harga saham syariah sebanyak 3 kali lipat dibandingkan dengan indonesia.¹⁸

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan tersebut menggunakan metode yang berbeda dari penelitian terdahulu dengan judul **“Co-Integration dan Contagion Effect Yang Terjadi Pada**

¹⁸ Mafizatun Nurhayati, *Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN*, (Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana), h. 2.

Pasar Saham Syariah Di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang Akibat Terjadinya Perang Mata Uang China-AS Dengan Menggunakan Metode VAR dan VECM”.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang pada penelitian ini penulis merumuskan permasalahan yaitu sebagai berikut :

1. Apakah perang mata uang yang terjadi berpengaruh terhadap volatilitas pergerakan harga saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang pada periode saat terjadinya perang mata uang China-AS?
2. Apakah terdapat *contagion effect* antara saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang pada saat terjadinya perang mata uang China-AS?
3. Bagaimana tinjauan ekonomi islam terhadap saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang pada saat terjadinya perang mata uang China-AS?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah peneliti rumuskan dengan judul “*Co-Integration dan Contagion Effect Yang Terjadi Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang Akibat Terjadinya Perang Mata Uang China-AS Dengan Menggunakan Metode VAR dan VECM”*”, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh perang mata uang yang terjadi terhadap volatilitas pergerakan harga saham syariah di indonesia, malaysia,

jerman, dan jepang pada periode saat terjadinya perang mata uang China-AS.

2. Untuk mengetahui apakah terdapat *contagion effect* antara saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang pada saat terjadinya perang mata uang China-AS.
3. Untuk mengetahui bagaimana tinjauan ekonomi islam terhadap saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang pada saat terjadinya perang mata uang China-AS.

F. Manfaat Penelitian

Hal penting dari sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat dirasakan atau diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan bisa berguna dan bisa memberikan sumbangan bagi pengembangan ilmu pengetahuan kajian perbankan syariah.
- b. Penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai tinjauan yang memberikan informasi dan pemahaman mengenai *co-integration* dan *contagion effect* yang terjadi pada pasar saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang akibat terjadinya perang mata uang china-as dengan menggunakan metode var dan vecm yang dapat membantu pengambilan kebijakan oleh pihak yang berkepentingan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

- 1) Penelitian ini memberikan manfaat bagi penulis berupa pemahaman yang lebih mendalam mengenai *co-integration* dan *contagion effect* yang terjadi pada pasar saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang akibat terjadinya perang mata uang china-as dengan menggunakan metode var dan vecm.
- 2) Dapat dijadikan sebagai media pengaplikasian dari ilmu pengetahuan yang penulis peroleh selama perkuliahan serta menambah pengalaman dalam penelitian.

b. Bagi Akademisi

- 1) Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan dengan cara memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori khususnya dalam ilmu perbankan.
- 2) Hasil penelitian ini diharapkan dapat mendukung penelitian selanjutnya untuk dijadikan bahan rujukan atau referensi untuk penelitian selanjutnya.

c. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi sarana informasi tentang pasar saham syariah yang ada di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang dan menambah pengetahuan tentang *co-integration* dan *contagion effect* akibat terjadinya perang mata uang china-as.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Sinyal (*Signalling Teory*)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan isi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Selain itu teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Pihak eksternal disini yang dimaksud adalah *underwriter*, investor, kreditor, atau pengguna informasi lainnya. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme signalling yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Kemungkinan lain, pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpresepsi sama tentang nilai semua perusahaan.

Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan begitu sebaliknya. Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Salah satu contoh sinyal dari perusahaan kepada investor adalah mengenai perkembangan saham perusahaan yang bersangkutan. Jika investor mendapatkan sinyal baik (*good news*) berarti risiko sistematik

dalam perusahaan tersebut cenderung sangat kecil atau dapat dikatakan beta saham yang positif. Jika mendapatkan sinyal buruk (*bad news*) berarti beta saham bernilai negatif dan akan berdampak pada kurang ketertarikan investor untuk membeli saham tersebut.¹⁹

B. Pasar Modal

1. Pengertian dan Manfaat Pasar Modal

Menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 pada pasal 1 butir 13, menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan.²⁰

Sedangkan menurut Fatwa DSN 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal menyatakan bahwa, pasar modal syariah adalah pasar tempat bertemu nya penjual dan pembeli efek yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Adapun menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan efek syariah berupa saham oleh emiten syariah atau perusahaan syariah. Yang

¹⁹ Hendrianto, *Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Konservatisme Akuntansi di Indonesia*, (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol.1, No.3, Mei 2012), h. 63.

²⁰ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada pasar modal syariah*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2007), h. 55.

dimaksud dengan efek syariah adalah pengelolaan perusahaan. Yang dimaksud dengan efek syariah adalah pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitnya memenuhi prinsip-prinsip syariah.²¹

Ada beberapa manfaat pasar modal, yaitu:

- a) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diverevikasi.
- c) Menyediakan leading indikator bagi tren ekonomi suatu negara.
- d) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- e) Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik
- f) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- g) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diverevikasi investasi. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.²²

²¹ Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan...*, h. 135

²² *Ibid*, h. 113.

2. Prinsip-prinsip Pasar Modal

Menurut Puntjowinoto terdapat beberapa prinsip dan transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan, antara lain sebagai berikut:

- a) Transaksi dilakukan atas harta yang memberi nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim. Setiap transaksi yang memberi manfaat akan dilakukan dengan cara bagi hasil.
- b) Uang sebagai alat pertukaran, bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang ataupun harta. Adapun manfaat keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harga yang dibeli dengan uang tersebut.
- c) Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian ataupun unsur penipuan disalah satu pihak secara sengaja maupun tidak disengaja.
- d) Resiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan resiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung resiko.
- e) Dalam islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung resiko.

- f) Manajemen yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup.²³

Selain itu, pasar modal syariah harus terhindar dari hal-hal yang diharamkan, misalnya:

- a) Terhindar dari tadlis (penipuan)
- b) Terhindar dari tagrir (spekulasi/ketidak pastian dan ketidak jelasan barang yang di transaksikan)
- c) Terhindar dari upaya ikhtiar (penimbunan barang)
- d) Terhindar dari riba (bunga)
- e) Terhindar dari maysir (unsur perjudian)

3. Pelaku Pasar Modal

Para pelaku utama pasar modal terdiri dari dua pihak, yaitu:

- a) Emiten

Emiten yaitu perusahaan yang melakukan efek baik dalam ebntuk utang (obligasi) maupun ekuitas (saham). Ketika suatu perusahaan melakukan penjualan sebagian sahamnya ke masyarakat (*go public*), mereka memiliki alasan yang kuat antara lain:

- 1) Mendapatkan dana yang cukup besar untuk pengembangan usaha dan memperbaiki struktur modal perusahaan, terutama apabila dana *go public* ditunjukkan untuk membayar utang perusahaan.

²³ *Ibid.*

- 2) Dengan kepemilikan saham yang tersebar di masyarakat, perusahaan diuntut untuk melakukan kegiatan usahanya dengan transparan dan profesional sehingga memacu perusahaan untuk terus berkembang dan menjaga akuntabilitas.
- 3) Membuka kesempatan bagi masyarakat untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan jalan kepemilikan saham yang juga memberikan unsur promosi untuk perusahaan karena lebih dikenal dengan masyarakat.

b) Investor

Investor merupakan pihak yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan harapan bahwa kedepannya modal tersebut akan mengalami peningkatan secara nilai (*capital gain*) ataupun memberikan penghasilan kedepannya dalam bentuk deviden.

Selain itu terdapat pelaku pasar modal yang merupakan lembaga penunjang yaitu:

1) Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Lembaga yang menjamin terjualnya suatu saham atau obligasi sampai dengan batas waktu tertentu. Penjamin emisi ini biasanya berupa perusahaan sekuritas.

2) Perantara Perdagangan Efek (Pialang)

Pialang merupakan lembaga yang menjembatani transaksi suatu efek antara pihak penjual dengan pihak pembeli, tugas

pialang adalah memberikan informasi tentang emiten kepada pihak investor, melakukan negoisasi dengan pihak-pihak yang terkait.

3) Manajer Investasi (MI)

Suatu lembaga yang bertugas mengelola dan mengembangkan dana yang dialokasikan oleh para investor.

4) Biro Administrasi Efek (BAE)

Suatu lembaga yang berdasarkan kontrak dengan emiten yang menyediakan jasa-jasa melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran deviden suatu perusahaan dan laporan tahunan untuk emiten.

5) Konsultan Hukum

Tugasnya yaitu meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat dari sisi hukum tentang keadaan dan keabsahan suatu emiten.

6) Akuntan Publik

Tugas akuntan publik antara lain:

- a) Melakukan pemeriksaan laporan keuangan dan memberikan pendapatannya.
- b) Memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku.
- c) Memberikan petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan.

7) Notaris

Bertugas membuat berita acara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), membuat konsep akta perubahan anggaran dasar dari perseroan dan menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.²⁴

4. Produk-produk Pasar Modal

Terdapat produk-produk pasar modal syariah yang paling umum yaitu:

a) Saham Syariah

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Dengan demikian, si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama dividen. Pembagian dividen ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham ditentukan berapa dividen yang dibagi dan laba ditahan.

Adapun saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Di pasar modal ada yang disebut sebagai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yaitu daftar saham syariah yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI),

²⁴ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2014), h. 189-193

serta masuk ke dalam kategori DES (Daftar Efek Syariah) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sementara dalam prinsip syariah penyertaan modal dilakukan di perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan, seperti minuman beralkohol, penyertaan modal dalam bentuk saham yang dilakukan pada suatu perusahaan yang kegiatannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dapat dilakukan berdasarkan akad musyarakah dan mudharabah. Akad musyarakah umumnya dilakukan pada saham perusahaan privat, sedangkan akad mudharabah umumnya dilakukan pada perusahaan publik.

b) Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi syariah (sukuk) sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dengan demikian, pemegang obligasi syariah akan mendapatkan keuntungan bukan dalam bentuk bunga melainkan dalam bentuk bagi hasil/*margin/fee*.

Obligasi syariah pun dikenal dengan nama sukuk. Jenis-jenis sukuk antara lain:²⁵

1) Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi adalah jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun beberapa pihak yang terlibat:

- a) *Obligor*, adalah emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo.
- b) *Investor*, yaitu pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.
- c) *Wali Amanat (trustee)*, yaitu untuk mewakili kepentingan investor.²⁶

Adapun jenis sukuk dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dan diadopsi dalam UUNo. 19 Tahun 2008 tentang SBSN, antara lain:

- a) *Sukuk Ijarah*
- b) *Sukuk Mudharabah*
- c) *Sukuk Musyarakah*

²⁵ *Ibid.*

²⁶ *Ibid.*

d) *Sukuk Istisna*²⁷

2) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

SBSN adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Karakteristik SBSN :

- a) Sebagai bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial tittle*), pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
- b) Terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir.
- c) Penerbitannya melalui wali amanat berupa *special purpose vehicle* (SPV).
- d) Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.
- e) Memerlukan *underlying aset* (sejumlah tertentu aset yang akan menjadi objek perjanjian).

Adapun tujuan dari sukuk negara :

- a) Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara.
- b) Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah.
- c) Mengembangkan alternatif instrumen investasi.²⁸

²⁷ *Ibid.*

²⁸ *Ibid.*

d) Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib mal) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib mal dengan pengguna investasi. Untuk meregulasi reksadana syariah ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan POJK Nomor 19/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan reksadana syariah mengganti penerbitan reksadana syariah dalam Peraturan Nomor IX.A.13. Reksadana syariah adalah reksadana sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.²⁹

e) Efek Beragun Aset Syariah

Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri atas aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul pada kemudian hari, jual beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan

²⁹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Prenada Media, 2009), h. 127-140.

investasi/ arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.³⁰

f) Warran Syariah

Fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Warran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008 memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan saham (derivatif) yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah warran. Berdasarkan fatwa pengalihan saham dengan imbalan (warran), seorang pemegang saham diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapat imbalan. Mekanisme warran bersifat opsional, yaitu warran merupakan hak untuk membeli sebuah saham pada harga yang telah ditetapkan dengan waktu yang telah ditetapkan pula.³¹

³⁰ *Ibid.*

³¹ *Ibid.*

5. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

a) Firman Allah SWT

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ

الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ

الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ

وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ



Artinya: “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah swt telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barang siapa mendapat peringatan dari tuhan nya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya kepada Allah swt. Barang siapa yang mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal didalamnya”. (QS. Al-Baqarah: 275)³²

³² Sri Nurhayati, Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia, Edisi 3* (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 348.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ

تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا

Artiinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu, Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.(QS.An-Nisa’: 29)³³

b) Hadist Nabi saw

“Diriwayatkan dari Abu Hurairah r.a ia berkata, Rasulullah saw melarang jual beli hashah dan jual beli yang mengandung gharar”. (HR. Muslim)³⁴

“Diriwayatkan dari Hakim bin Hazim, ia berkata: Saya menemui Rasulullah saw, lalu berkata: Seorang laki-laki datang kepadaku meminta agar saya menjual suatu barang yang tidak ada pada saya, saya akan membelikan untuknya di pasar kemudian saya menjualnya kepada orang tersebut. Rasulullah saw, menjawab: “

³³ Departemen Agama RI, *Al-Aliyy Al-Qur’an dan Terjemahannya*, (Bandung: Diponegoro, 2006), h. 65.

³⁴ Ida Musdafiah Ibrahim, *Economic. Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, Vol. 3 No. 2 (2013), h. 7-9.

Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu". (HR. Tirmidzi)

"Dari Ma'mar bin Abdullah, dari Rasulullah saw bersabda: tidaklah melakukan ikhtiar (penimbunan atau monopoli) kecuali orang yang bersalah". (HR. Muslim)

c) Kaidah Fiqh

"Pada dasarnya, segala bentuk muamalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya".

"Tidak boleh melakukan perbuatan hukum atas milik orang lain tanpa seizinnya".

C. Pasar Saham Syariah

1. Pengertian Saham Syariah

Saham dapat didefinisikan juga sebagai tanda penyertaan modal seseorang (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).³⁵

Sedangkan saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Berdasarkan definisi tersebut dapat dikatakan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan seseorang/pemegang atas aset perusahaan sehingga penilaian atas saham seharusnya berdasarkan nilai aset (yang berfungsi

³⁵ Abdul Azis, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h.84.

sebagai underlying asset nya). Sebagai bukti kepemilikan, maka saham yang diperbolehkan secara syariah untuk dibeli adalah saham untuk perusahaan-perusahaan yang kegiatan usaha, jenis produk/jasa serta cara pengelolaannya sejalan dengan prinsip syariah.³⁶

Saham yang dikategorikan mendekati prinsip syariah adalah saham yang perusahaannya tidak terkait dengan aktivitas haram, seperti riba, gharar, judi, pornografi, memproduksi atau memperjualbelikan makanan atau minuman haram, seperti daging babi, minuman keras, rokok, dan sebagainya.³⁷

Saham-saham yang masuk ke dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatannya tidak bertentangan dengan syariah, seperti:

- a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b) Usaha memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
- c) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

Di Indonesia, saham-saham yang memenuhi prinsip syariah, baik dari segi jenis maupun jenis operasional usahanya tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* dan diperdagangkan di Bursa Efek. Berbeda

322. ³⁶ Sri Nurhayati, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Penerbit Salemba, 2009), h.

³⁷ *Ibid.*

dengan mekanisme perdagangan saham konvensional, mekanisme perdagangan saham syariah secara spesifik dipertemukan pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dan penawarannya hanya ada pada pasar perdana. Hal ini dilakukan agar tidak ada lagi unsur-unsur spekulasi dan sikap *insider trading*, sebagaimana terjadi pada pasar sekunder selama ini.

Jakarta Islamic Index (JII) digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan berbasis syariah. Melalui index ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam *ekuiti* secara syariah.

Sesuai dengan yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen adalah:

- a) Memilih kumpulan saham dengan jenis saham utamanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi).
- b) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.
- d) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahun nya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di monitori secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia.³⁸

2. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks, indeks saham yang digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah. Indeks harga saham adalah satuan indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat aktif atau lesu.³⁹

Jenis-jenis indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia, terdapat enam jenis indeks, yaitu:

a) Indeks Individual

Menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap dasarnya atau indeks masing-masing saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

b) Indeks Harga Saham Gabungan

menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.

c) Indeks Harga Saham Sektoral

³⁸ *Ibid.*

³⁹ Eduardus Tandelin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h. 86.

Menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan dan lain-lain. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor yaitu:

- 1) Pertanian
 - 2) Pertambangan
 - 3) Industri Dasar
 - 4) Aneka Industri
 - 5) Konsumsi
 - 6) Properti
 - 7) Infrastruktur
 - 8) Keuangan
 - 9) Perdagangan, jasa, dan manufaktur
- d) Indeks LQ45

Indeks yang terdiri atas 45 saham pilihan dengan mengacu pada dua variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap enam bulan, terdapat saham-saham baru yang masuk dalam LQ45 tersebut.

- e) Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index (JII)*

Indeks yang terdiri atas 30 saham, yang mengakomodasi syariah investasi dalam islam atau indeks yang berdasarkan syariah investasi dalam islam atau indeks yang berdasarkan syariah islam.

Dengan kata lain, dalam indeks dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariah islam.

f) Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan

Indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yaitu kelompok papan utama dan papan pengembang.⁴⁰

3. Dasar Hukum Pasar Saham Syariah

a) Firman Allah SWT

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ؕ أَحَلَّتْ لَكُمْ بَيْعَةَ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ

عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكَّمٌ مَا يُرِيدُ

Artinya: *“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu, dihentikan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki nya”*.(QS.Al-Maidah: 1)

b) Hadist Nabi saw

“...Tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resiko nya dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada

⁴⁰ Fakhruddin, Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2001), h. 201-205.

padamu”.(HR.Al Khomsah dari Amr bin Syaib dari ayahnya dari kakeknya)

“Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memilikinya”.(HR.Baihaqi dari Hukaim bin Hizam)

“Rasulullah saw melarang jual beli yang mengandung gharar”.(HR.Muslim, Tirmidzi, Nasa’i, Abu Daud, dan Ibnu Majah dari Abu Hurairah)

4. Jakarta Islamic Index (JII)

a) Pengertian *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antar Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periode nya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tinjauan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah islam untuk melakukan investasi di Bursa Efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu lagi investor yang ingin menanamkan dana nya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kerja dalam memilih portofolio saham yang halal.⁴¹

b) Kriteria Pemilihan Saham Jakarta Islamic Index

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

- 1) Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam – LK.
- 2) Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.⁴²

⁴¹ Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2013), h. 365.

⁴² Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*, (Yogyakarta: Deepublish, Mei 2016), h. 202.

D. Pasar Saham Syariah Amerika: *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI)

1. Pengertian Pasar Saham Syariah Amerika (*Dow Jones Islamic Market Index*)

Dow Jones adalah salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh editor *The Wall Street Journal* dan pendiri *Dow Jones Company* yaitu Charles Dow. *Dow* membuat indeks ini sebagai suatu cara untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham syariah Amerika Serikat. Secara resmi indeks ini dimulai sejak 26 Mei 1986. Bursa saham *Dow Jones* merupakan salah satu indeks pasar saham Amerika Serikat tertua yang masih berjalan. Jumlah keanggotaan bursa awalnya hanya 12 perusahaan kemudian diperbanyak menjadi 20 pada tahun 1916, dan pada akhirnya ditambahkan menjadi 30 perusahaan sejak tahun 1928 hingga sekarang. Secara lebih rinci *Dow Jones* dalam websitenya membuat kriteria saham yang tidak boleh dimasukkan dalam perhitungan Indeks Pasar Islam (*Dow Jones Islamic Market Index*) yaitu perusahaan yang bergerak dalam produksi seperti alkohol (minuman keras), babi, dan yang terkait dengannya jasa keuangan konvensional kapitalis, industri hiburan seperti hotel kasino, perjudian bioskop, dan media porno.⁴³

Selanjutnya pada bulan Februari 1999, *Dow Jones* meluncurkan indeks pasar syariah yang pertama, yaitu *Dow Jones Islamic Market*

⁴³ Retno Fuji Oktaviani, "*Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index*". (Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Budi Luhur, Jakarta, 2017), h. 4.

Index (DJIMI) merupakan bagian dari kelompok indeks-indeks global *Dow Jones* (*Dow Jones Global Index* atau DJGI). Hal ini membuktikan bahwa Amerika Serikat adalah negara yang pertama kali melaksanakan kegiatan pasar modal syariah di dunia. Ini juga membuktikan bahwa konsep ekonomi syariah adalah konsep yang berlaku universal dan diterima oleh berbagai kalangan.⁴⁴

Dow Jones Islamic Market Index ini meliputi saham-saham dari 34 negara, serta mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok industri dan 89 subkelompok industri.⁴⁵

2. Terdapat Beberapa Saham di Pasar Saham Amerika

Beberapa negara yang termasuk ke dalam *Dow Jones Islamic Market Index* diantaranya adalah *Jakarta Islamic Index* (JII), *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D), *Dow Jones Germany Titans 30 Index* (DE30), *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJIJP), saham-saham syariah yang ada di negara-negara tersebut merupakan saham dengan harga yang cukup tinggi dibandingkan dengan negara-negara lainnya.

a) *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D)

Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D) merupakan indeks saham syariah milik malaysia. Pasar modal syariah di Malaysia terbentuk pada awalnya karena besarnya

⁴⁴ Irfan Syauqi Beik, et.al. *Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index* (Lembaga Pers Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2017).

⁴⁵ *Ibid.*

permintaan pasar pada awal tahun 90-an. Keberhasilan penerapan perbankan syariah memicu investor untuk dapat berinvestasi sesuai dengan kaidah-kaidah investasi secara islami. Perkembangan investasi syariah di Pasar Modal Malaysia menerbitkan obligasi syariah yang pertama dan cukup sukses. Saham dan obligasi syariah di Malaysia cukup berkembang dan banyak digunakan sebagai pembiayaan kegiatan pemerintah dan industri keuangan syariah. Penentuan saham syariah di Malaysia terdiri dari dua lapisan yang berbeda. Lapisan pertama, yaitu saham yang dikategorikan saham syariah karena aktivitasnya murni sesuai dengan prinsip syariah. Dan lapisan kedua adalah saham-saham yang aktivitasnya sesuai dengan prinsip syariah namun ada aktivitas lainnya yang tidak sesuai syariah. Dalam arti yang lain, aktivitas saham tersebut bercampur antara yang syariah dan tidak syariah. Untuk lapisan yang kedua ini, *Shairah Advisory Council* (SAC) menetapkan kriteria tambahan agar saham tersebut bisa dikategorikan saham syariah.⁴⁶

b) *Dow Jones Germany Titans 30 Index* (DE30)

Dow Jones Germany Titans 30 Index ini meliputi saham syariah Jerman, setelah *Dow Jones* berhasil meluncurkan pasar saham syariah pertama nya yaitu *Dow Jones Islamic Market*

⁴⁶ Obligasi yang diterbitkan pemerintah Malaysia adalah Government Investment Issues (GIIs) yang bersifat peminjaman kebaikan (Qard bAl-Hasan), The Malaysian Global Sukuk didasarkan pada akad ijarah, yang merupakan asset backed securtuer dengan asset backed securities dengan asset real estate milik pemerintah Malaysia. Lihat Firdaus NH, et. Al. *Konsep Dasar Obligasi Syariah – Edukasi Profesional Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005), h. 22.

(DJIM) pada tahun 1999, tidak berselang berapa lama FTSE yang merupakan gabungan dari *Financial Times Stock Exchange* dan Bursa Saham London menyusuk dengan menerbitkan saham syariah pertamanya pada tahun 2000. Dewan Pengawas Syariah FTSE *Shariah Global Ekuitas Indeks* telah menetapkan prinsip-prinsip yang mengatur mengenai penyaringan saham supaya perusahaan mampu untuk menjadi bagian dari Indeks Syariah yang memenuhi standar yang sesuai dengan syariah islam. Namun sayangnya pada tahun 2007 FTSE syariah ini tidak dapat melanjutkan pengelolannya terhadap saham syariah dikarenakan faktor internal dan eksternal. Walaupun tergolong sebagai pasar saham syariah yang masih muda (mulai diluncurkan pada maret 2007) namun eksistensinya dimata dunia cukup diperhitungkan. *Dow Jones Germany Titans 30 Index (DE30)* merupakan prinsip investasi syariah yang dirancang untuk mengatur kinerja di pasar saham syariah Jerman.

Dow Jones Germany Titans 30 Index (DE30) menetapkan beberapa standar bagi perusahaan yang ingin menjadi bagian dari pasar saham syariah di Jerman ini. Antara lain perusahaan yang bersih dari kegiatan yang mengandung unsur sebagai berikut:

- 1) Alkohol, kegiatan penyulingan dan produsen minuman beralkohol, termasuk produsen bir dan minuman keras serta pemilik dan operator dari bar dan pub.

- 2) Tembakau, produsen dan pengecer rokok serta produk tembakau lainnya.
- 3) Produk yang terkait dengan babi, perusahaan yang terlibat dalam pembuatan dan penjualan eceran produk yang mengandung babi.
- 4) Jasa keuangan konvensional, jasa keuangan yang mengandung riba seperti bank komersial yang terlibat dalam perbankan ritel., perusahaan kredit, investasi perbankan, perusahaan yang terlibat dalam hipotek dan layanan hipotek terkait, penyedia jasa keuangan, termasuk asuransi, pasar modal dan keuangan khusus lembaga kredit, layanan pembiayaan konsumen, termasuk kredit, kredit pribadi, uang jasa yang berhubungan dengan perjalanan dan pegadaian, lembaga keuangan terutama yang terlibat dalam manajemen investasi, hak asuh dan sekuritas terkait layanan berdasar pada pembiayaan, perusahaan reksadana konvensional, lembaga keuangan terutama bergerak di bidang investasi perbankan dan layanan broker, termasuk ekuitas dan utang underwriting, merger dan akuisisi, pinjaman sekuritas dan lembaga jasa konsultasi, asuransi dan perusahaan Pialang reasuransi, termasuk perusahaan menyediakan property.
- 5) Pertahanan atau senjata, produsen maupun penjual senjata militer dan peralatan pertahanan.

- 6) Perjudian atau kasino, pemilik dan operator kasino serta perusahaan dan produsen fasilitas game termasuk penyedia undian dan jasa taruhan.
- 7) Musik, produsen dan distributor musik, pemilik dan operator dari sistem penyiaran radio.
- 8) Hotel, pemilik dan operator dari hotel.
- 9) Cinema, perusahaan yang bergerak dalam produksi, distribusi dan pemutaran film dan acara televisi pemilik dan operator dari sistem penyiaran televisi dan penyedia televisi kabel atau satelit.
- 10) Pemilik dan operator dari produk hiburan maupun kegiatan dewasa.⁴⁷

c) *Dow Jones Islamic Market Japan Index (DJIJP)*

Dow Jones Islamic Market Japan Index atau disebut dengan DJIJP merupakan indeks saham syariah negara Jepang. Kementerian ekonomi, perdagangan, industri jepang menjadi indikasi sendiri seriusnya Jepang terjun ke sektor keuangan syariah. Namun indeks harga saham syariah di Jepang (DJIJP) pada akhir tahun 2016 sebesar 1489,02 sedangkan di Indonesia (JII) sebesar 172,08. Maka dari itu yang membuat peneliti tertarik untuk memasukkan

⁴⁷ Irfan Syauqi Beik, *Jurnal Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional*, Vol. VI, No. 2, Juli 2014, hal. 162.

Jepang sebagai variabel untuk menghitung integrasi antara Jepang dan Indonesia.⁴⁸

E. Integrasi Pasar Saham

Konteks integrasi pasar saham, maka dapat diartikan bahwa bursa saham yang terintegrasi tidak memiliki hambatan-hambatan dan memberikan akses yang tidak terbatas kepada para investor untuk memiliki sekuritas di pasar saham dan juga adanya kemudahan dalam jual beli saham antar pasar modal. Semakin terintegrasinya pasar saham akan menciptakan hubungan yang erat antar satu pasar saham dengan pasar saham lainnya yang terintegrasi. Pergerakan harga bursa saham akan memiliki kesamaan pada tiap-tiap bursa, sehingga menunjukkan resiko yang sama pada tiap-tiap pasar saham yang telah terintegrasi.

Secara teoritis pasar saham internasional yang terintegrasikan sepenuhnya (artinya tidak ada hambatan apapun untuk memiliki saham di setiap pasar saham dan juga tidak ada hambatan dalam *capital inflow/outflow*) akan menciptakan biaya modal yang lebih rendah daripada pasar modal yang tidak terintegrasikan. Hal ini disebabkan karena para pemodal bisa melakukan diversifikasi investasi dengan lebih luas (bukan hanya sekedar antar industri tetapi juga antar negara). Semakin besar bagian resiko total yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi internasional semakin menarik bagi diversifikasi internasional bagi para pemodal. Dengan semakin kecilnya resiko yang ditanggung pemodal, maka tingkat

⁴⁸ *Ibid.*

keuntungan yang disyaratkan pun akan lebih kecil. Dengan kata lain biaya modal akan lebih juga. Menurunnya biaya modal tentu akan membuat investasi makin menguntungkan dan investasi akan makin banyak dilakukan sehingga nilai saham menjadi meningkat. Namun, beberapa investor hanya tertarik dengan likuiditas saham. Jadi, ketika investasi pada suatu negara tidak lagi diuntungkan, maka merek akan dengan mudah pindah ke negara lain dengan mencabut investasi di negara tersebut (yang berarti menjual saham-saham yang dimilikinya). Kalau para pemodal asing tiba-tiba membatalkan investasi, maka harga saham bisa turun dengan drastis, hal ini yang perlu dipertimbangkan bagi negara yang ingin membuka diri terhadap pemodal asing.⁴⁹

Pasar saham yang terintegrasi sepenuhnya tidak memiliki hambatan dalam mencegah investor untuk berinvestasi pada saham-saham yang ada di seluruh pasar saham yang terintegrasi. Idealnya pasar saham yang telah pada semua pasar modal, terlepas dari pajak dan tingkat kurs. Hal tersebut akhirnya menyebabkan biaya modal akan sama meskipun dilakukan pada pasar saham yang berbeda.⁵⁰

F. *Contagion Effect* (Efek Menular)

Contagion Effect adalah efek menular. Dalam konteks ilmu ekonomi, *contagion effect* merupakan penularan kondisi ekonomi suatu negara ke negara lainnya yang pada akhirnya negara yang tertular itu keadaan

⁴⁹ Husnan Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga*, (Yogyakarta: UPPAMP YKPN, 1998), h. 32.

⁵⁰ Fabozzi F.J, Modigliani F, *Capital Market: Institutions and Instrument*, (New Jersey: Prentice Hall, 2002), h. 355.

ekonomi terpengaruh dan relatif mirip dengan negara aal. Maka dari itu *contagion effect* ini sering disebut juga efek domino, karena model yang ditunjukkan *contagion effect* tidak ubahnya semacam permainan domino, ketiak suatu negara mengalami suatu krisis ekonomi maka akan ikut menjatuhkan negara lain dalam krisis ekonomi.⁵¹

Contagion effect di klasifikasikan menjadi tiga definisi yaitu, dalam arti luas, restriktif, dan restriktif.

1. Dalam arti luas, *contagion effect* merupakan proses umum dari transmisi guncangan yang melintasi negara lain. Dari definisi tersebut dapat kita pahami bahwa *contagion effect* merupakan sebuah proses yang bekerja terus menerus disaat tenang maupun krisis, guncangan yang diberikan pun bisa berupa guncangan yang negatif maupun positif.
2. Definisi restriktif menyebutkan *contagion effect* ikut andil dalam penyebaran guncangan antara dua negara melalui ekspektasi yang berlebihan berdasar faktor fundamental dan memahami *co-movement* yang dipicu oleh guncangan yang sama.
3. Definisi sangat restriktif menyebutkan *contagion effect* di interpretasikan sebgai perubahan dalam mekanisme transmisi yang berada pada tempat yang sedang dalam proses krisis dan akakn mempengaruhi tempat lainnya berdasarkan pada kenaikan signifikan pada korelasi antar pasar.⁵²

⁵¹ Cecceti, S. G, *Money, Banking, and Financial Markets*, (Boston: McGraw-Hill, 2008), h. 354.

⁵² Lee, H. Y, *Contagion in International Stock Markets during the Sub Prime Mortgage Crisis*, *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 02, No. 1, h. 2146-4138.

G. Perang Mata Uang

Perang mata uang adalah suatu kondisi dimana suatu negara berusaha membuat nilai tukar mata uang mereka jatuh untuk mendapatkan keuntungan perdagangan dari negara-negara lain.⁵³ Awal mula terjadinya perang mata uang antara China-Amerika Serikat adalah perang dagang, perang dagang yang berlangsung setahun terakhir itu berkembang menjadi perang mata uang (*Currency War*) setelah China sengaja melemahkan mata uang Yuan terhadap Dollar AS antara Amerika Serikat dengan China sejak tanggal 8 Maret 2018 dan berakhir pada tanggal 23 Agustus 2019.

Melihat sejarahnya, devaluasi pernah menyebabkan depresi besar pada tahun 1930-an. Ketika itu negara-negara maju, salah satunya Amerika Serikat, meninggalkan standar emas sebagai patokan mata uangnya menjadi nilai logam dan mengakibatkan krisis ekonomi. Turbulensi langsung datang ke pasar keuangan. Nilai rupiah anjlok lebih dari 2% sejak negoisasi perang mata uang berlangsung. Begitu pula dengan mata uang regional lainnya. Sebagian mata uang Asia terhadap Dollar AS, hanya Yen Jepang saja yang mengalami penguatan pada waktu perang mata uang. Berdasarkan data historis, pelemahan nilai tukar Yuan Tiongkok akan ikut menyeret pelemahan nilai mata uang lainnya, terutama mata uang negara berkembang.⁵⁴

⁵³ Ilhamsyah, Arisyahidin, *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol.8, Nomor 2, Desember 2019), h. 210.

⁵⁴ Sorta Tobing, wawancara oleh penulis Makro, 6 Agustus 2019.

B. Tinjauan Pustaka

Berdasarkan peninjauan pustaka dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya, ada beberapa penelitian yang berkaitan dengan “*Co-Integration* dan *Contagion Effect* Yang Terjadi Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang Akibat Terjadinya Perang Mata Uang China-AS Dengan Menggunakan Metode VAR dan VECM”, yaitu:

1. Penelitian yang pertama oleh Tara Ninta Ikrima (2013) yang berjudul “*Co-Integration* dan *Contagion Effect* Antara Pasar Saham Syariah Di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika Serikat Saat Terjadinya Krisis Yunani”. Tujuan dari penelitian ini adalah Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh krisis yang terjadi di Yunani terhadap volatilitas harga saham pada pasar saham syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika pada saat terjadinya krisis Yunani. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan hasil bahwa krisis Yunani berpengaruh besar terhadap volatilitas harga saham pada pasar saham syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika pada saat terjadinya krisis Yunani.
2. Penelitian yang kedua oleh Siskawati yang berjudul (2011) “*Co-Integration* Antara *Jakarta Islamic Index*, *Kuala Lumpur Shariah Index*, and *Dow Jones Islamic Market Index*”. Penelitian ini menggunakan metode Johansen untuk menguji kointegrasi antar pasar modal dalam rentan waktu 2005-2007. Hasil analisis yang didapatkan bahwa terdapat hubungan ekuilibrium jangka panjang antara Jaksil,

KLSI, DJIM yang dapat juga diartikan sebagai adanya kointegrasi antara variabel-variabel tersebut.

3. Penelitian yang ketiga oleh Horta, et.al (2010) yang berjudul “*Contagion Effect Saat Terjadinya Subprime Crisis Pada Pasar Saham Eropa yaitu NYSE Euronext*”. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Copula model dimana dengan menggunakan model tersebut dapat dianalisis struktur ketergantungan antara AS dengan pasar saham Eropa dalam periode sebelum dan pada saat terjadinya krisis tersebut. Dari ketiga tes yang dilakukan yaitu menilai adanya penularan dengan memeriksa apakah ketergantungan bursa global meningkat dari pra-krisis ke periode krisis. Kemudian menyelidiki apakah penularan lebih intens dalam indeks A daripada di B. Jika hal ini terjadi, maka peningkatan ketergantungan dari pra-krisis ke periode krisis antara indeks AS dan indeks A lebih tinggi dari peningkatan ketergantungan antara indeks AS dan B, pada periode yang sama. Terakhir adalah mengevaluasi apakah pasar saham mengantisipasi adanya penyebaran penularan keuangan pada ekonomi riil dengan membandingkan intensitas penularan indeks yang mewakili perusahaan-perusahaan keuangan dan indeks yang mewakili perusahaan industri yang terdaftar di pasar saham Eropa yang dianalisis. Hasil akhirnya menyatakan bahwa terdapat efek penularan hampir disemua pasar saham Eropa.

4. Penelitian yang keempat oleh Dash dan Mallick (2010) yang berjudul “*Contagion Effect of Global Financial Crisis on Stock Market in India*”. Menguji apakah terdapat efek penularan (*Contagion Effect*) di pasar saham India selama krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat. Penelitian ini menggunakan return saham di BSE sebagai wakil dari India dan NASDAQ sebagai wakil dari AS pada periode 2 Januari 2002 hingga 1 Juni 2009. Untuk mengukur tingkat *Co-Movement* koefisien korelasi *time-varyingnya* digunakan *model dynamic conditional correlation (DCC) multivariate GARCH*. Pengujian dilakukan untuk melihat apakah dari rata-rata koefisien DCC dalam periode krisis berbeda dengan periode sebelum krisis. Hasil penelitian menyatakan bahwa telah terjadi peningkatan yang signifikan dalam rata-rata koefisien korelasi antar pasar pada periode krisis dibandingkan dengan periode sebelum krisis. Ini membuktikan adanya penularan antar pasar saham AS dan pasar saham India.
5. Penelitian yang ketiga oleh Lee (2012) melakukan penelitian mengenai *Contagion Effect* pada 20 pasar saham internasional saat terjadinya krisis Sub Prime Mortgage dengan Menggunakan GARCH sebagai model yang dipilih. Penelitian ini menunjukkan bahwa 6 negara (Canada, Korea, Hongkong, Taiwan, Australia, dan New Zealand), 9 negara (Canada, Argentina, Jepang, Korea, Hongkong, Thailand, Malaysia, Australia, dan New Zealand), serta 5 negara (China, Hongkong, Taiwan, Australia, dan New Zealand) pasar saham internasional

menunjukkan adanya efek kontagion pada satu , tiga, enam bulan setelah terjadinya krisis *subprime* pada tahun 2007.

Tabel 1.2

Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Tara Ninta Ikrima pada tahun 2013 melakukan penelitian dengan judul “ <i>Co-Integration dan Contagion Effect Antara Pasar Saham Syariah Di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika Saat Terjadinya Krisis Yunani</i> ”.	Krisis Yunani berpengaruh besar terhadap volatilitas harga saham pada pasar saham syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika pada saat terjadinya krisis Yunani.	a) Tempat penelitian di Pasar Saham Syariah. b) Diantara variabel ada yang sama yaitu <i>Co-Integration dan Contagion Effect</i> . c) Sama-sama	a) Waktu penelitian dimulai tahun 2007-2013. b) Variabel yang beda yaitu terjadinya krisis Yunani.

			<p>saham syariah di 4 negara.</p> <p>d) Metode VAR dan VECM.</p>	
2	<p>Siskawati pada tahun 2011 melakukan penelitian dengan judul “<i>Co-Integration Antara Jakarta Islamic Index, Kuala Lumpur Shariah Index, and Dow Jones Islamic Market Index</i>”.</p>	<p>Hasil analisis yang didapatkan bahwa terdapat hubungan ekuilibrium jangka panjang antara KLSI, DJIM yang dapat juga diartikan sebagai adanya kointegrasi antara variabel-variabel tersebut.</p>	<p>a) Diantara variabel ada yang sama yaitu <i>Co-Integration</i>.</p> <p>b) Tempat penelitian di Pasar Saham Syariah.</p>	<p>a) Waktu penelitian dimulai tahun 2005-2007.</p> <p>b) Variabel nya hanya menggunakan 1 yaitu <i>Co-Integration</i> saja.</p> <p>c) Menggunakan metode Johanson Juselius (JJ) <i>Co-Integration</i>.</p>

3	<p>Horta pada tahun 2010 melakukan penelitian dengan judul “<i>Contagion Effect</i> Saat Terjadinya <i>Subprime Crisis</i> Pada Pasar Saham Eropa yaitu NYSE <i>Euronext</i>”.</p>	<p>Dari ketiga tes yang dilakukan hasil akhirnya menyatakan bahwa terdapat efek penularan hampir disemua pasar saham di Eropa.</p>	<p>Diantara variabel ada yang sama yaitu <i>Contagion Effect</i>.</p>	<p>a) Tempat penelitian di Pasar Saham. b) Variabel nya hanya menggunakan 1 yaitu <i>Co-Integration</i> saja. Menggunakan Teori Capula.</p>
4	<p>Dash dan Mallick pada tahun 2011 melakukan penelitian dengan judul “<i>Contagion Effect of Global Financial Crisis on Stock Market in India</i>”.</p>	<p>Hasil penelitian menyatakan bahwa telah terjadi peningkatan yang signifikan dalam rata-rata koefisien korelasi antar pasar pada periode krisis dibandingkan</p>	<p>Diantara variabel ada yang sama yaitu <i>Contagion Effect</i>.</p>	<p>a) Waktu penelitian dimulai tahun 2002-2009. b) Tempat penelitian di Pasar Saham India BSE Sensex dan Pasar Saham AS NASDAQ</p>

		<p>dengan periode sebelum krisis.</p> <p>Ini membuktikan adanya penularan antar pasar saham AS dan pasar saham India.</p>		<p>100.</p> <p>c) Variabel nya hanya menggunakan 1 yaitu Co-Integration saja.</p> <p>d) Metode menggunakan DCC dan GARCH.</p>
5	<p>Hsien-Yi Lee pada tahun 2011 melakukan penelitian dengan judul “<i>Contagion In International Stock Markets During The Sub Prime Mortgage Crisis</i>”.</p>	<p>Penelitian ini mengungkapkan bahwa pada pasar saham internasional menunjukkan adanya efek kontagion pada satu, tiga, enam bulan setelah terjadinya krisis subprime pada</p>	<p>Diantara variabel ada yang sama yaitu <i>Contagion Effect</i>.</p>	<p>a) Waktu penelitian dimulai tahun 2007.</p> <p>b) Tempat penelitian di Return 20 pasar saham internasional.</p> <p>c) Metode menggunakan</p>

		tahun 2007.		GARCH.
--	--	-------------	--	--------

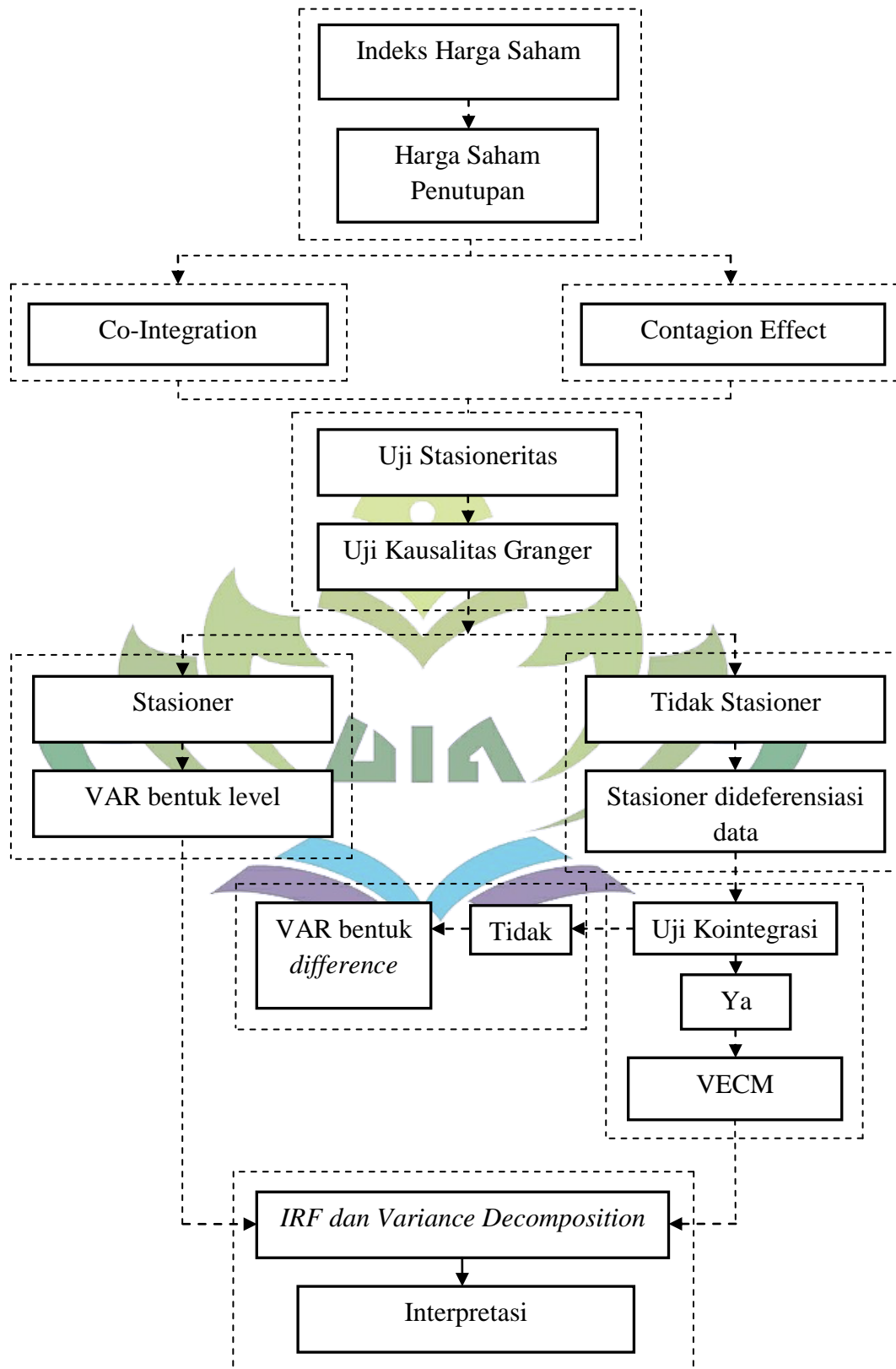
C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *Co-Integration* (hubungan jangka panjang) dan *Contagion Effect* (efek menular) yang terjadi pada pasar saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang akibat terjadinya perang mata uang China – AS. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data *Time Series* bulanan dari tiap indeks yang menjadi objek penelitian. Model analisis yang digunakan adalah analisis VAR (*Vector Auto Regression*) dan VECM (*Vector Error Correction Model*) dengan tahap-tahap analisisnya, yaitu uji stasioneritas data, penentuan lag optimum, uji kausalitas, uji kointegrasi, uji stabilitas VAR, estimasi VAR dan VECM, *Impulse Response Function* (IRF), dan *Variance Decomposition* (VD).

Langkah pertama adalah mengumpulkan semua data nilai penutupan saham di tiap indeks harga saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang yang menjadi objek penelitian melalui internet, kemudian data-data tersebut diolah dengan bantuan *software Eviews 10*. Setelah itu, dilakukan uji stasioneritas data yang bertujuan untuk melihat data stasioner atau tidak yaitu dengan menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller (ADF)*. Kemudian, dilakukan nya penentuan lag optimum untuk mengetahui jumlah

lag yang akan digunakan dalam uji kointegrasi, uji kausalitas, dan estimasi VAR atau VECM.

Setelah diketahui jumlah lag yang optimal, uji kausalitas granger dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh perang mata uang terhadap volatilitas pergerakan harga saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang akibat terjadinya perang mata uang China – AS, apakah terdapat hubungan jangka panjang (*co-integration*) dan efek menular (*contagion effect*) ataupun tidak ada pengaruh sekalipun. Kemudian uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan jangka panjang antar variabel karena hal ini akan berpengaruh dalam pemilihan estimasi yang akan dilakukan, yaitu apakah estimasi VAR *in difference* atau estimasi VECM. Jika diketahui data stasioner pada level, maka dapat langsung dilakukan estimasi VAR bentuk level, sedangkan untuk data yang stasioner pada *first difference* serta terjadi kointegrasi dilakukan estimasi VECM. Akan tetapi, apabila tidak terjadi kointegrasi, maka akan dilakukan estimasi VAR *in difference*. Setelah uji kointegrasi, uji stabilitas VAR juga diperlukan untuk mengetahui model VAR/VECM yang digunakan sudah stabil atau belum agar hasil analisis *Impulse Response Function (IRF)* dan *Variance Decomposition (VD)* dapat dilakukan valid. Apabila model VAR/VECM dikatakan valid, maka tahap selanjutnya adalah estimasi model VAR/VECM tersebut dan terakhir dilakukan analisis *Impulse Response Function (IRF)* dan *Variance Decomposition (VD)*.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan: —————→ Uji Parsial
 - - - - -→ Uji Simultan

D. Hipotesis

Berdasarkan variabel-variabel penelitian dari permasalahan, maka peneliti melakukan beberapa hipotesa mengenai *Co-Integration* (hubungan jangka panjang) dan *Contagion Effect* (efek menular) yang terjadi pada pasar saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang akibat terjadinya perang mata uang China – AS.

Perang mata uang yang terjadi antara China dan Amerika Serikat tidak hanya menimbulkan masalah bagi negara nya saja. Dampak dari perang mata uang tersebut menyebar ke negara-negara lain terutama bagi negara yang memiliki hubungan terhadap China dan Amerika Serikat. Hampir semua sektor terkena imbas dari perang mata uang ini, tidak terkecuali pasar saham syariah.

Pasar saham syariah yang saling terintegrasi, menyebabkan munculnya hubungan antara satu pasar saham syariah yang lain. Apabila terjadi shock pada suatu pasar saham syariah syariah dalam periode tertentu, ada kemungkinan akan mempengaruhi kondisi pasar saham syariah yang lain.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dipaparkan, maka penulis dapat menarik hipotesis berupa:

1. Pengaruh Volatilitas Harga Saham

Menurut Agus Sartono (2010) mendefinisikan bahwa volatilitas harga saham adalah: “Volatilitas harga saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga opsi, karena jika harga saham semakin berfluktuasi, maka semakin tinggi harga opsi”.

Menurut James B. Bittman dialih bahasakan oleh Dwin Gideon Sitohang (2009) adalah: “Volatilitas adalah ukuran dari perubahan harga tanda memperhitungkan arahnya”.

Menurut Judokusumo (2007) pengertian volatilitas harga saham adalah: “Ukuran ketidakpastian tentang hasil yang didapat dari saham. Volatilitas harga saham merupakan deviasi standar dari hasil yang diberikan oleh saham dalam satu tahun bila hasil dinyatakan dalam gabungan terus menerus saham”.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Lee (2012) mengenai *contagion effect* pada 20 pasar saham internasional saat terjadinya krisis Sub Prime Mortgage menunjukkan bahwa krisis yang terjadi pengaruh terhadap volatilitas harga saham negara-negara yang ditunjuk. Kemudian pengaruh tersebut menyebar ke negara-negara lain dalam waktu beberapa bulan setelah terjadinya krisis subprime pada 2008. Dari hasil penelitian terlihat bahwa krisis yang terjadi berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada negara yang bersangkutan. Hasil penelitian juga menyatakan bahwa terdapat *Contagion Effect* pada negara yang terpilih.

Dengan melihat penelitian terdahulu dan dengan asumsi penulis maka penulis dalam penelitian ini akan meneliti adakah pengaruh mata uang terhadap volatilitas pergerakan harga saham syariah. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh perang mata uang terhadap volatilitas pergerakan harga saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang.

H_1 : Terdapat pengaruh perang mata uang terhadap volatilitas pergerakan harga saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang.

2. Hubungan Kointegrasi (Hubungan Jangka Panjang)

Menurut Siddiqui (2009) adalah: "kointegrasi adalah hubungan antara dua atau lebih variabel yang bergerak bersama dalam suatu waktu, walaupun mengikuti tren mereka sendiri tetapi pergerakannya tidak akan terpisah jauh karena mereka dihubungkan bersama dalam arti tertentu.

Menurut Mustikaati (2007) adalah: "Kointegrasi menggambarkan kombinasi linier antar variabel dari variabel-variabel yang tidak stasioner.

Menurut Endri (2008) adalah: "Kointegrasi pada umumnya untuk mengetahui equilibrium jangka panjang diantara variabel-variabel yang diteliti. Terkadang dua variabel tidak stasioner atau mengikuti pola

random walk mempunyai kombinasi linear yang bersifat stasioner, maka dapat dikatakan dua variabel ini saling terintegrasi atau co-integrated.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Siskawati (2011) melakukan penelitian mengenai *Co-Integration* yang menguji kointegrasi antar pasar modal dalam rentan waktu 2 tahun dan menemukan bahwa terdapat hubungan ekuilibrium jangka panjang antara ketiga sampel yang dipilih. Hal itu dapat diartikan sebagai adanya kointegrasi antara variabel-variabel tersebut. Namun, Karim, et.al (2010) memiliki pendapat yang berbeda, hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak terdapat *Co-Integration* pada sampel yang diuji.

Dengan melihat penelitian terdahulu dan dengan asumsi penulis maka penulis dalam penelitian ini akan meneliti adakah *co-integration* antara saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak Terdapat hubungan jangka panjang antara saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang pada saat terjadinya perang mata uang China-AS.

H_1 : Terdapat pengaruh hubungan jangka panjang antara saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang pada saat terjadinya perang mata uang China-AS.

3. Hubungan *Contagion Effect* (Efek Menular)

Menurut Dornbusch, Park dan Claessens (2000) adalah: “*Contagion* sebagai meningkatnya hubungan yang signifikan diantara beberapa pasar keuangan setelah terjadinya kejutan yang ditransmisikan pada beberapa negara atau kelompok negara.

Menurut Rigobon (1999) adalah: “*contagion* melalui tiga klasifikasi. Pertama, *contagion* dapat diinterpretasikan sebagai terjadinya krisis di suatu negara dan kemudia krisis tersebut menimbulkan serangan spekulasi pada negara lainnya. Kedua, negara yang mengalami krisis akan mengalami kenaikan volatilitas return, sehingga *contagion* dapat dikarakteristikan sebagai transmisi volatilitas antara satu negara dengan negara lainnya. Ketiga, *contagion* dapat didefinisikan sebagai perubahan kejutan yang disebarakan atau menular diantara berbagai negara.

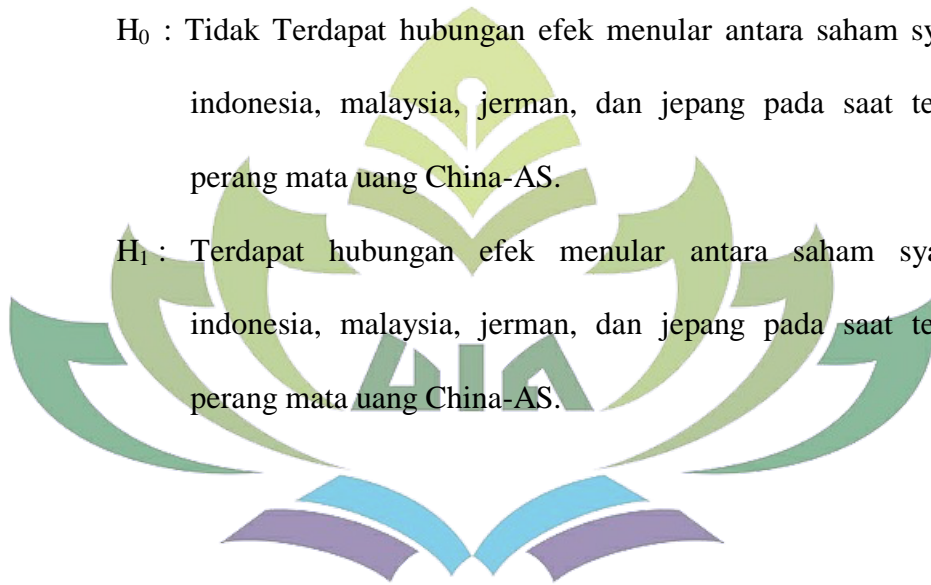
Selain *Contagion Effect* atau efek penularan dalam periode perang mata uang, pasar saham syariah yang saling terintegrasi ada kemungkinan memiliki hubungan, baik jangka panjang maupun jangka pendek, pada pasar saham syariah yang lain. Dalam penelitian ini terdapat 4 pasar saham syariah yang menjadi sampel yaitu JII atau *Jakarta Islamic Index* yaitu pasar saham yang mewakili Negara Indonesia. Kedua adalah DE30 atau *Dow Jones Germany Titans 30 Index* yaitu pasar saham yang mewakili Negara Jerman. Ketiga adalah DJMY25D atau *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D)

yaitu pasar saham yang mewakili Negara Malaysia. Dan yang keempat adalah DJIJP atau *Dow Jones Islamic Market Japan Index* yaitu pasar saham yang mewakili Negara Jepang.

Dengan melihat penelitian terdahulu dan dengan asumsi penulis maka penulis dalam penelitian ini kan meneliti adakah *contagion effect* antara saham syariah di Indonesia, Malaysia, Jerman, dan Jepang. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak Terdapat hubungan efek menular antara saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang pada saat terjadinya perang mata uang China-AS.

H_1 : Terdapat hubungan efek menular antara saham syariah di indonesia, malaysia, jerman, dan jepang pada saat terjadinya perang mata uang China-AS.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah, Irwan. *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Penerbit PT. Elex Media Komputindo, 2018.
- Abu Husain Muslim bi Al Hajaj, *Shahih Muslim Juz III*, Beirut: Dar Al Fikr, 1992.
- Ardana, Yudhistira. *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. III No.2, Juli 2017.
- Arikuntoro, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta: Bina Aksara, 2006.
- Arisyahidin, Ihamsyah. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. VIII No.2, Desember 2019.
- Azis, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Alfabeta, 2010.
- Benyamin, Lakitan. *Metodologi Penelitian*, Indralaya: Universitas Sriwijaya, 1998.
- Cecceti, S. G, *Money, Banking, and Financial Markets*, Boston: McGraw-Hill, 2008.
- DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003, *Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal*.
- Dibyong Purnomo, Serfianto. *Pasar Komoditi Perdagangan Berjangka dan Pasar Lelang Komoditi*, Yogyakarta: Jogja Bangkit Publisher, 2013.

DJIM adalah salah satu *Indeks Islamic Global* yang merupakan bagian dari *Dow Jones Global Index* (DJGI) yang didalamnya terdiri dari 34 negara dan mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok, dan 89 subkelompok industri. Tujuan dari DJIM adalah untuk mengukur kinerja pasar saham syariah secara global, sesuai dengan yang ditetapkan oleh Dewan Pengawas Pasar Modal Syariah. Dari 34 negara tersebut terdapat indeks harga saham negara-negara asia seperti Malaysia, China, dan Jepang.

Departemen Agama RI, *Al-Aliyy Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Bandung: Diponegoro, 2006.

Fatwa DSN MUI Nomor 28/DSN/MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang, Jakarta: DSN MUI, 2002.

Fakhrudin, Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2001.

Frisdiantara, Christea. *Ekonomi Pembangunan: Sebuah Kajian Teoretis dan Empiris*, Malang: Universitas Kanjuruhan Malang, 2016.

Fuji Oktaviani, Retno. *Indeks Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index*, Jakarta: 2017.

G, Sumodiningrat. *Ekonometrika Pengantar*, Yogyakarta: BFFE, 1994.

Ghazali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate*, Ponorogo: Badan Penerbit Universitas Ponorogo Edisi 8, 2016.

Hadi, Sutrisno. *Metode Reseach*, Yogyakarta: Andi, 2002.

- Hady, Hamdy. *Valas Untuk Manajer*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2001.
- Hartarto, Airlangga. *Merajut Asa: Membangun Industri, Menuju Indonesia yang Sejahtera*, Jakarta: Gramedia Widiasarana, 2016.
- Hasan, Iqbal. *Pokok-pokok Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002.
- Hendrianto, Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Konservatisme Akuntansi di Indonesia, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. I No.3, Mei 2012.
- Heru Satoto, Shinta. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. XII, No.2, Mei 2008.
- Huda, Nurul. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Prenadamedia Group, 2007.
- Ifham Sholihin, Ahmad. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2013.
- Juanda, Ahmad. *Membangun Ekonomi Nasional yang Kokoh*, Jakarta: UMMPress, 2019.
- Kasmir. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2014.
- Mufarrikoh, Zainatul. *Statistika Pendidikan (Konsep Sampling dan Uji Hipotesis)*, Surabaya: Jakad Media Publishing, 2019.
- M. Sitanggang, Lucius. *Forex Virtual Trading Real Income Psycho On Trading*, Yogyakarta: Andi, 2007.
- Najmudin, *Manajemen dan Akuntansi Syariah Modern*, Yogyakarta: Andi Offset, 2011.

Naviatum Ni'mah, Eva. *Peramalan Laju Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika dengan Menggunakan Model VAR dan VECM*, Universitas Muhammadiyah Magelang, 2017.

Nurhayati, Mafizatun. *Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN*, *Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana*.

Nurhayati, Sri. *Akuntansi Syariah di Indonesia*, Jakarta: Penerbit Salemba, 2009.

Obligasi yang diterbitkan pemerintah Malaysia adalah Government Investment Issues (GIIs) yang bersifat peminjaman kebaikan (Qard Al-Hasan), The Malaysian Global Sukuk didasarkan pada akad ijarah, yang merupakan asset backed securtuer dengan asset backed securities dengan asset real estate milik pemerintah Malaysia. Lihat Firdaus NH, et. Al. *Konsep Dasar Obligasi Syariah – Edukasi Profesional Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005.

Oktaviani, Retno Fuji “*Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index*”. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Budi Luhur*, Jakarta, 2017.

Santioso, Linda. *Jurnal Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur*, Vol. XXIV No.1 Maret 2019.

San, Yoko. *Skripsi Analisis Vector Error Correction Model (VECM) Terhadap Data Harga Internasional, Emas, Perak, dan Tembaga Bulan November 2013 – November 2018*.

Setiawan, Iwan. *Jurnal Peran Perbankan Syariah Terhadap Perekonomian*, TEDCVol. XI No.2, Mei 2017.

Software, Quantitative Micro, *Eviews 5.1 User's Guide*. United States of America. Quantitative Micro Software, LLC.

Soehartono, Irawan. *Metode Penelitian Sosial*, Bandung: Remaja Rosdakarya, 1995.

Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Prenada Media, 2009).

Suad, Husnan. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998.

Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Jakarta: ALFABETA, 2010.

Suhel, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Palembang: Desember, 2008.

Suryomurti, Wiku. *Supercerdas Investasi Syariah*, Jakarta: Qultum Media, 2011.

Syauqi Beik, Irfan. *Jurnal Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional*, Vol. VI No.2, Juli 2014.

Tandelin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Kanisius, 2010.

Tobing, Sorta. wawancara dengan penulis, makro, 6 Agustus 2019.

Trihadmini, Nuning. Contagion dan Spillover Efect Pasar Keuangan Global Sebagai Early Warning System, *Finance and Banking Journal*, Vol. XIII No.1, Juni 2011.

Widoadmodjo, Sawidji. *Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek*, Jakarta: Rineka Cipta, 1996.

Walter, Enders. 2003. *“Applied Econometric Time Series”*. United States of America. Wiley.

Wibowo, Hardianto. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21 No.1, Juli 2012.

Wardhono, Adhitya. *Analisis Data Time Series dalam Model Makro Ekonomi*, Jakarta: Pustaka Abadi, 2019.

Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*, Yogyakarta: Deepublish, Mei 2016.

