

***SPILOVER EFFECT* PASAR SAHAM DUNIA DAN KURS RUPIAH  
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEKS**



Disusun oleh :

Nur Fitri Martaliah

15918001

**PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI DAN KEUANGAN**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2017**

***SPILOVER EFFECT PASAR SAHAM DUNIA DAN KURS RUPIAH  
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEKS***

**Nurfitri Martaliah**

[nmartaliah@yahoo.com](mailto:nmartaliah@yahoo.com)

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI DAN KEUANGAN  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**ABSTRAK**

Penelitian ini berjudul “**Spillover effect Pasar Saham Dunia dan Kurs Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Index**” penelitian ini untuk menganalisis volatilitas dan Spillover yang terjadi Pada saham dunia dan Jakarta Islamic Index pada tanggal 22 Mei 2013 sampai 30 Januari 2017. Model Analisis yang digunakan adalah Arch-Garch dan Varma-Garch. Dengan menggunakan data time series yang bersumber data dari yahoo finance. Variabel yang digunakan adalah index saham DJI (Amerika), Index saham Nikkei (Jepang), IHSG, LQ45, Kurs Rupiah (Indonesia) dan Index saham Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan hasil analisis signifikansi statistik pada persamaan varian, return volatilitas di index saham JII menunjukkan adanya *spillover effect* terhadap index saham JII yang dipengaruhi oleh index saham DJI dan Kurs oleh shock jangka pendek. Dan KURS mempengaruhi secara negative di shock jangka pendek terhadap index saham JII. Maka dari itu index saham JII dalam pola spillover effect dipengaruhi shock jangka pendek oleh index saham DJI dan KURS. Dalam penelitian ini dengan metode varma-garch dengan variable index saham JII, DJI, Nikkei dan Kurs termasuk metode non teoritis karena Pergerakan indeks saham JII dalam penelitian ini menjadi variable dependent dipengaruhi oleh pasar saham dunia seperti index saham DJI dan kurs ketika terjadi second moment. Dan ketika index saham JII dijadikan variable independent mempengaruhi index saham DJI dan dapat terjadi spillover effect pada second moment.

Kata Kunci : Spillover effect, DJI, NIKKEI, IHSG, LQ45, Kurs Rupiah, JII

**ABSTRACT**

*This research entitled "Spillover Effect of World Stock Market and Rupiah Exchange Rate to Jakarta Islamic Index" This research is to analyze volatility and Spillover happened On world stock and Jakarta Islamic Index on May 22, 2013 until January 30, 2017. Model Analysis used is Arch- Garch and Varma-Garch. Using time series data source data from yahoo finance. The variables used are stock index DJI (United States), Nikkei (Japan) stock index, JCI, LQ45, Rupiah (Indonesia) and Jakarta Islamic Index Index stock.*

*Based on the results of statistical significance analysis on the variance equation, the volatility return on the JII stock index shows the spillover effect on JII stock index which is influenced by stock index DJI and exchange rate by short-term shock. And KURS affects negatively in short-term shocks against JII stock indices. Therefore the JII stock index in the spillover effect pattern is influenced by short-term shocks by DJI stock index and KURS. In this research with varma-garch method with JII stock index variable, DJI, Nikkei and Kurs including non theoretical method because JII stock index movement in this research becomes variable dependent influenced by world stock market like DJI stock index and exchange rate when second moment occurs. And when JII stock index is used as independent variable influence DJI stock index and spillover effect can occur in second moment.*

*Keywords : Spillover effect, DJI, NIKKEI, IHSG, LQ45, KURS, JII*

## **PENDAHULUAN**

### **Latar belakang**

Adanya pasar modal syariah di lembaga keuangan merupakan peran penting dalam mengubah pengaruh sistem lembaga keuangan saat ini. Dalam perkembangan saat ini pasar modal syariah berkembang dengan pesat. Konsep pertumbuhan ekonomi, pasar modal merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pasar modal memiliki peran penting sebagai sarana investasi yang berguna untuk pembangunan (Antonio et al 2013). Selain itu yang berguna bagi pembangunan adalah nilai saham yang menjadi pertimbangan yang sangat penting. Investasi di pasar saham merupakan investasi yang menguntungkan dan mudah untuk dilakukan dengan adanya majunya teknologi dan globalisasi.

Dalam pasar modal konvensional maupun syariah, perubahan fluktuasi harga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun internal perusahaan. Karena perusahaan adalah faktor utama yang dipakai para pelaku bursa saham yang mengambil keputusannya untuk berinvestasi. Dampak eksternal dapat mempengaruhi kondisi makro ekonomi pada umumnya adalah Kurs nilai mata uang rupiah ke dollar Amerika Serikat yang mempengaruhi perkembangan harga saham di Indonesia terutama pada JII di pasar modal (Arif, 2014).

Hasil penelitian Kho (2013) membuktikan bahwa hasil penelitiannya adanya efek menular bahwa bursa saham Thailand mempengaruhi bursa saham Singapura dan Filipina, dan bursa saham Singapura mempengaruhi bursa saham Filipina. Dalam penelitian Trihadmini (2011) hasil penelitiannya *spillover effect* tidak terjadi antara volatilitas IHSG dengan volatilitas nilai tukar, antara Volatilitas Dowjones Industrial Average dengan volatilitas nilai tukar, serta antara volatilitas Dowjones Industrial Average dengan volatilitas IHSG. Dalam penelitian Antonio DKK (2013) hasil penelitiannya dengan menggunakan IRF untuk pergerakan saham syariah di Malaysia (FHSI) menunjukkan hasil yang hampir sama berbeda dengan Indonesia dimana pergerakan saham syariah Malaysia direspons secara positif melalui guncangan yang diberikan oleh variable DJI. Atas dasar perbedaan-perbedaan argumen dan data-data

yang telah dikumpulkan, maka peneliti ingin melihat bagaimana hubungan antara pasar saham Amerika, Jepang, Indonesia dan Nilai Kurs terhadap JII. Apakah saling mempengaruhi atau tidak? Penelitian ini dirasa perlu untuk menguji hubungan pasar saham negara dengan pasar saham syariah Indonesia dengan memilih indeks pasar saham Amerika (Down Jones Industrial Average), indeks pasar saham Jepang (Nikkei 225), indeks pasar saham Indonesia (IHSG, LQ45), indeks pasar saham Syariah (JII). Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik mengadakan penelitian lebih lanjut, yang dituangkan dalam judul “***Spillover Effect Pasar Saham Dunia dan Kurs Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Indeks***”

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Kajian Pustaka**

Dalam permasalahan tentang pasar saham dunia seperti Amerika Serikat, Jepang dan negara-negara maju lainnya memiliki erat kaitannya dengan saham yang ada di Indonesia salah satunya saham syariah yaitu Jakarta Islamic Indeks. Berdasarkan penelitian Kusuma dan Arifin (2015) Analisis perbandingan kinerja saham syariah antara Dow Jones Islamic market indices, FSTE global Islamic indices, Kuala Lumpur stock exchange syariah index dan Jakarta Islamic index. Adapun variable yang digunakan adalah Dow Jones Islamic Market indices, FSTE global Islamic indices, Kuala Lumpur Stock Exchange Syariah Index dan Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian menjelaskan Kinerja indeks saham syariah ternyata tidak dipengaruhi oleh seberapa ketat proses *screening* dari indeks tersebut. Meskipun secara statistik indeks saham syariah yang mempunyai kebijakan *screening* saham paling ketat adalah indeks KLSESI yang ternyata tidak berbeda dengan indeks saham syariah yang mempunyai kebijakan *screening* saham paling longgar yaitu pada indeks DJIMI. Sementara jika dilihat dari return masing-masing indeks, hasil analisis perbandingan kinerja keempat indeks tersebut menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kinerja saham JII yang memiliki kebijakan *screening* saham lebih longgar juga tidak berbeda dengan kinerja saham KLSESI yang memiliki kebijakan *screening* saham yang lebih ketat. Meskipun dalam melakukan kebijakan *screening* saham pada saham JII membutuhkan waktu 6 bulan sekali untuk melakukan pengkajian ulang (penyaringan) untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang akan masuk ataupun keluar dari indeks JII. Sedangkan untuk saham-saham KLSESI yang juga dilihat berdasarkan tingkat likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi menunjukkan pergerakan yang selalu berubah-ubah setiap harinya. Hasil perbandingan return aktual dan abnormal return antara kedua saham menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan meskipun sudah mengelompokkan berdasarkan periode masing-masing. Hal ini juga dikarenakan return aktual dan abnormal return yang dimiliki oleh saham KLSESI sebagian besar memiliki nilai yang tinggi di setiap periodenya.

Hasil penelitian Trihadmini (2011) yang membahas Pengukuran *Contagion & Spillover Effect* Pasar Keuangan Global Sebagai *Early Warning System* (Ews) Stabilitas Sistem Keuangan, Implikasinya Terhadap Peran Bank Sentral Dalam Perekonomian Domestik. Hasil dari penelitiannya menjelaskan Berdasarkan *Cross-Market Correlation*, *Impuls Response Function* (IRF) serta *Granger Causality Test*

dapat disimpulkan bahwa terjadi efek menular (*contagioneffect*) baik dari *mature market* ke *emerging market*, ataupun di antara pasar keuangan regional. *Spillover effect* tidak terjadi antara volatilitas IHSG dengan volatilitas nilai tukar, antara volatilitas Dowjones dengan volatilitas nilai tukar, serta antara volatilitas Dowjones dengan volatilitas IHSG. Pengujian *Variance Decomposition* tidak menunjukkan adanya dominasi *maturemarket* yang diproksi melalui indeks Dow Jones dan Indeks FTSE terhadap pergerakan volatilitas indeks saham lainnya, tetapi pergerakan indeks regional lebih dipengaruhi oleh pergerakan indeks regional terdekatnya. Tetapi apabila dilihat dari *speed of response* memang terlihat *shock* yang terjadi pada Dow Jones direspon lebih cepat dibandingkan apabila *shock* terjadi pada Nikkei. Setelah diketahui *contagion effect* memang terjadi, serta kuatnya pertalian di antara pasar keuangan.

Hasil Penelitian Kho (2013) dalam penelitiannya ASEAN – 5 saat krisis Bursa saham Amerika Serikat tahun 2008 yang menjelaskan penelitiannya bahwa bursa saham Thailand mempengaruhi bursa saham Singapura dan Filipina, dan bursa saham singapura mempengaruhi bursa saham Filipina.

Berdasarkan hasil penelitian Andiyasa (2014) pengaruh beberapa indeks saham dan indikator ekonomi global terhadap kondisi pasar modal Indonesia dalam penelitian ini memakai indeks Dow Jones, Nikkei, Shanghai, UK:FT100 yang datanya diambil bulanan dari januari 2008 sampai Desember 2012. Indikator ekonomi global yang digunakan harga minyak dunia, harga emas dunia, dan Kurs USD/IDR yang menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones, Indeks Shanghai, dan Indeks UK:FT 100 berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG. Sedangkan variable indeks Nikkei, harga minyak dunia, dan Kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG.

Penelitian Nezky (2013) yang menggunakan alat analisis SVAR menggunakan variable Dow Jones Industrial Avarege, Kurs, IHSG, Indeks Produksi dan Pajak Perdagangan Internasional yang hasilnya krisis Amerika Serikat berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Pergerakan IHSG terbukti memberikan respon searah terhadap guncangan DJI. Dalam penelitian ini yang lebih berperan terhadap pasar modal Indonesia yaitu IHSG.

Berdasarkan penelitian Antonio DKK ( 2013 ) yang berjudul volatilitas Pasar Modal syariah dan Indikator Makro Ekonomi (study banding Malaysia dan Indonesia) menggunakan alat analisis VAR menggunakan variable setiap negara Fed Rate, Harga Minyak, Dow Jones Indeks, Interest Rate, Exchange Rate dan Inflasi analisis 2 indeks JII saham syariah Indonesia dan FHSI saham syariah di Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan seluruh variable makroekonomi mempengaruhi signifikan terhadap JII dan FTSE. Hasil analisis juga menunjukkan banyak pengaruh global dan domestik variable makro ekonomi. Pergerakan JII dipengaruhi oleh variable OIL, BIR, ERI, DOW, CPI dan FED. Sedangkan FHSI dipengaruhi oleh variable FED, OIL, MYR, CPIM, DOW dan ERM. Hasil yang berbeda karena dua

hal. Perbedaan kondisi stabilitas makroekonomi dan besaran intervensi global terhadap perekonomian.

## **Landasan Teori**

### **SAHAM**

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal, merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang melakukan penawaran umum dalam nominal dan persentase umum tertentu ( Darmaji, T dan Hendy M.F, 2001). Menurut Subagyo (1997), saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Perbedaan saham ini tergantung hak yang melekat pada saham tersebut. Hak tersebut meliputi hak atas menerima deviden dan memperoleh kekayaan ketika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah dikurangnya kewajiban perusahaan tersebut.

Banyak asset berisiko dan produk keuangan inovatif dibuat dan ditawarkan berbagai macam kawasan derivatif yang menarik. Menurut Frensidy (2016) prinsip investasi yaitu jangan terlalu percaya pada anjuran analisis teknikal untuk *buy high and sell higher*. Dalam investasi saham yang diajarkan Warrant Buffet yaitu *Make the market your servant, not your guide. The market, like the Lord, help those who help themselves. The market is there only as a reference point to see if anybody is offering to do something foolish. The dumbest reason in the world to buy a stock is because its going up and to sell a stock because its going and to sell a stock because its going down*. Dan didalam buku Frensidy (2016) konsep saham menurut Markowits menggunakan konsep diversifikasi secara kuantitatif yang menggunakan portofolio terdiri atas dua asset berisiko konsep ini dianjurkan untuk investor umum yang tidak yakin akan kemampuan pemilihan sahamnya. Menurut Markowits juga menemukan bahwa diversifikasi selalu dapat menurunkan resiko portofolio sepanjang koefisien kolerasi tidak positif sempurna atau lebih kecil dari satu. Dengan imbal hasil yang sama, portofolio dengan resiko yang lebih rendah sudah tentu lebih disukai. Maka dari itu diversifikasi dianjurkan adalah menghitung koefisien korelasi. Tetapi konsep Diversifikasi memiliki beberapa kelemahan antara lain :

1. Diversifikasi bermula dari paradigma meminimalkan resiko dan premis bahwa investor adalah *risk averse*.
  2. Jika melakukan Diversifikasi membuat tidak fokus
  3. Strategi beta portofolio umumnya akan membuat sekitar satu sehingga kinerja investasi akan bergerak persis mengikuti pasar atau IHSG.
  4. Praktek Diversifikasi adalah semakin banyak saham yang dimiliki, semakin lambat bereaksi untuk menjual saham yang relative sudah kemahalan dan membeli saham lain yang sangat tertekan ketika pasar mulai bearish. Istilahnya diversifikasi membuat tidak cepat dalam menyikapi dan mengantisipasi pasar.
- Dua utama kriteria investasi adalah imbal hasil dan resiko yang sudah sangat dikenal oleh pelaku pasar. Selain itu untuk mengenali beberapa karakter untuk menilai pergerakan harga saham antara lain ( May : 2013) :
1. Kapitalitas Pasar

Adalah besarnya nilai saham yang beredar, yaitu total lembar saham sebuah perusahaan dikalikan dengan harga perlembar saham. Kapitalisasi menunjukkan besar kecilnya perusahaan.

## 2. Likuiditas

Pembeli dan penjual yang bertransaksi semakin banyak, artinya saham itu laku atau cair diperjualbelikan. Likuiditas saham mempengaruhi mudah tidaknya untuk mendapatkan saham atau menjual saham. Likuiditas saham ditunjukkan dengan tinggi atau rendahnya volume transaksi harian.

## 3. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas diartikan gejolak atau naik turunnya harga saham. Volatilitas harga saham mengalami fluktuasi yang disebabkan banyak hal, antara lain (may, 2013):

1. Karakter dari saham itu sendiri.
2. kondisi makro, seperti kondisi perekonomian dunia, kebijakan perekonomian skala global.
3. Psikologis pasar dan minat pasar terhadap saham tersebut.
4. Kondisi Mikro Perusahaan.

Semakin tinggi volatilitas artinya saham itu semakin liar, mudah naik tinggi dan mudah turun tajam volatilitas yang tinggi terjadi ketika keadaan pasar sedang lesu dimana harga saham turun yang akan mengakibatkan dampak negatif secara langsung.

## **Saham Syariah**

Saham syariah merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang melakukan penawaran umum dalam nominal dan persentase umum yang memiliki prinsip syariah. Saham syariah mulai menunjukkan perkembangan yang bagus akhir-akhir ini. Walaupun sempat beberapa kali mengalami fluktuasi akibat berbagai faktor baik internal maupun faktor eksternal, pasar saham syariah tetap mampu mempertahankan pesonanya di dunia saham. Menurut para pemain saham yang sadar syariah menganggap saham konvensional tidak sepenuhnya bersifat halal. Maka Pasar saham syariah ini pilihan yang terbaik bagi para investor terutama untuk muslim. Saat ini para pelaku pasar modal hampir di seluruh penjuru dunia mengenal apa itu pasar modal syariah. Baik berbentuk saham syariah, obligasi syariah (sukuk), maupun reksadana syariah. Indonesia merupakan salah satu negara yang mayoritasnya adalah umat muslim. Dilihat dari tinjauannya, pasar modal syariah berkembang sangat pesat dibandingkan pasar modal konvensional. Kriteria saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan *syariah* adalah berdasarkan 2 (dua) syarat (Achmad Gozali, 2005), yaitu :

- 1) Perusahaan yang keberadaannya tidak bertentangan dengan *syariat* islam. Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan *syariat* islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan *syariat* islam, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tidak memenuhi kategori.

2) Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya.

### **Landasan Hukum Saham Syariah**

Saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam. Saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Kemudian diperjelas dengan adanya Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.40/DSN-MUI/X/2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, yang mendefinisikan saham syariah sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria dan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Aturan jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman pada umumnya, dengan terpenuhinya rukun, syarat, aspek an-taradhin, serta terhindar dari unsur maysir, riba, haram, dhulm, ghisyy, dan najasy. Praktek *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, merupakan transaksi pelanggaran secara syariah. Saham istimewa juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah menurut Huda dan Mustafa (2007) karena ada dua alasan yang dapat diterima konsep syariah yaitu :

1. adanya keuntungan tetap, yang digolongkan oleh ulama sebagai riba
2. pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal ini dianggap unsur ketidakadilan.

Adapun fatwa yang menjelaskan tentang diperbolehkannya jual-beli saham. Dalam kumpulan Fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia (Satrio, 2005) tentang hukum jual beli saham yang artinya :

“ jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah asset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan suatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli”

Selain fatwa tersebut. Fatwa dewan syariah nasional Indonesia juga memutuskan bolehnya jual beli saham. (Fatwa DSN – MUI No.40/DSN-MUI /2003)

### **SPILLOVER EFFECT**

*Spillover* merupakan salah satu kategori dari *Contagion*, istilah *contagion* digunakan untuk menjelaskan penyebaran keterpurukan pasar negara satu dengan negara lain yang dicirikan dari pergerakan bersama nilai tukar, harga saham, maupun aliran modal. Terciptanya *spillover* melalui keterkaitan di antara ekonomi. *Volatility spillover* dapat terjadi beberapa negara yang sedang berkembang. Terdapat beberapa literatur yang menyebutkan bahwa *spillover effect* adalah salah satu faktor yang mempengaruhi stabilitas keuangan. salah satu faktor stabilitas sistem keuangan darisisi makro-prudensial, yang didalamnya terdapat *interbank markets*. Dari sisi



makro-prudensial hal-hal yang mempengaruhi stabilitas sistem keuangan diantaranya adalah pertumbuhan ekonomi, kondisi *balance of payment*, inflasi, sukubunga dan nilai tukar, yang didalamnya terdiri atas *trade spillover* serta *financial market correlation*. *International spillover* adalah hal yang dapat menimbulkan instabilitas. Memasukkan *contagion factor* sebagai salah satu elemen di dalam menyusun model stabilitas sistem keuangan, serta mengaitkan antara contagion dengan *probability of default*.

Efek spillover adalah eksternalitas kegiatan ekonomi atau proses yang mempengaruhi variabel yang tidak terlibat langsung. manfaat ekonomi dari peningkatan perdagangan adalah efek spillover diantisipasi dalam pembentukan aliansi multilateral dari banyak negara bangsa daerah. Efek spillover adalah variabel-variabel dalam setiap perekonomian yang tidak dapat disesuaikan dengan kebijakan tunggal dipantau oleh pemerintah( Trihadmini, 2011).

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data dikelompokkan menjadi dua yaitu data kualitatif dan data kuantitatif. Data kualitatif merupakan data yang dinyatakan dalam sebuah opini maupun kalimat. Sedangkan data kuantitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Data yang digunakan adalah data kuantitatif menggunakan data time series harian. data pasar saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga penutupan harian dengan periode 22 Mei 2013 hingga 30 Januari 2017. Periode ini berdasarkan data harian karena perubahan variable seperti Dow Jones Industrial Average (DJI), Nikkei, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, Nilai Tukar (Rupiah terhadap USD) dan Jakarta Islamic Index (JII) terjadi dengan relative pendek sehingga diharapkan data harian dapat menghasilkan pergerakan. Semua data yang diperoleh dari yahoo finance . Saat ini, ada adalah 496 emiten (perusahaan) yang terdaftar di IHSG. LQ45 adalah indeks yang berisi 45 dari saham paling likuid terdaftar di BEI. indeks tidak terpengaruh oleh dividen saham karena harga saham yang digunakan dalam menghitung LQ45 adalah harga saham di pasar regular. LQ45 kurang stabil daripada IHSG sejak LQ45 hanya berisi 45 saham paling likuid terdaftar di BEI. 45 saham ini direview likuiditasnya setiap 6 bulan sekali. Maka dapat memiliki likuiditas yang tinggi dan bisa di jual atau di beli kapan saja. Nikkei 225 merupakan indeks untuk bursa saham Tokyo yang ada sejak tahun 1950. Data harian yang digunakan untuk penelitian untuk menganalisis transmisi volatilitas dan penyesuaian yang dapat mempengaruhi kinerja keseluruhan. Nilai indeks biasanya menunjukkan harga yang fluktuasi secara umumnya yang cenderung meningkat. Indeks JII adalah salah satu indeks saham yang ada pada Bursa Efek Indonesia yang menghitung indeks rata-rata 30 saham yang memenuhi kriteria syariah, berkapitalisasi pasar terbesar, dan mempunyai tingkat likuiditas nilai perdagangan yang tinggi. Indeks JII ini diluncurkan pada bulan Juni 2000 dan dievaluasi setiap enam bulan sekali.

### **Metode Analisis Data**

Penelitian ini membahas tentang estimasi terhadap perilaku data dengan volatilitas tinggi. Untuk memprediksi return dari enam jenis data penelitian ini

menggunakan univariate model volatility digunakan Model ARCH, GARCH dan multivariate model yaitu VARMA – GARCH. Model univariate digunakan untuk melihat dampak shock dari periode sebelumnya dan dalam mempengaruhi volatilitas pada periode setelahnya. Model multivariate dari volatilitas juga digunakan untuk mengukur adanya penyebaran volatilitas (*volatility spillover*) diantara keenam jenis data tersebut. Model ini digunakan untuk menjelaskan mekanisme *spillover* antar indeks sehingga data yang diprediksi pengaruh atau dampaknya pada indeks lain. Multivariate model digunakan adalah VARMA-GARCH

Model univariate berupa ARCH dan GARCH yang dibentuk menggunakan proses AR(1) sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini adalah univariate AR (1) GARCH (1,1). Model ini digunakan untuk mengukur *conditional variance* dari *return* DJI, NIKKEI 225, IHSG, LQ45, KURS Rupiah dan JII dengan proses ARCH. Kemudian dengan model lanjutan yaitu model Multivariate VARMA GARCH untuk mengestimasi penyebaran volatilitas yang diasosiasikan dengan resiko dan *return*. Perkembangan harga saham dunia seperti Dow Jones Industrial Average, NIKKEI 225, IHSG, LQ45, Kurs Rupiah mengukur kestabilan terhadap JII yang diambil data harian ini menunjukkan kondisi kenaikan atau penurunan dalam waktu ke waktu dengan kata lain menunjukkan volatilitas yang tinggi. Dengan model ini dapat memperhatikan kestabilan ekonomi yang ada di Indonesia. Volatilitas data adalah masalah yang biasa ditemukan di pasar uang dan pasar modal. Dengan tingginya volatilitas yang ingin diketahui maka menggunakan model pendekatan untuk mengukur volatilitas residual untuk mengukur mengandung atau tidaknya heteroskedastisitas. Model yang mengasumsikan bahwa varian residual tidak konstan dalam data time series yang di sebut ARCH. Menjelaskan bahwa model ARCH dengan model regresi sederhana.

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t$$

Dimana :

Y= variable dependen

X = variable independent

e = residual

menurut Widarjono (2013) yang dikemukakan oleh Engle (1982) dan Bollerslev (1986), model ARCH-GARCH telah banyak digunakan untuk mendeskripsikan perilaku volatilitas suatu *time series*, terutama pada data-data tentang saham dan indeks berjangka. Salah satu kekurangan dalam model ARCH-GARCH adalah ketidakmampuannya untuk melihat transisi atau perubahan perilaku antara volatilitas rendah dengan volatilitas tinggi. Dalam penelitian ini, GARCH dikaji dan diterapkan untuk melihat adanya regime volatilitas yang berbeda, yakni regime volatilitas rendah dan regime volatilitas tinggi pada data return indeks JII. Dasar dari metode peramalan ARCH dan GARCH adalah nilai harapan bersyarat (*conditional expectation*).

## **DEFENISI DAN MODEL ARCH - GARCH**

### **ARCH**

Jika semakin tinggi volatilitas data maka dibuat model pendekatan untuk mengukur volatilitas tertentu. Salah satu pendekatan untuk memprediksi volatilitas

varian residual dengan memasukkan variable independen yang mampu memprediksi residual tersebut (Widarjono, 2013). Model *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (ARCH) digunakan untuk mengkarakterisasi dan seri model waktu yang diamati. Model ini digunakan setiap kali ada alasan untuk percaya bahwa, pada setiap titik dalam seri, persyaratan akan memiliki ukuran karakteristik, atau varians. Secara khusus model ARCH mengasumsikan varians dari istilah kesalahan saat ini atau inovasi untuk menjadi fungsi dari ukuran sebenarnya dari istilah kesalahan periode waktu sebelumnya sering varians berkaitan dengan kuadrat dari inovasi sebelumnya. Untuk menjelaskan model ARCH dalam regresi sederhana :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t$$

Membahas masalah heteroskedastisitas dalam mengatasinya dalam model ini perlu adanya transformasi persamaan regresi. Heteroskedastisitas terjadi karena data mengandung unsur volatilitas. Persamaan varian variable gangguan dalam model ARCH :

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2$$

menjelaskan bahwa variable gangguan yaitu  $\sigma_t^2$  mempunyai dua komponen yaitu konstan dan variable gangguan periode lalu yang di asumsikan merupakan kuadrat dari variable gangguan periode lalu. Jika varian variable gangguan  $e_t$  tergantung pada volatilitas variable gangguan kuadrat satu periode yang lalu. Model ARCH (p) dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan berikut :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \quad (4.1)$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \sigma_{t-p}^2 \quad (4.2)$$

model persamaan (4.1) dan (4.2) hanya bisa diestimasi dengan model maximum likelihood.

#### 3.4.2.2. GARCH

Dalam buku Widarjono (2013) GARCH adalah salah satu model ekonometrik yang diperkenalkan oleh Engle (1982) dan dikembangkan Bollerslev (1986). Pada perkembangannya model GARCH untuk analisis time series pada pasar GARCH adalah salah satu model ekonometrik yang diperkenalkan oleh Engle (1982) dan dikembangkan Bollerslev (1986). Pada perkembangannya model GARCH alat yang sering digunakan untuk analisis time series pada pasar modal, yang menunjukkan penduga volatilitas. Menurut Hakim (2005) menggunakan model univariate GARCH mengetahui setiap pasar dimodifikasi dengan memasukkan tertinggal residual tanpa syarat kuadrat dari pasar lain yang timbul dari langkah pertama untuk menangkap kejutan volatilitas dari pasar lain.

Kelebihan model ARCH-GARCH dibandingkan dengan metode OLS adalah:

1. Model ini tidak memandang heteroskedastisitas sebagai suatu masalah, namun justru memanfaatkannya untuk membuat model.
2. Model ini tidak hanya menghasilkan peramalan dari  $y$ , tapi juga peramalan dari varians. Perubahan dalam varians sangat penting misalnya untuk memahami pasar saham dan pasar keuangan.

Persamaan Model Garch :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \quad (4.3)$$

Varian residual model GARCH

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 \quad (4.4)$$

Model GARCH tersebut varian residual  $\sigma_t^2$  tidak hanya dipengaruhi oleh residual periode yang lalu  $e_{t-1}^2$  tetapi juga varian residual periode yang lalu  $\sigma_{t-1}^2$ . secara umum model residual GARCH yaitu GARCH (p,q) dapat melalui persamaan sebagai berikut :

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \sigma_{t-p}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_q \sigma_{t-q}^2 \quad (4.5)$$

dimana p adalah ARCH dan q adalah GARCH

### MODEL TARARCH / GJR

Dalam pembahasan ARCH/GARCH bahwa ada gejolak yang bersifat simetris terhadap volatilitas (*symmetric shocks to volatility*). Efek negatif biasanya lebih besar dari efek positifnya. Model yang mengakomodasi gejolak asimetris disebut model TARARCH (Threshold ARCH) dan EGARCH (Exponential GARCH). Spesifikasi untuk varian (*conditional variance*) sebagai berikut :

$$\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \gamma \varepsilon_{t-1}^2 d_{t-1} + \beta \sigma_{t-1}^2$$

dimana d adalah variable dummy dengan  $d_t = 1$  bila  $\varepsilon_t < 0$  dan  $d_t = 0$  bila tidak.

Dalam model TARARCH, menunjukkan berita baik jika periode t-1 ( $\varepsilon_{t-1} < 0$ ) dan jika buruk apabila periode t-1 ( $\varepsilon_{t-1} > 0$ ). mempunyai efek yang berbeda dengan *conditional varian*.

### MODEL EGARCH

EGARCH merupakan eksponensial GARCH. EGARCH sebagaimana TARARCH juga mengakomodasi adanya gejolak asimetris tersebut, maka spesifikasi untuk *conditional variance* sebagai berikut :

$$\log \sigma_t^2 = \omega + \beta \log \sigma_{t-1}^2 + \alpha \left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \right| + \gamma \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}}$$

Karena berbentuk log, maka leverage effect-nya bersifat eksponensial (bukan kuadrat), sehingga selalu bersifat nonnegatif. Keberadaan leverage effect diuji dengan hipotesis nul  $\gamma=0$ .

### AR-MA

Pada bagian ini akan membahas secara singkat autoregresif (AR). Selain itu, akan mempertimbangkannya moving average (MA).

### Model Autoregresive (AR)

Model AR menurut (Widarjono,2013) menunjukkan nilai prediksi variable dependent  $Y_t$  merupakan regresi linier dengan jumlah  $Y_t$  aktual sebelumnya. Nilai variable dependent  $Y_t$  hanya dipengaruhi oleh nilai variable tersebut satu periode sebelumnya atau kelambanan pertama. Model AR (1)

p (AR (p)) dapat ditulis sebagai :

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{t-1} + e_t$$

dimana  $Y_t$  = variable dependent;  $Y_{t-1}$  = kelambanan pertama dari Y

Secara umum bentuk model umum Autoregresif (AR) dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 Y_{t-2} + \dots + \beta_p Y_{t-p} + e_t$$

Dimana Y = variable dependent;  $Y_{t-1}, Y_{t-2}, Y_{t-p}$  = kelambanan (lag) dari Y; b

p = tingkat AR,  $e_t$  = residual (kesalahan pengganggu). Residual mempunyai karakteristik nilai rata-rata nol, varian konstan dan tidak saling berhubungan. Model AR dengan demikian menunjukkan bahwa nilai prediksi variable dependent  $Y_t$  hanya merupakan fungsi linier dari sejumlah  $Y_t$  aktual sebelumnya.

#### **Model Moving Average (MA)**

Model ini adalah nilai prediksi variable dependent  $Y_t$  hanya dipengaruhi oleh nilai residual periode sebelumnya. Nilai variable dependent  $Y_t$  hanya dipengaruhi oleh nilai residual satu periode sebelumnya yang disebut dengan model MA tingkat pertama. Model MA (1) dalam bentuk persamaan :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_t + \alpha_2 e_{t-1}$$

Dimana  $e_t$  = residual;  $e_{t-1}$  = kelambanan tingkat pertama residual

Secara umum, bentuk model dari MA dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut :  $Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_t + \alpha_2 e_{t-1} + \alpha_3 e_{t-2} + \dots + \alpha_q e_{t-q}$

Dimana :  $e_t$  = residual;  $e_{t-1}, e_{t-2}, e_{t-q}$  = kelambanan (lag) dari residual; q = tingkat MA

Model MA dalam persamaan sama seperti model AR persamaan kecuali bahwa variable dependen Y tergantung dari nilai residual sebelumnya, tidak tergantung dari nilai variable dependen sebelumnya. Model MA adalah model prediksi variable dependen Y berdasarkan kombinasi linier dari residual sebelumnya sedangkan model AR memprediksi variable didasarkan pada nilai Y sebelumnya.

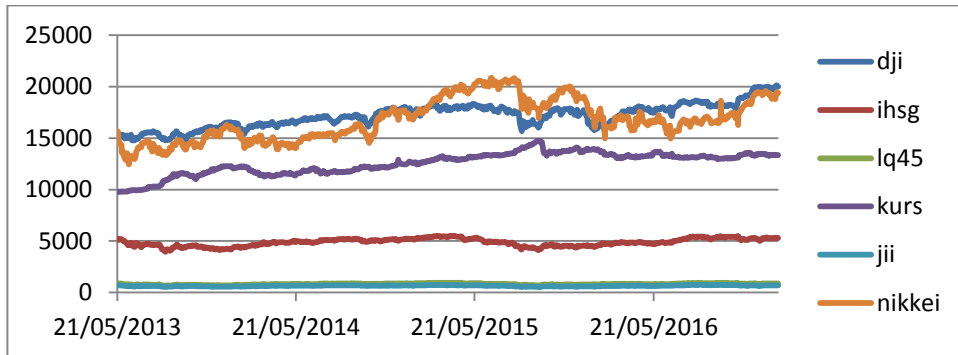
#### **Varma – Garch**

Multivariate model dari volatilitas yang digunakan untuk mengecek adanya penyebaran volatilitas (*volatility spillover*). Model yang digunakan untuk menerangkan mekanisme penyebaran volatilitas antar indeks sehingga data dapat diprediksi pengaruh terhadap indeks lainnya. Multivariate model yang digunakan adalah VARMA-GARCH. Hoti et al. (2002) dalam penelitian Hakim (2005) yang berasal kondisi yang diperlukan dan cukup untuk ketat dan cukup untuk konsistensi normalitas Quasi-maksimum likelihood estimator (QMLE) dari Model VARMA-GARCH. Dengan demikian, Model VARMA-GARCH mampu menangkap asimetri multivariate mengenai dampak guncangan tanpa syarat positif dan negative.

#### **HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

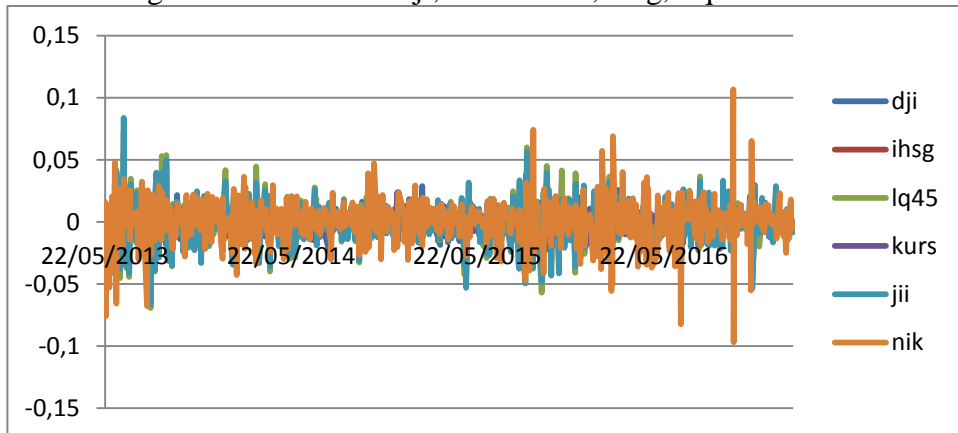
Gambar 1.1

Perkembangan Harga Saham DJI, NIKKEI 225, IHSG, LQ45, KURS, dan JII



Gambar 1.2

Perkembangan Return Saham Dji, Nikkei 225, Ihsg, Lq45 Kurs Dan Jii



**MODEL UNIVARIATE ( ARCH-GARCH-GJR )**

**MODEL ARCH-GARCH**

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis JII**

Dependent Variable: JII

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.77E-05	0.000231	-0.076605	0.9389
JII(-1)	-0.079310	0.117806	-0.673225	0.5008
DJI(-1)	0.396620	0.050696	7.823455	0.0000
LQ45(-1)	-0.090903	0.196965	-0.461519	0.6444
KURS(-1)	-0.071607	0.081781	-0.875604	0.3812
IHSG(-1)	0.400671	0.216764	1.848420	0.0645
NIK(-1)	-0.094211	0.026126	-3.605979	0.0003
AR(1)	0.687257	0.099878	6.880947	0.0000
MA(1)	-0.836768	0.060398	-13.85421	0.0000

Variance Equation

C	1.42E-05	3.05E-06	4.672505	0.0000
RESID(-1)^2	0.175828	0.030458	5.772873	0.0000
GARCH(-1)	0.754813	0.034568	21.83568	0.0000
R-squared	0.110320	Mean dependent var	-7.34E-06	
Adjusted R-squared	0.098297	S.D. dependent var	0.014486	
S.E. of regression	0.013756	Akaike info criterion	-5.871430	
Sum squared resid	0.154021	Schwarz criterion	-5.802908	
Log likelihood	2436.901	F-statistic	9.175927	
Durbin-Watson stat	2.000620	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.69			
Inverted MA Roots	.84			

## MODEL GJR

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis JII**

Dependent Variable: JII

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000167	0.000245	-0.679983	0.4965
JII(-1)	-0.068916	0.115355	-0.597421	0.5502
DJI(-1)	0.402719	0.050098	8.038596	0.0000
LQ45(-1)	-0.119455	0.196534	-0.607807	0.5433
KURS(-1)	-0.067688	0.077808	-0.869938	0.3843
IHSG(-1)	0.416473	0.218375	1.907144	0.0565
NIK(-1)	-0.089836	0.027297	-3.291108	0.0010
AR(1)	0.700601	0.105689	6.628907	0.0000
MA(1)	-0.840044	0.066294	-12.67152	0.0000
Variance Equation				
C	1.42E-05	3.03E-06	4.695868	0.0000
RESID(-1)^2	0.105310	0.034449	3.056926	0.0022
RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0)	0.128333	0.040933	3.135230	0.0017
GARCH(-1)	0.759697	0.035595	21.34259	0.0000
R-squared	0.109200	Mean dependent var	-7.34E-06	
Adjusted R-squared	0.096052	S.D. dependent var	0.014486	
S.E. of regression	0.013773	Akaike info criterion	-5.876903	
Sum squared resid	0.154215	Schwarz criterion	-5.802671	

Log likelihood	2440.161	F-statistic	8.305223
Durbin-Watson stat	2.009763	Prob(F-statistic)	0.000000
<hr/>			
Inverted AR Roots	.70		
Inverted MA Roots	.84		
<hr/>			

#### PEMBAHASAN MODEL UNIVARIATE

Hasil dari model univariate AR(1) dari proses pasar saham jangka pendek secara keseluruhan mempengaruhi JII secara signifikan index saham DJI, IHSG, NIKKEI ketiga pasar saham ini memiliki pengaruh yang kuat terhadap JII untuk waktu jangka pendek dibanding KURS dan LQ45. Hasil analisis penelitian ini index saham DJI sebesar 0.396620 yang artinya jika index saham DJI mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka harga saham JII meningkat sebesar Rp 396,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar  $0.000 < 5\%$  artinya harga saham DJI berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan index saham IHSG menunjukkan slope 0.400671 yang artinya jika index saham IHSG naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 400,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas  $0.0645 < 5\%$  maka menunjukkan IHSG berpengaruh signifikan terhadap index saham JII. Dan hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope -0.094211 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 94,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0.0003 lebih kecil dari 5% maka menunjukkan NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

Terkait dengan variance equation dalam hasil analisis bahwa ARCH menunjukkan hasil signifikan dalam menjelaskan perilaku data DJI, NIK dan IHSG terhadap JII menunjukkan adanya kontribusi shock bagi JII untuk jangka pendek. Hasil dari model univariate GARCH (1) dari proses pasar saham jangka panjang yang mempengaruhi JII secara signifikan adalah DJI, IHSG, NIKKEI bahwa ketiga pasar saham ini juga memiliki pengaruh yang kuat terhadap JII untuk waktu jangka panjang dibanding LQ45 dan KURS. Terkait dari hasil analisis dengan variance equation bahwa GARCH signifikan dalam menjelaskan perilaku data DJI, NIKKEI dan IHSG terhadap JII menunjukkan adanya kontribusi shock bagi JII untuk jangka panjang.

Apabila terjadi shock ketiga nilai saham dalam proses ARCH dan GARCH. Total efek volatilitas ini disebut sebagai syarat *second moment*. Syarat stabilitas proses volatilitas dimana semakin besar nilai *second moment* menunjukkan semakin besar volatilitas yang dialami sehingga periode volatilitas akan semakin lama untuk memudar. Dari nilai diatas DJI paling besar mempengaruhi JII sedangkan IHSG dan Nikkei dapat menyesuaikan diri dalam menhadapi shock untuk kembali normal. Dapat diketahui bahwa model ARCH dan GARCH tidak memperhitungkan adanya efek asimetris antara shock positif dan negative.



DJI merupakan salah satu indeks saham dunia yang sangat besar pengaruh terhadap saham negara lainnya. Jika semakin tinggi index saham DJI maka index saham JII ikut meninggi mendorong para investor muslim di Indonesia semakin banyak menjual sahamnya. Tetapi dari hasil analisis DJI tidak berpengaruh kuat terhadap JII. Jika harga saham amerika stabil dan tidak mengalami shock maka harga saham JII akan stabil. Apabila DJI tidak menjadi patokan JII, ketika nilai saham DJI berubah maka harga saham JII kuat tidak terpengaruh oleh DJI

### MODEL MULTIVARIATE

VARMA GARCH (Variabel Jii, Dji, Nikkei, Ihsg, Lq45 Dan Kurs)

Tabel 3

### Hasil Analisis JII

Dependent Variable: JII

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000299	0.000364	-0.820138	0.4121
JII(-1)	-0.110202	0.168438	-0.654258	0.5129
DJI(-1)	0.505546	0.057485	8.794335	<b>0.0000</b>
IHSG(-1)	0.248950	0.227168	1.095887	0.2731
LQ45(-1)	-0.015693	0.219088	-0.071628	0.9429
KURS(-1)	-0.024505	0.053465	-0.458329	0.6467
NIK(-1)	-0.080669	0.031405	-2.568650	<b>0.0102</b>
MA(1)	-0.082680	0.120195	-0.687882	0.4915
Variance Equation				
C	1.76E-06	6.31E-07	2.784607	0.0054
RESID(-1)^2	0.078652	0.080330	0.979123	0.3275
GARCH(-1)	0.352418	0.257947	1.366244	0.1719
DJI_RES2(-1)	0.137416	0.110021	1.248993	0.2117
DJI_H(-1)	-0.079034	0.154895	-0.510241	0.6099
IHSG_RES2(-1)	0.366941	0.384329	0.954756	0.3397
IHSG_H(-1)	0.808194	0.868771	0.930273	0.3522
LQ45_RES2(-1)	-0.116468	0.192096	-0.606301	0.5443
LQ45_H(-1)	-0.201127	0.397870	-0.505510	0.6132
KURS_RES2(-1)	-0.323710	0.120782	-2.680116	<b>0.0074</b>
KURS_H(-1)	0.729838	0.463338	1.575176	0.1152
NIK_RES2(-1)	0.020085	0.030550	0.657441	0.5109
NIK_H(-1)	0.016139	0.030628	0.526926	0.5982
R-squared	0.081114	Mean dependent var	-7.34E-06	
Adjusted R-squared	0.058284	S.D. dependent var	0.014486	
S.E. of regression	0.014057	Akaike info criterion	-5.875126	

Sum squared resid	0.159077	Schwarz criterion	-5.755213
Log likelihood	2447.427	F-statistic	3.553017
Durbin-Watson stat	1.954159	Prob(F-statistic)	0.000000
<hr/>			
Inverted MA Roots	.08		

HASIL ANALISIS VARMA GARCH ( VARIABEL JII DJI KURS NIK )

Tabel 4  
Hasil Analisi DJI

Dependent Variable: DJI

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000408	0.000302	1.351418	0.1766
KURS(-1)	-0.050140	0.056807	-0.882641	0.3774
JII(-1)	0.017603	0.026132	0.673620	0.5006
DJI(-1)	-0.024203	0.048166	-0.502500	0.6153
NIK(-1)	0.016948	0.004128	4.105996	0.0000

Variance Equation

C	5.69E-05	4.37E-07	130.1997	0.0000
RESID(-1)^2	0.137467	0.048345	2.843480	0.0045
GARCH(-1)	0.559730	0.034505	16.22167	0.0000
JII_RES2(-1)	-0.015258	0.006308	-2.418692	0.0156
JII_H(-1)	-0.021877	0.010291	-2.125970	0.0335
NIK_RES2(-1)	-0.005600	0.004625	-1.211038	0.2259
NIK_H(-1)	-0.013185	0.008468	-1.557051	0.1195
KURS_RES2(-1)	-0.014629	0.053452	-0.273695	0.7843
KURS_H(-1)	-0.016119	0.146034	-0.110378	0.9121

R-squared	0.004415	Mean dependent var	0.000323
Adjusted R-squared	-0.011524	S.D. dependent var	0.008405
S.E. of regression	0.008453	Akaike info criterion	-6.624406
Sum squared resid	0.058021	Schwarz criterion	-6.544464
Log likelihood	2749.880	F-statistic	0.277011
Durbin-Watson stat	1.985204	Prob(F-statistic)	0.994622

Tabel 5  
Hasil Analisis JII

Dependent Variable: JII

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000209	0.000411	-0.508749	0.6109
KURS(-1)	-0.058715	0.044209	-1.328115	0.1841
JII(-1)	-0.031910	0.043528	-0.733075	0.4635
DJI(-1)	0.455305	0.058515	7.781039	0.0000
NIK(-1)	-0.048640	0.031040	-1.566978	0.1171

Variance Equation

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1.21E-05	4.38E-07	27.56509	0.0000
RESID(-1)^2	0.180248	0.042214	4.269874	0.0000
GARCH(-1)	0.700235	0.056834	12.32078	0.0000
NIK_RES2(-1)	0.013462	0.026683	0.504510	0.6139
NIK_H(-1)	0.006868	0.029984	0.229052	0.8188
DJI_RES2(-1)	0.170845	0.086670	1.971214	0.0487
DJI_H(-1)	-0.207807	0.113251	-1.834924	0.0665
KURS_RES2(-1)	-0.214389	0.097182	-2.206052	0.0274
KURS_H(-1)	0.527354	0.280351	1.881051	0.0600

R-squared	0.077724	Mean dependent var	-7.34E-06
Adjusted R-squared	0.062958	S.D. dependent var	0.014486
S.E. of regression	0.014023	Akaike info criterion	-5.860752
Sum squared resid	0.159664	Schwarz criterion	-5.780809
Log likelihood	2434.490	F-statistic	5.263886
Durbin-Watson stat	1.946102	Prob(F-statistic)	0.000000

Tabel 6  
Hasil Analisis KURS

Dependent Variable: KURS

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000485	0.000198	2.451289	0.0142
KURS(-1)	0.050675	0.155458	0.325970	0.7444
JII(-1)	-0.024560	0.015020	-1.635133	0.1020
DJI(-1)	-0.130003	0.040915	-3.177398	0.0015
NIK(-1)	0.018195	0.004665	3.900189	0.0001
MA(1)	0.004774	0.165540	0.028840	0.9770

Variance Equation				
C	2.11E-05	4.49E-08	469.7669	0.0000
RESID(-1)^2	0.145780	0.053875	2.705902	0.0068
GARCH(-1)	0.585843	0.029020	20.18752	0.0000
JII_RES2(-1)	-0.001387	0.004210	-0.329406	0.7418
JII_H(-1)	-0.006632	0.006673	-0.993932	0.3203
DJI_RES2(-1)	-0.005946	0.016437	-0.361721	0.7176
DJI_H(-1)	-0.010678	0.019568	-0.545685	0.5853
NIK_RES2(-1)	-0.001503	0.000756	-1.987864	0.0468
NIK_H(-1)	-0.005758	0.001734	-3.320200	0.0009
R-squared	0.054743	Mean dependent var	0.000376	
Adjusted R-squared	0.038426	S.D. dependent var	0.005274	
S.E. of regression	0.005172	Akaike info criterion	-7.578741	
Sum squared resid	0.021693	Schwarz criterion	-7.493089	
Log likelihood	3145.020	F-statistic	3.354856	
Durbin-Watson stat	2.001220	Prob(F-statistic)	0.000028	
Inverted MA Roots	-.00			

Tabel 7  
Hasil Analisis Nikkei

Dependent Variable: NIK

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-3.03E-05	0.000402	-0.075361	0.9399
KURS(-1)	-0.032252	0.064586	-0.499372	0.6175
JII(-1)	-0.088768	0.035637	-2.490895	0.0127
DJI(-1)	0.793946	0.059991	13.23435	0.0000
NIK(-1)	-0.116135	0.037295	-3.113929	0.0018
Variance Equation				
C	2.91E-05	2.91E-07	100.0181	0.0000
RESID(-1)^2	0.305584	0.094484	3.234252	0.0012
GARCH(-1)	0.418384	0.126482	3.307866	0.0009
JII_RES2(-1)	0.021484	0.028803	0.745913	0.4557
JII_H(-1)	0.111202	0.112204	0.991064	0.3217
DJI_RES2(-1)	0.255301	0.163979	1.556913	0.1195
DJI_H(-1)	-0.013418	0.285521	-0.046994	0.9625

KURS_RES2(-1)	-0.349774	0.082219	-4.254164	0.0000
KURS_H(-1)	0.149522	0.387976	0.385390	0.6999
R-squared	0.172897	Mean dependent var		0.000352
Adjusted R-squared	0.159655	S.D. dependent var		0.016148
S.E. of regression	0.014802	Akaike info criterion		-5.766139
Sum squared resid	0.177920	Schwarz criterion		-5.686197
Log likelihood	2395.415	F-statistic		13.05689
Durbin-Watson stat	2.220422	Prob(F-statistic)		0.000000

#### PEMBAHASAN PADA MODEL MULTIVARIATE.

Dari hasil analisis keseluruhan variable JII, DJI, NIKKEI, IHSG, LQ45 dan KURS menunjukkan hasil bahwa menghasilkan harga saham Indonesia tidak berpengaruh terhadap harga saham JII. Maka saham Indonesia dihapuskan, peneliti menguji kembali dengan menggunakan variable JII, DJI, NIKKEI dan KURS. Menunjukkan variable JII yang dipengaruhi jangka pendek maupun jangka panjang ketika terjadi kegoncangan dan akan mengakibatkan penularan adalah variable DJI dan KURS.

#### **RESPON PERGERAKAN JII terhadap SHOCK KURS**

Hasil analisis penelitian ini KURS untuk jangka pendek sebesar -0.214389 menunjukkan respon negatif KURS dan berpengaruh terhadap shock jangka pendek yang terjadi pada index saham JII. Respon negatif index saham JII atas guncangan yang terjadi pada KURS menjelaskan bahwa ketika terjadi guncangan maka index saham JII melemah. Dan dalam jangka panjang KURS sebesar 0.527354 merespon positif mempengaruhi index saham JII. Apabila terjadi guncangan KURS menguatkan index saham JII di jangka panjang. Dalam jangka panjang dampak KURS terhadap index saham JII lebih besar dan kuat di banding jangka pendek. Penguatan KURS terhadap harga saham JII akan mendorong investor muslim untuk menambah sahamnya di JII yang akan berdampak peningkatan pendapatan sehingga meningkatkan kenaikan index saham JII maka meningkat pula deviden investor. Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia. Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI.

#### **RESPON PERGERAKAN INDEX SAHAM JII terhadap SHOCK INDEX SAHAM DOW JONES INDUSTRIAL AVAREGE**

Hasil analisis index saham DJI menunjukkan slope 0.170845 yang artinya menunjukkan guncangan index saham DJI respon positif di jangka pendek berpengaruh terhadap index saham JII menjelaskan apabila terjadi kegoncangan

index saham DJI maka harga saham JII menguat di jangka pendek. Dan dalam jangka panjang menunjukkan sebesar -0.207807 keguncangan index saham DJI direspon negatif oleh index saham JII maka mengakibatkan index saham JII melemah. Situasi ini dimungkinkan karena index saham JII dan index saham DJI memiliki integrasi di sektor finansial yang lebih kuat dibanding index saham JII. Perubahan indeks DJI yang merupakan representasi dari ekonomi dan bursa saham dunia tentunya akan lebih berdampak kepada pasar modal syariah Indonesia yaitu JII'

### **RESPON PERGERAKAN INDEX SAHAM JII terhadap SHOCK INDEX SAHAM NIKKEI**

Hasil Regresi ARCH index saham NIKKEI menunjukkan slope 0.013462 yang artinya jika harga saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka harga saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 13,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,6139 lebih besar dari 5% maka menunjukkan index saham NIKKEI tidak berpengaruh terhadap index saham JII. Dan tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI terhadap harga saham JII. Hasil Regresi GARCH index saham NIKKEI menunjukkan slope 0.006868 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 68,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,8188 lebih besar dari 5% maka menunjukkan index saham NIKKEI tidak berpengaruh terhadap index saham JII. Dan tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI terhadap index saham JII. Index saham JII menjelaskan apabila terjadi keguncangan index saham NIKKEI maka index saham JII tidak terpengaruh di jangka pendek. Dan dalam jangka panjang keguncangan harga saham NIKKEI direspon positif oleh index saham JII maka mengakibatkan index saham JII tetap menguat. Situasi ini dimungkinkan karena index saham JII dan index saham NIKKEI memiliki integrasi di sektor finansial yang kuat tetapi tidak mempengaruhi index saham JII apabila terjadi shock pada index saham NIKKEI. Dengan naiknya Indeks Nikkei 225 ini berarti kinerja perekonomian Jepang ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Jepang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah,2006).

Berdasarkan signifikansi statistik pada persamaan varian, return volatilitas di index saham JII menunjukkan adanya *spillover effect* terhadap index saham JII yang dipengaruhi oleh index saham DJI dan Kurs oleh shock jangka pendek. Dan KURS mempengaruhi secara negative di shock jangka pendek terhadap index saham JII. Maka dari itu index saham JII dalam pola *spillover effect* dipengaruhi shock jangka pendek oleh index saham DJI dan KURS. Saham dikenal sebagai produk investasi yang menjanjikan imbal hasil, sekaligus resiko besar. Dengan memiliki saham sebuah perseroan menjadi pemilik perusahaan yang berhak atas perolehan keuntungan baik yang dibagikan secara deviden maupun capital gain. Dalam buku

Frensidy teori Markowitz resiko didefinisikan sebagai volatilitas atau varian atau moment kedua dalam statistika, secara fundamental, tingginya volatilitas ini berasal dari naik turunnya laba dan penjualan emiten, menguat-melemahnya industri, atau membaik- memburuknya kondisis perekonomian nasional dan global. Jika tidak ada faktor yang mempengaruhi harga kecuali fundamental; (ekonomi, industri dan perusahaan) volatilitas harga saham sewajarnya mengikuti volatilitas laba perseroan. Harga saham hanya bergerak pada fundamental. Analisis penyebaran volatilitas menunjukkan kontribusi shock antara pasar JII yang dipengaruhi oleh DJI, Nikkei dan Kurs. Dari hasil VARMA-GARCH menunjukkan adanya dinamika dalam persamaan mean dimana return shock dipengaruhi oleh shock pasar lain atau terjadi return spillover antar pasar. Return JII dipengaruhi oleh DJI dan KURS yang terjadi hanya di jangka pendek.

Dalam penelitian ini dengan metode varma-garch dengan variable index saham JII, DJI, Nikkei dan Kurs termasuk metode non teoritis karena Pergerakan indeks saham JII dalam penelitian ini menjadi variable dependent dipengaruhi oleh pasar saham dunia seperti index saham DJI dan kurs ketika terjadi second moment. Setelah di uji metode VARMA-GARCH dalam periode ini index saham JII menjadi variable independent dari hasil penelitian analisis index saham JII dapat mempengaruhi index saham DJI sehingga dapat menyebabkan spillover effect di second moment. Jadi index saham JII tidak hanya dipengaruhi oleh index saham DJI tetapi juga dapat mempengaruhi index saham DJI yang dimiliki oleh Amerika. Dan ketika VARMA-GARCH mnguji dengan menggunakan variable index saham JII, IHSG, LQ45, DJI, Nikkei dan Kurs. Variable dependentya index saham JII dari hasil penelitian periode ini index saham luar negri DJI maupun Nikkei tidak mempengaruhi index saham JII di second moment yang artinya tidak terjadi spillover effect yang mana mestinya dalam teori yang ada pasar saham dunia yang biasanya mempengaruhi saham Indonesia. Tetapi yang mempengaruhi ketika spillover effect hanya index saham dalam negri yaitu LQ45. Dan ketika index saham JII dijadikan variable independent mempengaruhi index saham DJI dan dapat terjadi spillover effect pada second moment. Dalam penelitian ini penulis hanya menjelaskan hasil analisis VARMA-GARCH variable index saham JII. Untuk melihat hasil analisis pada periode ini pada index lain bisa dilihat dari hasil data analisis yang tersedia.

Pasar modal syariah meskipun belum berkembang pesat seperti perbankan syariah maka dari itu melalui instrument saham syariah membantu perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Sebagai pemain saham yang sadar syariah harus berhati-hati dalam menguasai pergerakan harga untuk menghindari saham yang terlalu volitalitas. Dalam ekonomi para pemain saham harus menguasai salah satu analisis teknikal dan memahami karakter saham yang digunakan. Volatilitas itu terjadi ketika kondisi pasar mengalami ketidakstabilan harga. Apabila harga turun drastis akan memberikan dampak negative khususnya pada Index saham JII. Semakin liar saham harga mudah naik turun dan ketika harga mudah naik maka akan terjadi volatilitas yang tinggi.

Para pemain saham Indonesia pengikut para pemain saham luar negeri khususnya Amerika, karena Saham Internasional seperti Amerika memiliki indeks saham yang lebih stabil dan tidak terlalu sensitive terhadap isu politik, social dan budaya yang ada di negeri mereka. Pada khususnya Amerika sebagai sample dalam penelitian ini merupakan negara yang maju sehingga harga index saham di Amerika jauh lebih stabil, sedangkan index saham di Indonesia sangat sensitive terhadap isu politik ekonomi, sosial dan budaya, pertahanan dan keamanan. Disisi lain index saham di Indonesia riskan terhadap *spillover volatility* sehingga pemain saham Indonesia sangat mengantisipasi shock yang akan terjadi di index saham Indonesia dan memperhitungkan kombinasi portofolionya.. Indeks Dow Jones yang bergerak naik, menandakan kinerja perekonomian Amerika Serikat secara umum berada pada posisi yang baik. Dengan kondisi perekonomian yang baik, akan menggerakkan perekonomian Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah,2006). Untuk Amerika Serikat indeks yang dapat dijadikan proksi adalah Indeks Dow Jones. Indeks Dow Jones merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika Serikat dan merupakan representasi dari kinerja industri terpenting di Amerika Serikat. Perekonomian Indonesia saat ini semakin terintegrasi dalam perekonomian global. Perekonomian Indonesia terbuka dari sisi neraca pembayaran mulai dari perdagangan, arus modal masuk dan keluar, dan kegiatan pemerintah melalui penarikan dan pembayaran utang luar negeri. Amerika Serikat dan Jepang adalah dua negara tujuan ekspor terbesar Indonesia. Perubahan keadaan perekonomian di negara tersebut tentu akan memberikan pengaruh, baik secara langsung maupun tidak langsung, kepada Indonesia. Apabila perekonomian kedua negara tersebut mengalami keadaan resesi, ini tentu akan menyebabkan nilai ekspor Indonesia ke negara-negara tersebut ikut menurun, sebab konsumen di negara tersebut dalam keadaan ekonomi yang sedang resesi tentu akan mengurangi tingkat pengeluarannya. Selain merupakan negara tujuan ekspor Indonesia, Amerika dan Jepang tersebut merupakan negara dengan perekonomian terbesar di dunia. Hal ini dimungkinkan karena ketika negara tersebut memiliki prospek perekonomian yang cerah, otomatis investor akan tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal negara yang bersangkutan.

Index saham di suatu negara sudah tentu tidak terlepas dari kondisi perekonomian negara itu secara makro. Indeks saham sangat dipengaruhi variable-variabel makro seperti suku bunga bebas risiko, kurs mata uangnya, surplus neraca perdagangan, cadangan devisa, dan inflasi. Apabila kondisi perekonomian membaik, modal asing akan lebih banyak masuk atau terjadi *capital inflow*. *Capital inflow* ini pada akhirnya akan menyebabkan mata uang rupiah menguat atau kurs dolar AS dalam rupiah menurun. Sebagian modal asing itu akan ditanamkan dalam portofolio saham sehingga memberikan efek positif untuk pasar saham dan indeksnya. Selain itu, indeks saham juga bergerak mengikuti keyakinan para investor saham. Untuk Indonesia dan beberapa bursa saham yang kapitalisasi pasarnya relatif kecil, optimisme dan pesimisme para investor saham asing diduga sangat menentukan pergerakan indeks sahamnya. Sementara, di Indonesia masuk dalam era globalisasi



dengan batas antar negara yang semakin tidak jelas membuat indeks bursa saham antar negara saling terkait. Terutama index saham Indonesia juga sangat dipengaruhi indeks Dow Jones. Pada intinya pergerakan indeks saham dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu perekonomian makro negara itu, kerentanan pengaruh positif/negatif dari aksi jual-beli investor asing dan indeks saham negara lain (Frensidy : 2009)

## PENUTUP

### Kesimpulan

Tujuan dari penelitian univariate untuk mengetahui hubungan shock pasar saham dunia seperti Dow Jones Industrial Average, Nikkei, IHSG, LQ45 dan Kurs terhadap Jakarta Islamic Index. Terjadi mean dan *volatility spillover* dari index saham :

#### 1. DJI

Index saham DJI sebesar 0.396620 yang artinya jika index saham DJI mengalami kenaikan sebesar Rp 1.000,- maka harga saham JII meningkat sebesar Rp 396,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar  $0.000 < 5\%$  maka  $H_0$  ditolak yang artinya index saham DJI berpengaruh terhadap index saham JII.

#### 2. IHSG

Index saham IHSG menunjukkan slope 0.400671 yang artinya jika index saham IHSG naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 400,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas  $0.0645 < 5\%$  maka menunjukkan IHSG berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

#### 3. NIKKEI

Index saham NIKKEI menunjukkan slope -0.094211 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 94,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0.0003 lebih kecil dari 5% maka menunjukkan NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap index saham JII. Tidak terjadi mean dan volatility spillover kurs terhadap index saham JII. Mean untuk mengetahui pergerakan rata-rata harga saham.

Berdasarkan signifikansi statistik return volatilitas di index saham JII menunjukkan adanya volatilitas terhadap index saham JII yang dipengaruhi oleh index saham DJI, Index saham Nikkei dan Index IHSG. Untuk analisis Multivariate terjadi mean dan *volatility spillover* index saham dunia dan KURS terhadap index saham JII adalah

#### 1. KURS

KURS sebesar -0.058715 yang artinya jika KURS mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 58,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.1841 lebih besar dari 5% maka  $H_0$  diterima yang artinya KURS tidak berpengaruh terhadap JII. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas KURS terhadap index saham JII.

#### 2. DJI

Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope 0.455305 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII peningkatan sebesar Rp 455,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas  $0,000 < 5\%$  maka menunjukkan index saham DJI berpengaruh terhadap index saham JII. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham DJI terhadap index saham JII.

Berdasarkan signifikansi statistik pada persamaan varian, return volatilitas di index saham JII menunjukkan adanya *spillover effect* terhadap index saham JII yang dipengaruhi oleh index saham DJI dan Kurs oleh shock jangka pendek. Dan KURS mempengaruhi secara negative di shock jangka pendek terhadap index saham JII. Maka dari itu index saham JII dalam pola spillover effect dipengaruhi shock jangka pendek oleh index saham DJI dan KURS.

Pasar modal syariah meskipun belum berkembang pesat seperti perbankan syariah maka dari itu melalui instrument saham syariah membantu perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Sebagai pemain saham yang sadar syariah harus berhati-hati dalam menguasai pergerakan harga untuk menghindari saham yang terlalu volatilitas. Dalam ekonomi para pemain saham harus menguasai salah satu analisis teknikal dan memahami karakter saham yang digunakan. Volatilitas itu terjadi ketika kondisi pasar mengalami ketidakstabilan harga. Apabila harga turun drastis akan memberikan dampak negative khususnya pada Index saham JII. Semakin liar saham harga mudah naik turun dan ketika harga mudah naik maka akan terjadi volatilitas yang tinggi. Motivasi menggunakan Second Moment ini agar para pemain saham dapat berhati-hati dalam menghadapi volatilitas yang terlalu besar yang mengakibatkan resiko semakin besar.

Indikator perekonomian adalah inflasi dan nilai tukar, maka dari dari hasil analisis penelitian ini JII dipengaruhi oleh nilai tukar atau disebut KURS. Jika KURS merosot menyebabkan index saham melesat dan membuat index saham JII melemah. Jika Kurs melemah disebabkan oleh inflasi yang tinggi. Karena apabila harga barang naik maka akan menyebabkan daya beli berkurang. Perekonomian Indonesia dipengaruhi oleh beberapa indikator yaitu pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar. Pemerintah Indonesia harus mempersiapkan strategi agar index saham JII dapat kuat dan berkembang pesat di Indonesia untuk menghadapi pasar bebas yang mengandung cacat dan tidak dapat menjamin kondisi persaingan yang fair. Pemerintah harus melakukan perkontrolan dan tindakan ketat untuk menjaga kestabilan saham syariah di Indonesia terutama Jakarta Islamic Index agar pemain saham yang sadar syariah dapat terus mengalihkan modalnya di saham syariah.

### **Saran dan Keterbatasan Penelitian**

Berdasarkan dari hasil dan kesimpulan, maka saran dari peneliti adalah sebagai negara yang mayoritas muslim di Indonesia. Pemerintah memperkenalkan dan sosialisasi instrument saham syariah kepada para investor di Indonesia ke pasar saham syariah. Karena perkembangan saham syariah masih perlu dukungan dari praktisi dan akademisi. Praktisi dapat menjelaskan keberadaan saham syariah dan

akademisi mengenalkan secara ilmiah. Perlu adanya pengusaha muslim untuk mulai membentuk kehidupan ekonomi yang islami, dengan tujuan meningkatkan motivasi terhadap keberadaan saham syariah. Keterbatasan peneliti peneliti memiliki waktu terbatas sehingga kurang optimal dalam mencari variable lain dan keterbatasan data yang diakses untuk mendapatkan data. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan variable ISSI agar lebih bagus lagi. Mohon maaf apabila dalam penulisan ini masih banyak menemukan kekurangan dan bisa lebih bagus lagi untuk kedepannya.

### **Implikasi**

1. bagi manajemen JII, diharapkan penelitian ini bisa menjadi pertimbangan untuk JII agar bisa selalu mengupdate data secara tiap hari. Agar para investor dapat mengakses dan mengetahui perkembangan saham syariah yang ada di JII. Sehingga para investor khususnya umat islam tertarik dan berpindah ke JII. Dan dapat terus mendorong perkembangan pasar saham syariah semakin pesat.
2. bagi pemerintah Indonesia diharapkan saham syariah ini berkembang pesat agar dapat menggunakan hasil untuk membiayai proyek pembangunan. Agar tidak menggunakan dana haji untuk proyek pembangunan Indonesia.
3. Bagi BEI adalah perlunya meningkatkan kewaspadaan, terutama dalam menyikapi volatilitas pasar saham Indonesia terdekat, sehingga dampak dari pembalikan arus modal keluar secara drastis dapat diantisipasi. Selain dari itu, hubungan antara pasar saham Indonesia dengan pasar saham internasional membawa konsekuensi bahwa Indonesia juga menjadi pelaku dan bagian yang terintegrasi dengan saham global, sehingga memiliki peran strategis untuk memberikan kontribusi bagi terciptanya stabilitas saham global.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Andiyasa, I Gusti Agus. (2014). Pengaruh Beberapa Indeks Saham dan Indikator Ekonomi Global Terhadap Kondisi Pasar Modal Indonesia. Tesis. Denpasar : Program Magister Manajemen Universitas Udayana.

Antonio., et al (2013). *Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi : studi banding Malaysia dan Indonesia*. Jurnal Liquidity vol. 2, No.1, Januari-Juni, hal 1-12

Arif, Dodi. (2014). "Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Periode 2007-2013". Jurnal Ekonomi Bisnis, Volume 19, No. 3.

Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. (2001). "*Influence of Macroeconomic Factors on the Russian Stock Market*". Studies Russian Economic Development, Volume 21, No 2.

Dow jones, Nikkei225, JII, LQ45. Diakses dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

Fatwa DSN – MUI No.40/DSN-MUI/2003)

Frensidy, Budi (2016), “*Gesit dan Taktis di Pasar Modal Berbekal Behavioral Finance*”. Jakarta : Salemba empat

Frensidy, Budi (2009), *Analisis Pengaruh Aksi Beli-Jual Asing, Kurs, Dan Indeks Hang Seng Terhadap Indeksharga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta Dengan Model Garch*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Ghozali, Ahmad, 2005, “*Saham Syariah*”, WebSite Republika Tentang Pasar Modal ([www.webmaster.com](http://www.webmaster.com)).

Hakim, Abdul. (2005),” *Modelling Return and Volatility Spillover between Stock and Foreign Exchange Markets across Indonesia, Japan and The USA*”.Universitas of Western Australia.

Huda, Nurul dan Mustofa, (2007) “*Investasi Pada Pasar Modal Syariah Kencana*”, Jakarta.

IHSG. Diakses dari [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

Kewal, Suramaya Suci. (2012). “*Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap IHSG*”. Jurnal *Ekonomia*, Volume 8, No. 1

Kho, Suhartono (2013). “*Analisa Contagion Effect Antar Negara ASEAN-5 Saat Krisis Bursa Saham Amerika Serikat Tahun 2008*”. Jurnal vol. 1 No. 2

Kusuma M, Novita dan Arifin, Zainal. (2015) *Analisis Perbandingan Kinerja Saham syariah Antara Dow Jons Islamic Market Indeces, FTSE Global Islamic Indices, Kuala Lumpur Stock Extange index dan JII*

Kurs Rupiah. Diakses dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

May, Ellen, (2013) *Smart Trader Rich Investor*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Nezky, Mita. (2013), “Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.”

Otoritas Jasa Keuangan. Diakses dari [www.otoritasjasakeuangan.com](http://www.otoritasjasakeuangan.com)

Prakarsa dan kusuma, (2008) “Analisis Pengaruh tingkat suku bunga, Kurs Tengah BI, tingkat inflasi, dan Indeks Dow Jones di New York Exchange dalam memprediksi Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta, Jurnal *Ekonomi*”

Satrio, Saptono Budi. (2005). Optimasi Portofolio Saham Syariah ( Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004). Tesis Program Pascasarjana PSKTTI-UI, Jakarta.

Sutedi, Adrian S.H., M.H. (2011) "Pasar Modal Syariah". Sinar Grafika, Jakarta

Subagyo, dkk. (1997). Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. STIE YKPN, Yogyakarta.

Sunariyah, 2006, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta

Trihadmini, Nuning. (2011) Pengukuran *Contagion & Spillover Effect* Pasar Keuangan Global Sebagai *Early Warning System* (Ews) Stabilitas Sistem Keuangan, Implikasinya Terhadap Peran Bank Sentral Dalam Perekonomian Domestik. Atmajaya, Jakarta. *Finance and Banking Journal*, Vol. 13. No.1 Juni 2011. Hal. 47

Undang-Undang Pasar Modal Tahun 1995

Widarjono, Agus. (2013). "Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi 4". UPPSTIM YKPN. Yogyakarta

Widodo, Saniman, (2007), " Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2003-2005". Tesis Program PascaSarjana UNDIP, Semarang.

[www.bursaefekindonesia.com](http://www.bursaefekindonesia.com)