

## Analisis Harga Saham Syariah di Indonesia: Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas

Jerry Setiawan<sup>1\*</sup>, Alpon Satrianto<sup>2</sup>

<sup>a</sup> Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

\*Korespondensi: [jerrysetiawan1604@gmail.com](mailto:jerrysetiawan1604@gmail.com)

### Info Artikel

**Diterima:**

14 Januari 2021

**Disetujui:**

17 Maret 2020

**Terbit daring:**

4 Mei 2021

**DOI:** -

**Sitasi:**

Setiawan, Jerry., & Satrianto, Alpon. (2021). Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Luar Negeri, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap Harga Saham Syariah Di Indonesia. *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan*, 10(1), 24-37.

### Abstract

*This study aims to determine the effect of US Economic Policy Uncertainty, Singapore Economic Policy Uncertainty, Oil Price, and Gold Price on the Shariah Stock Price in Indonesia. The data used are secondary monthly time series data from 2009M1 to 2019M12 which is obtained from related website. This study used multiple linear regression analysis model with the OLS (Ordinary Least Square) method to determine how the influence of the independent variable on the dependent variable. The results of this study indicated that simultaneously, US Economic Policy Uncertainty, Singapore Economic Policy Uncertainty, Oil Price, and Gold Price have a significant influence on the Shariah Stock Price in Indonesia. Furthermore, partially: (1) US Economic Policy Uncertainty has a negative and significant effect on the Shariah Stock Price in Indonesia; (2) Singapore Economic Policy Uncertainty has a positive and insignificant effect on the Shariah Stock Price in Indonesia; (3) the oil price has a negative and significant effect on the Shariah Stock Price in Indonesia; (4) the gold price has a positive and significant effect on the Shariah Stock Price in Indonesia.*

**Keywords:** Policy Uncertainty, Oil Price, Gold Price, Shariah Stock Price in Indonesia.

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauhmana pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap harga saham syaria'ah di Indonesia. Data yang digunakan merupakan data sekunder bulanan time series dari tahun 2009Q1 sampai tahun 2019Q12 yang diperoleh dari situs resmi. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda dengan metode OLS (Ordinary Least Square) untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan, ketidakpastian kebijakan ekonomii Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomii Singapura, harga minyak dunia dan harga emas dunia mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham syaria'ah di Indonesia. Selanjutnya, secara parsial (1) ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syaria'ah di Indonesia (2) ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham syaria'ah di Indonesia (3) harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syaria'ah di Indonesia (4) harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syaria'ah di Indonesia.

**Kata Kunci :** Ketidakpastian Kebijakan, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Harga Saham Syaria'ah di Indonesia.

**Kode Klasifikasi JEL:** O15; P25; R23

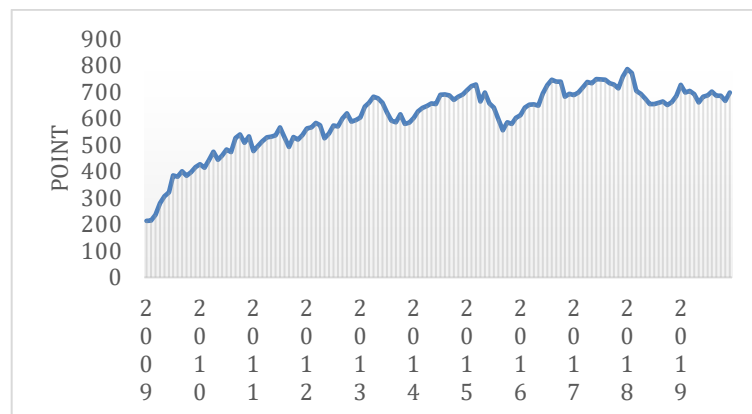
## PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu dari sekian banyak instrumen investasi yang menjadi aspek penting dalam perekonomian. Investasi ialah komitmen terhadap sejumlah uang, dana atau sumber aset lain yang direalisasikan saat ini untuk memperoleh *return* di masa yang akan datang (Bodie et al., 2009). Saham memiliki hubungan erat dengan kondisi perekonomian global. Namun kondisi perekonomian global itu sendiri memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi, sehingga resiko investasi saham menjadi tinggi. Walaupun memiliki risiko cukup tinggi,

investasi di pasar saham menjadi salah satu pilihan yang memiliki peminat cukup tinggi. Hal ini dikarenakan saham cenderung lebih menguntungkan dibanding instrumen investasi lainnya (Narayan & Phan, 2016).

Perkembangan pasar saham yang meningkat pesat melahirkan penggolongan saham. Penggolongan saham tersebut digolongkan ke dalam berbagai indeks saham. Yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks LQ45 di samping itu, terdapat juga indeks saham yang menarik untuk dikaji, yakni saham syariah Jakarta Islamic Index. Indeks ini adalah salah satu indeks harga saham syariah yang ada di Indonesia. Saham syariah juga dinilai menawarkan peluang investasi yang lebih besar dan diversifikasi portofolio (Charles et al., 2017). Tingginya minat berinvestasi dengan saham syariah dapat dilihat dari kuantitas perdagangan saham syariah di pasar saham yang cenderung meningkat. Hal ini terlihat dari perputaran uang secara global dalam instrumen keuangan syariah yang mencapai dua triliun dolar per tahun (Paltrinieri et al., 2018).

Harga saham sifatnya dari permintaan dan penawaran saham yang dicerminkan oleh harga. Volumennya tinggi dari gambar 1 dikarenakan bergerak tapi kalau pergerakan atau trendnya seperti pada gambar 1 menandakan harga sahamnya cenderung lebih banyak permintaan daripada penawarannya, sehingga investasi di pasar saham *Jakarta Islamic Index* menjadi sangat menguntungkan. Oleh karena itu saya tertarik untuk menganalisis pengaruh harga saham syariah dengan indikator *Jakarta Islamic Index*. Berikut perkembangan pasar saham *Jakarta Islamic Index*:



Gambar 1 Perkembangan Indeks Harga Saham Syariah *Jakarta Islamic Index*

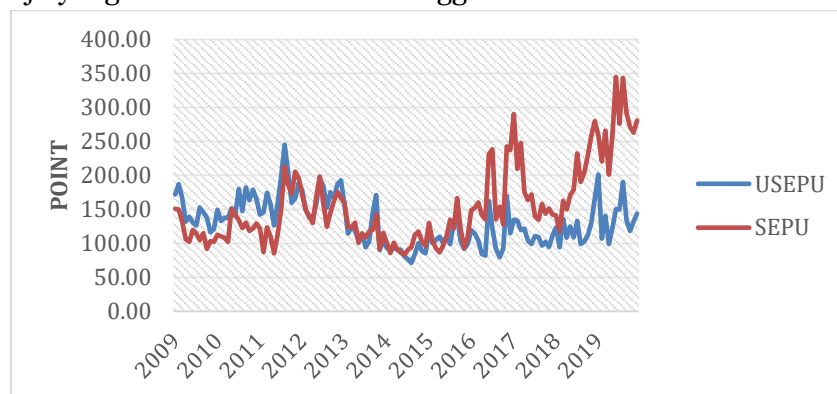
Dari gambar 1 dapat kita lihat bagaimana perkembangan indeks harga saham syariah *Jakarta Islamic Index*, terlihat bahwa indeks harga saham syariah mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Jika dikaji lebih dalam, pemicu fluktuasi harga di pasar saham syariah Indonesia dipengaruhi oleh faktor yang tidak jauh berbeda, yaitu terjadinya krisis ekonomi di beberapa tahun. Fluktuasi indeks di industri pasar modal harus diperhatikan secara serius oleh investor. Dalam prakteknya, investor memiliki kewajiban untuk memperhatikan segala situasi yang muncul, baik pasti maupun tidak pasti. Apalagi dalam kondisi yang tidak pasti, investor dituntut untuk lebih berhati – hati. Jika mereka tidak berhati – hati, keuntungan yang diharapkan akan menjadi kerugian atau jauh lebih sedikit dari yang diharapkan (Ardana, 2016).

Investor yang menginvestasikan modalnya, misalnya dalam bentuk saham, bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang diperoleh dari pendapatan dari saham berupa *dividen* dan *capital gain*. Menurut Sjahrial, (2007) meski tren harga saham Syariah *Jakarta Islamic Index* periode Januari 2009 hingga Desember 2019 mengalami penurunan pada tahun 2015, namun masih cenderung meningkat, akibatnya harga saham mengalami kerugian, dengan

kerugian sebesar 556,09 poin. Dan kenaikan lebih tajam dalam beberapa tahun ke depan. Situasi tersebut dapat memberikan kepercayaan kepada investor untuk melakukan kegiatan investasi dengan menginvestasikan modalnya pada saham tersebut. Hal ini menarik untuk dikaji apa yang dapat mempengaruhi naik atau turunnya harga saham yang dikaitkan dengan variabel – variabel yang ada pada harga saham syariah *Jakarta Islamic Index*.

Sebagai negara berkembang dengan tingkat keterbukaan ekonomi yang cukup besar, Indonesia tidak dapat menghindari dampak ketidakpastian terhadap kondisi ekonomi global. Sebagai sebuah negara dalam perekonomian terbuka, ketidakpastian global menjadi tantangan bagi pengelolaan ekonomi sektor eksternal dari jalur perdagangan dan jalur keuangan. Dari sisi jalur keuangan, menurunnya aliran modal asing yang masuk ke negara berkembang termasuk Indonesia disebabkan oleh kenaikan suku bunga kebijakan moneter AS dan ketidakpastian pasar keuangan global (Bank Indonesia, 2018:23).

Ketidakpastian global sendiri juga terdapat di negara Amerika Serikat dan Singapura. Amerika Serikat merupakan negara dengan perekonomian terbesar di dunia dan penting bagi perekonomian global, sehingga ketidakpastian ekonomi AS tidak hanya akan mempengaruhi pasar domestik tetapi juga pasar internasional, termasuk naik turunnya harga saham syariah di Indonesia. Selain itu, ketidakpastian kebijakan ekonomi negara Singapura juga dapat mempengaruhi harga saham syariah di Indonesia. Singapura merupakan negara dengan investasi tertinggi dengan nilai mencapai US\$ 6,5 miliar serta merupakan salah satu negara maju yang ada dikawasan Asia Tenggara.

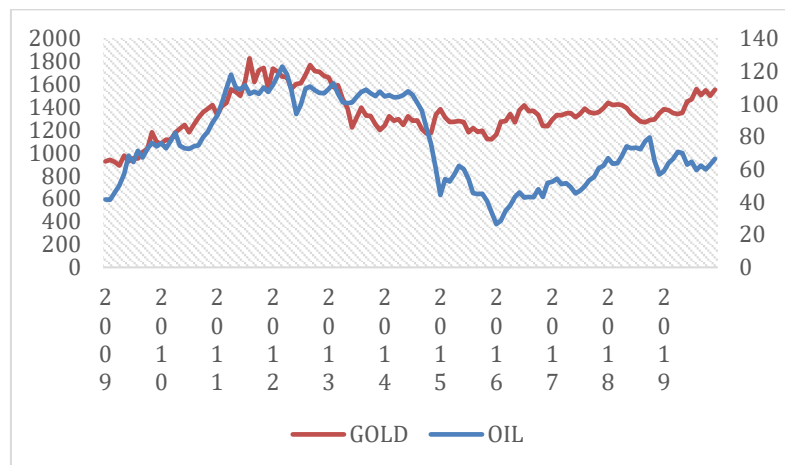


Gambar 2 Perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat dan Singapura Januari 2009 – Desember 2019

Dilihat dari gambar 2 dimana perkembangan ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan Singapura dari Januari 2009 – Desember 2019 mengalami fluktuasi. Dimana ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan Singapura terjadi dikarenakan oleh adanya pertarungan kebijakan fiskal di tahun 2011, terjadinya referendum Brexit dan menangnya Donald trump pada pemilu 2016. Pada tahun 2018 dan 2019 indeks mengalami peningkatan disebabkan oleh ketegangan kebijakan perdagangan antara Amerika Serikat dan China (Davis, 2020) dan protes yang terjadi di Hong Kong (Istiak, 2020).

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi naik atau turunnya harga saham syariah di Indonesia adalah harga minyak dunia dan harga emas dunia. Minyak merupakan kebutuhan pasokan energy di semua negara. Dengan cara ini harga minyak akan berdampak pada aktivitas ekonomi. Tentu saja juga mempengaruhi harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan biasanya membutuhkan minyak bumi sebagai biaya produksi. Berbeda dengan perkembangan harga minyak dunia, komoditas logam mulia seperti emas merupakan salah satu komoditas investasi yang paling aman. Tentunya dibandingkan dengan harga saham syariah dan konvensional, harga saham syariah lebih berfluktuasi dibandingkan harga emas.

Perbandingan risikonya juga sangat berbeda. Terkait tren harga emas dan harga minyak, ditengarai memiliki efek asimetris terhadap trend harga saham, terutama untuk pasar negara berkembang (Raza et al., 2016).



Gambar 3 Perkembangan Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia

Pada gambar 3 terlihat bahwa harga minyak dunia dan juga harga emas mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2012 harga minyak dunia tertinggi mencapai 122,97 USD/Barrel. Lalu pada periode 2014 – 2016, terjadi penurunan investasi di sektor ekstraksi migas global sebesar 56 persen dibandingkan tahun 2014 (SKK Migas, 2016). Setelah tahun 2016 hingga tahun 2019 memperlihatkan pergerakan harga minyak dunia cenderung berfluktuasi dan juga mengalami kenaikan.

Sedangkan pada harga emas dunia sendiri juga mengalami fluktuasi dan cenderung mengalami kenaikan. Pada awal tahun 2009, harga emas dunia di bulan Januari tercatat US\$ 927,30 per troy ounce. Dan kemudian harga emas di Indonesia terus mengalami kenaikan. Pada pertengahan tahun 2011, harga emas telah mencapai US\$ 1828,5 per troy ounce, dan harga emas juga pernah mengalami penurunan pada akhir tahun 2015, mencapai US\$ 1121 per troy ounce. Dan kemudian mengalami kenaikan kembali pada tahun selanjutnya.

Investor akan mendapatkan potensi keuntungan yang lebih apabila harga saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan dengan mempertimbangkan pengaruh variabel dari perkembangan kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, penting untuk menganalisis lebih jauh hubungan serta pengaruh perkembangan ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap harga saham syari'ah di Indonesia.

## TINJAUAN LITERATUR

### Pasar Modal

Pasar modal ialah media dimana instrumen permodalan atau ekuitas dan instrumen utang jangka panjang (tempo di atas satu tahun) diperdagangkan (Mishkin, 2008). Instrumen dalam pasar modal memiliki fluktuasi harga yang lebih fluktuatif dari instrumen pasar uang. Fluktuasi harga yang lebih tinggi membuat instrumen pasar modal lebih beresiko dibanding pasar uang.

### Teori Investasi

Investasi merupakan usaha yang dilakukan saat ini dengan mengalokasikan sejumlah dana atau asset lainnya dengan ekspektasi memperoleh benefit ataupun profit di masa depan.

Kegiatan investasi tersebut memiliki hubungan dan keterkaitan dengan berbagai aktivitas. Investasi tersebut dapat dialokasikan pada sektor riil atau sektor keuangan atau pasar modal. Sehingga investasi merupakan kegiatan menunda penggunaan dana atau asset saat ini untuk dimanfaatkan untuk masa depan baik untuk kegiatan produksi ataupun untuk memperoleh keuntungan (Jugiyanto, 2010). Investasi secara rutin mampu memberikan dampak positif terhadap kegiatan perekonomian. Dampak positif tersebut dapat berupa perluasan kesempatan kerja, yang berujung pada peningkatan pendapatan perkapita, sehingga memperbaiki tingkat kesejahteraan dari masyarakat. Investasi memiliki peranan dan fungsi, di antaranya (1) Investasi dan pengeluaran agregat memiliki korelasi positif, sehingga peningkatan investasi akan meningkatkan pengeluaran agregat, (2) Investasi juga berfungsi untuk meningkatkan ketersediaan barang modal, sehingga mampu meningkatkan hasil produksi ; (3) Kegiatan investasi sejalan dengan perkembangan teknologi.

### **Saham**

Saham ialah bukti kepemilikan ataupun penyertaan dari seseorang atau suatu badan terhadap suatu perusahaan, seperti PT. Saham itu sendiri berbentuk selembar kertas dengan identitas yang bersangkutan ialah pemilik perusahaan yang meluncurkan saham itu. Kepemilikan terhadap perusahaan tergantung pada seberapa besar porsi modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut (Darmadji & Fakhruddin, 2008).

### **Saham Syariah**

Saham syariah ialah sertifikat bukti kepemilikan terhadap sebuah perusahaan yang sesuai dengan prinsip syaria'ah yang diterbitkan oleh emiten (Choirunnisak, 2019). Prinsip syariah yang dimaksud adalah prinsip-prinsip yang tidak berlawanan dengan hukum islam, seperti riba, memproduksi produk-produk haram, judi dan lainnya. Dalam implementasinya, saham syariah dapat diberlakukan pada perusahaan dengan akad *mudharabah* ataupun *musyarokah*. Akad *mudharabah* dapat diterapkan dalam perusahaan publik, sedangkan akad *musyarokah* dapat diterapkan pada perusahaan privat (Soemitra, 2009).

### **Jakarta Islamic Index**

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai pada tanggal 3 Juli 1997 ketika PT Danareksa Investment Management Company menerbitkan Reksa Dana Syariah. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management Company meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Panduan ini ditulis untuk investor yang ingin berinvestasi dalam hukum Syariah (Umam, 2013). Komponen JII hanya mencakup 30 saham syariah yang likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tujuan JII mencakup 30 saham pilihan yang mengukur kinerja investasi pada saham berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi pada saham syariah atau memberikan peluang bagi investor yang ingin berinvestasi dalam prinsip - prinsip syariah (Syauqi Beik, Dwi Arsyianti, 2017).

### **Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat**

Dilansir dari situs [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com) bahwa Indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi sendiri memiliki hubungan yang dinamis signifikan dengan makroekonomi riil, yang dimana ditemukan bahwa peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi yang diukur dengan indeks EPU menandakan penurunan pertumbuhan ekonomi dan lapangan kerja di bulan – bulan selanjutnya. Lalu, ditemukannya bahwa jumlah pergerakan besar dalam indeks S&P 500, yang didefinisikan sebagai perubahan harian sebesar 2,5% atau lebih, telah



meningkat secara dramatis dalam beberapa tahun terakhir dibandingkan rata-rata sejak tahun 1980. Terlebih lagi sejak 2008, bagian yang semakin besar dari pergerakan saham besar ini disebabkan oleh peristiwa terkait kebijakan.

Buat mengukur ketidakpastian ekonomi tentang kebijakan, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat yang disingkat menjadi USEPU menyusun indikator dari 3 kategori yang mendasarinya ([www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com)). Antara lain ialah:

- 1) Liputan Berita tentang Ketidakpastian Ekonomi terkait Kebijakan.
- 2) Data Kedaluwarsa Kode Pajak
- 3) Ketidaksepakatan Peramal Ekonomi

### **Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura**

Indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura yang disebut EPU Singapura adalah rata-rata tertimbang perdagangan dari 19 negara: Australia, Brasil, Kanada, Chili, Tiongkok, Prancis, Jerman, India, Irlandia, Italia, Jepang, Meksiko, Belanda, Rusia, Korea Selatan, Spanyol, Swedia, Inggris, dan Amerika Serikat. Setiap indeks EPU nasional mencerminkan frekuensi relatif artikel surat kabar negara sendiri yang berisi tiga istilah yang berkaitan dengan ekonomi (E), kebijakan (P), dan ketidakpastian (U). Dengan kata lain, setiap nilai indeks EPU nasional bulanan sebanding dengan porsi artikel surat kabar negara sendiri yang membahas ketidakpastian kebijakan ekonomi pada bulan tersebut. Untuk menyusun indeks EPU Singapura, menggunakan indikator:

- 1) Menormalkan ulang setiap Indeks EPU nasional menjadi rata-rata 100 dari tahun 1997 (atau tahun pertama) hingga 2015.
- 2) Menghitung nilai Indeks EPU Singapura untuk setiap bulan sebagai rata-rata tertimbang perdagangan dari 21 nilai indeks EPU nasional. Untuk menghitung bobot perdagangan yang bervariasi waktu, mereka menggunakan jumlah arus impor tahunan Singapura ditambah arus ekspor untuk 21 negara.

### **Harga Minyak Dunia**

Minyak ialah salah satu sumber energi yang sangat penting dikala ini, disebabkan hasil olahan minyak mentah ialah sumber tenaga. Minyak bisa diolah jadi sumber tenaga, semacam *Liquified Petroleum Gas* (LPG), bensin, solar, minyak pelumas, minyak bakar serta lain-lain. Harga minyak dunia diukur memakai harga spot pasar minyak dunia. Standar harga minyak dunia biasanya mengacu pada *West Texas Intermediate* (WTI). WTI ialah minyak bumi bermutu besar yang dibuat di Texas.

Minyak sama juga dengan mata uang serta emas, yang ialah salah satu penanda yang ikut serta dalam ekonomi dunia, disebabkan volatilitas menjajaki kejadian ekonomi serta politik sesuatu negeri. Harga minyak dunia yang berfluktuatif bisa pengaruhi pasar modal sesuatu negeri. Menurut Purnamasari & Sukmana, (2016) Indonesia merupakan salah satu negara dengan importer minyak dunia. Harga minyak mentah dunia yang fluktuatif serta cenderung rentan terhadap perekonomian membuat investor berpikir ulang kembali dalam menginvestasikan uangnya di komoditas minyak. Peningkatan harga minyak membuat prospek saham menjadi tertekan dengan ciri tertentu, ialah saham yang bahan bakunya kebanyakan berbasis impor serta saham bank dan properti. Industri yang terdaftar dalam JII tidak didominasi oleh industri produsen minyak. Oleh karena itu, harga minyak dunia dalam jangka panjang mempengaruhi harga saham JII.

### **Harga Emas Dunia**

Sunariyah, (2006) mengatakan emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas risiko. Saat berinvestasi, investor akan memilih investasi dengan pengembalian tinggi dan berisiko rendah. Berinvestasi di pasar emas jelas lebih aman dan tidak berisiko daripada berinvestasi di pasar saham.

Investasi dalam wujud emas dinilai jadi salah satu komoditas yang menguntungkan, sebab tidak hanya biayanya yang cenderung naik, emas juga menggambarkan wujud investasi yang sangat likuid sebab bisa diterima di wilayah ataupun negara manapun. Apabila kemampuan pendapatan investasi saham ataupun obligasi tidak lagi menarik serta dikira tidak sanggup mengimbangi resiko yang terdapat, investor bakal mengalihkan dananya ke aset berwujud yang dikira lebih layak serta nyaman, semacam logam mulia ataupun real estate. Dibanding dengan investasi lain di pasar keuangan, emas cuma menempati porsi sebagian kecil (Septian et al., 2012).

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang berasal dari situs resmi seperti [www.investing.com](http://www.investing.com), [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com), [www.opec.org](http://www.opec.org), dan [www.gold.org](http://www.gold.org). Jenis data yang digunakan adalah data time series dari tahun 2009M1 sampai tahun 2019M12. Berdasarkan dari sifatnya data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif yaitu metode riset yang berfokus pada penggunaan angka, tabel, grafik, yang menunjukkan perkembangan saham syaria'ah di Indonesia, ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura, harga minyak dunia dan harga emas dunia. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model dengan analisis linear berganda *Ordinary Least Squares* (OLS). Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *Software Eviews 9* dan Microsoft Excel. Model yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Model regresi linear berganda tersebut adalah:

$$JII_t = \alpha_0 + \alpha_1 USEPU_t + \alpha_2 OIL_t + \alpha_3 GOLD_t + U_t \dots\dots\dots (1)$$

dan

$$JII_t = \alpha_0 + \alpha_1 SEPU_t + \alpha_2 OIL_t + \alpha_3 GOLD_t + U_t \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

$JII_t$  = Jakarta Islamic Index

$USEPU_t$  = Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat

$SEPU_t$  = Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura

$OIL_t$  = Minyak Dunia

$GOLD_t$  = Emas Dunia

Dengan menggunakan analisis regresi maka dapat di prediksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

*Jakarta Islamic Index* ialah indeks komposit dari saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang menjadi indikator dari kinerja saham syariah di Indonesia. Data yang digunakan adalah data closing price setiap bulan selama periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2019. Menggunakan 30 saham syariah likuid yang terpilih di Bursa Efek Indonesia.

Data diperoleh dari situs [www.investing.com](http://www.investing.com). Dengan satuan yang digunakan adalah JII per point.

Indeks *US Economic Policy Uncertainty (USEPU)* merupakan variabel indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat. Data yang digunakan adalah data bulanan, selama periode penelitian yaitu Januari 2009 sampai dengan Desember 2019 yang diperoleh dari situs [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com). Satuan yang digunakan adalah USEPU per point.

Indeks *Singapore Economic Policy Uncertainty (SEPU)* merupakan variabel indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura. Data yang digunakan adalah data bulanan, selama periode penelitian yaitu Januari 2009 sampai dengan Desember 2019 yang diperoleh dari situs [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com). Satuan yang digunakan adalah SEPU per point.

Harga minyak dunia yang dimanfaatkan pada riset ini berpatokan pada *West Texas Intermediate*. WTI sering dimanfaatkan sebagai patokan dalam harga minyak. Salah satu dasar digunakan data dari WTI dikarenakan harga dari WTI sering dijadikan sebagai referensi OPEC disamping harga minyak mentah Brent. Data minyak mentah yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data harga rata – rata minyak dunia spot price selama periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2019 yang diperoleh dari situs [www.opec.org](http://www.opec.org). Satuan yang digunakan adalah US\$ per barrel.

Harga emas dunia pada penelitian ini merupakan data harga perdagangan emas yang dikeluarkan oleh Dewan Emas Dunia. Maka sumber data terdapat di *World Gold Council* di situs [www.gold.org](http://www.gold.org). Data harga emas yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2019. Satuan yang digunakan adalah US\$ per troy ons.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1

Hasil Estimasi Regresi Linier Berganda menggunakan metode Newey-West dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat

Dependent Variable: JII				
Method: Least Squares				
Date: 08/28/21 Time: 09:35				
Sample: 2009M01 2019M12				
Included observations: 132				
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 5.0000)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
USEPU	-2.403617	0.417614	-5.755591	0.0000
OIL	-2.551894	0.485141	-5.260102	0.0000
GOLD	0.523946	0.096617	5.422924	0.0000
C	422.7868	85.16101	4.964558	0.0000
R-squared	0.615394	Mean dependent var	602.9084	
Adjusted R-squared	0.606380	S.D. dependent var	121.2081	
S.E. of regression	76.04491	Akaike info criterion	11.53036	
Sum squared resid	740202.1	Schwarz criterion	11.61772	
Log likelihood	-757.0037	Hannan-Quinn criter .	11.56586	
F-statistic	68.26947	Durbin-Watson stat	0.821546	
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	19.28721	
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			



Dalam penelitian ini terdapat 4 variabel yang diteliti yaitu terdapat 1 variabel terikat dan 3 variabel bebas, ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (USEPU), harga minyak dunia (OIL) dan harga emas dunia (GOLD) sebagai variabel bebas, serta harga saham syariah di Indonesia (JII) sebagai variabel terikatnya. Berikut hasil akhir regresi linear berganda dengan Metode OLS (*Ordinary Least Square*)

Persamaan regresi linear berganda dari hasil estimasi pada tabel 1 adalah sebagai berikut:

$$\widehat{JII} = 425.0040 - 2.716864USEPU + 0.650118SEPU - 1.535716OIL + 0.418550GOLD$$

Tabel 1 memperlihatkan hasil olahan persamaan regresi linear berganda. Pada hasil tersebut menunjukkan bagaimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya dengan nilai *R-squared* sebesar 0.615 menyatakan bahwa variabel bebas dalam model mampu menjelaskan variabel terikat sebesar 61% dan 39% dijelaskan oleh variabel lain diluar model ini atau penelitian ini.

Tabel 2  
Hasil Estimasi Regresi Linier Berganda menggunakan metode Newey-West dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura

Dependent Variable: JII  
Method: Least Squares  
Date: 08/28/21 Time: 10:15  
Sample: 2009M01 2019M12  
Included observations: 132  
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 5.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SEPU	0.090067	0.221788	0.406095	0.6854
OIL	-2.415070	0.911590	-2.649295	0.0091
GOLD	0.342457	0.156752	2.184708	0.0307
C	322.4506	173.1514	1.862247	0.0649
R-squared	0.244375	Mean dependent var		602.9084
Adjusted R-squared	0.226665	S.D. dependent var		121.2081
S.E. of regression	106.5898	Akaike info criterion		12.20569
Sum squared resid	1454256.	Schwarz criterion		12.29304
Log likelihood	-801.5753	Hannan-Quinn criter.		12.24118
F-statistic	13.79874	Durbin-Watson stat		0.099597
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		3.524211
Prob(Wald F-statistic)	0.016956			

Dalam penelitian ini juga diteliti dengan salah satu variabel yang hampir sama akan tetapi beda negara, dimana terdapat 4 variabel yang diteliti yaitu terdapat 1 variabel terikat dan 3 variabel bebas, ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura (SEPU), harga minyak dunia (OIL) dan harga emas dunia (GOLD) sebagai variabel bebas, serta harga saham syari'ah di Indonesia (JII) sebagai variabel terikatnya. Berikut hasil akhir regresi linear berganda dengan Metode OLS (*Ordinary Least Square*)

Persamaan regresi linear berganda dari hasil estimasi pada tabel 2 adalah sebagai berikut:

$$\widehat{JII} = 322.4506 + 0.090067SEPU - 2.415070OIL + 0.342457GOLD$$

Tabel 2 memperlihatkan hasil olahan persamaan regresi linear berganda. Pada hasil tersebut menunjukkan bagaimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya dengan nilai *R-squared* sebesar 0.244 menyatakan bahwa variabel bebas dalam model mampu

menjelaskan variabel terikat sebesar 24% dan 76% dijelaskan oleh variabel lain diluar model ini atau penelitian ini.

Hasil dari pengujian ini belum bisa dikatakan baik karena dalam pengujian regresi linear berganda harus memenuhi uji asumsi klasik, maka dari itu pengujian ini harus melakukan uji asumsi klasik. Berikut hasil uji asumsi klasik berdasarkan lampiran):

a. Uji Normalitas

Berdasarkan pengujian dari kedua model persamaan di peroleh nilai Jarque Berra lebih besar dari  $\alpha = 0.05$  yaitu sebesar 0.78 dan lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$  yaitu sebesar 0.001. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa asumsi klasik tentang kenormalan telah terpenuhi untuk model pengujian pertama akan tetapi untuk model pengujian kedua tidak terpenuhi.

b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengujian dari kedua model persamaan diketahui bahwa nilai VIF masing – masing variabel bebas yang tidak lebih dari 5 ( $VIF < 10$ ). Hal ini dapat dikatakan bahwa tidak terdapat korelasi sesama variabel dan hubungannya tidak signifikan dan bebas dari masalah *BLUE*.

c. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian dari kedua model persamaan didapatkan nilai prob *Obs\* R-squared* sebesar 0.23 lebih besar dari 0.05 dan 0.00 lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model persamaan pertama tidak terdapat masalah heteroskedastisitas akan tetapi dalam model persamaan kedua terdapat masalah heterokedastistisitas. Oleh karena itu, menggunakan uji regresi berganda dengan metode newey-west.

d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian dari kedua model persamaan didapatkan nilai prob *Obs\* R-squared* sebesar 0.00 lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa dalam kedua model persamaan ini terdapat masalah autokorelasi. Oleh karena itu, menggunakan uji regresi berganda dengan metode newey-west

### Koefisien Determinan ( $R^2$ )

Dari hasil estimasi persamaan pertama terlihat bagaimana pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia. Hasil estimasi yang diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0.615, hal ini dapat diartikan bahwa kontribusi yang diberikan oleh variabel ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (USEPU), harga minyak dunia (OIL) dan harga emas dunia (GOLD) secara bersama-sama terhadap harga saham syariah di Indonesia adalah 61,5 persen. Sisanya sebesar 38,5 persen dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

Sedangkan hasil estimasi persamaan kedua terlihat bagaimana pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia. Hasil estimasi yang diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0.244, hal ini dapat diartikan bahwa kontribusi yang diberikan oleh variabel ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura (SEPU), harga minyak dunia (OIL) dan harga emas dunia (GOLD) secara bersama-sama terhadap harga saham syariah di Indonesia adalah 24,4 persen. Sisanya sebesar 75,6 persen dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

### Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis data pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini ditemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (USEPU) memiliki

pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia. Artinya ketika ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (USEPU) meningkat maka akan indeks harga saham syariah di Indonesia mengalami penurunan. Hal ini bisa dimaknai bahwa hipotesis yang menyatakan ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (USEPU) berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia dapat diterima.

Hal ini berarti ketika tingginya ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (USEPU) maka akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham syariah di Indonesia, sehingga investor akan mengalami potensi resiko kerugian jika menanamkan investasinya. Sedangkan disisi lain penurunan indeks harga saham akibat dari tingginya ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat akan berdampak kepada penurunan daya beli investor sehingga berdampak terhadap harga saham syariah di Indonesia.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Alqahtani & Martinez (2020), penelitian ini menyatakan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi AS dan dunia memberikan dampak negatif signifikan dalam jangka panjang terhadap harga saham di Bahrain dan Kuwait. Namun, dampak risiko kebijakan ekonomi AS relatif lebih kuat. Pasar saham lain di pasar saham Bahrain dan Kuwait daripada efek dari kebijakan ekonomi global.

Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Godil et al., (2020). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi berpengaruh negative signifikan terhadap harga saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa ketika indeks saham mengalami penurunan (pasar bearish), kebijakan ekonomi yang tidak pasti menyebabkan harga saham syariah berperilaku berbeda. Peningkatan ketidakpastian kebijakan mengakibatkan penurunan harga saham syariah.

### **Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia**

Berdasarkan hasil analisis data pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini ditemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura (SEPU) memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia. Hal ini berarti tidak adanya pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura (SEPU) terhadap indeks harga saham syariah di Indonesia, sehingga investor masih bisa mendapatkan potensi keuntungan dikarenakan ketidakpastian kebijakan ekonomi di Singapura tidak mempengaruhi pasar saham di Indonesia. Tidak adanya pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura dikarenakan ketidakpastian kebijakan ekonomi di Singapura memiliki pengaruh terhadap ketidakpastian kebijakan ekonomi di negara lain. Oleh karena itu harga saham di Indonesia hanya akan dipengaruhi oleh ketidakpastian kebijakan ekonomi negara maju di luar negara Asia Tenggara.

Penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan Istiak, (2020) menunjukkan bahwa guncangan EPU domestik secara signifikan mengurangi produksi industri, tetapi tidak berdampak signifikan pada tingkat harga dan nilai tukar riil Singapura. Lalu membandingkan kekuatan peramalan EPU Singapura dan volatilitas pasar sahamnya yang dimana menunjukkan bahwa EPU Singapura lebih baik dibandingkan dengan volatilitas pasar saham untuk memperkirakan pertumbuhan produksi industri negara tersebut. Kedua, analisis korelasi menunjukkan korelasi yang tinggi antara EPU Singapura dan masing-masing indeks EPU mitra dagangnya, yang dimana menunjukkan bahwa ketidakpastian asing dapat dengan mudah memengaruhi EPU Singapura dan aktivitas ekonomi riil. Dan terakhir, indeks EPU yang tinggi dari mitra dagang Singapura dapat menjadi sinyal merah bagi perekonomian Singapura.

### **Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia**

Dari hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini ditemukan bahwa harga minyak dunia (OIL) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia. Koefisien regresi yang bernilai negatif dari harga minyak dunia terhadap indeks harga saham syariah berarti meningkatnya harga minyak dunia akan menyebabkan menurunnya indeks harga saham syariah di Indonesia, yang pada akhirnya membuat investor lebih menanamkan investasinya di sektor minyak daripada saham. Disisi lain, turunnya harga saham syariah di Indonesia akan membuat daya beli investor menjadi berkurang dikarenakan investor memiliki potensi keuntungan jika menanamkan sahamnya di sector minyak daripada sector saham syariah.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Purnamasari & Sukmana, (2016). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga minyak dunia memiliki respon yang berbeda dalam jangka panjang dan jangka pendek terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index*. Dalam jangka panjang, harga minyak dunia berpengaruh *negative* signifikan terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index*. Indonesia merupakan importir minyak dunia. Fluktuasi harga minyak dunia dan cenderung rentan terhadap ancaman ekonomi membuat investor berpikir ulang untuk menginvestasikan uangnya pada komoditas minyak. Samsul, (2006) menambahkan, naiknya harga minyak merupakan kabar buruk dan secara umum berdampak *negative* terhadap harga saham.

Penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitrianto, (2020). Dalam penelitiannya menyatakan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*. Harga minyak dunia akan mempengaruhi trend harga saham, karena minyak merupakan komoditas yang sangat penting bagi setiap orang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Hayo & Kutan, (2005) yang menyebutkan bahwa pasar modal Rusia sangat sensitif terhadap perubahan harga minyak dunia. Namun Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sartika, (2017) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh *positive* yang tidak signifikan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

### **Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia**

Berdasarkan hasil analisis data pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini ditemukan bahwa harga emas dunia (GOLD) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia. Hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini ternyata diterima, dengan demikian terdapat pengaruh signifikan antara harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia. Koefisien regresi yang bernilai positif dari harga emas dunia terhadap indeks harga saham syariah berarti meningkatnya harga emas dunia maka akan menyebabkan naiknya indeks harga saham syariah. Hal ini berarti bahwa ketika harga emas dunia mengalami penurunan maka harga saham syariah di Indonesia juga mengalami penurunan. Maka investor yang menanamkan investasinya di indeks saham syariah ataupun emas akan mengalami potensi kerugian. Disisi lain, turunnya harga saham syariah akan membuat daya beli investor menjadi berkurang dan membuat investor akan mengalihkan investasinya ke sector lain seperti emas, akan tetapi emas juga mengalami penurunan dan membuat investor mencari investasi lainnya yang tidak mengalami penurunan ataupun potensi kerugian.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono, (2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh *positive* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini karena selama periode pengamatan, ekonomi dunia terus

tumbuh setiap tahun. Naiknya pertumbuhan ekonomi tentunya akan meningkatkan pendapatan *median* masyarakat.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil Purnamasari & Sukmana, (2016) yang menunjukkan bahwa variabel jangka panjang dan jangka pendek harga emas dunia berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham di JII. Hal ini karena harga emas dari tahun ke tahun naik, dan juga dibarengi dengan kenaikan harga indeks saham JII seiring dengan perkembangan ekonomi. Namun penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sartika, (2017) yang menyatakan bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh negative tidak signifikan terhadap Jakarta Islamic Index.

## SIMPULAN

Ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (USEPU) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia, dilihat dari probabilitas  $0.0000 < \alpha = 0,05$  dan hipotesis yang menyatakan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia diterima. Ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura (SEPU) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia, dilihat dari probabilitas  $0.685 > \alpha = 0,05$ . Dan hipotesis yang menyatakan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia tidak dapat diterima. Harga minyak dunia (OIL) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia, dilihat dari probabilitas model persamaan pertama  $0.0000 < \alpha = 0,05$  dan probabilitas model persamaan kedua  $0.0091 < \alpha = 0,05$ . Hipotesis yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia diterima. Harga emas dunia (GOLD) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia, dilihat dari probabilitas model persamaan pertama  $0.0000 < \alpha = 0,05$  dan probabilitas model persamaan kedua  $0.0307 < \alpha = 0,05$ . Hipotesis yang menyatakan bahwa harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham syari'ah di Indonesia dapat diterima.

## DAFTAR RUJUKAN

- Alqahtani, A., & Martinez, M. (2020). US Economic Policy Uncertainty and GCC Stock Market. *Asia-Pacific Financial Markets*. <https://doi.org/10.1007/s10690-019-09300-5>
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi*, 6(1), 17–30. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Bank Indonesia. (2018). Laporan Perekonomian Indonesia.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments 8th Edition (8th ed.)*. McGraw Hill, International Edition.
- Choirunnisak. (2019). Saham Syariah : Teori dan Implementasi. *Islamic Banking*, 4.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2008). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Penerbit Salemba Empat.
- Davis, S. J. (2020). Rising Policy Uncertainty. In *Alternative Economic Indicators*. <https://doi.org/10.17848/9780880996778.ch6>
- Fitrianto. (2020). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), Nilai Tukar/Kurs Rupiah Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index (Jii) 2014 – 2018. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(1), 30–41.
- Godil, D. I., Sarwat, S., Sharif, A., & Jermsittiparsert, K. (2020). How oil prices, gold prices, uncertainty and risk impact Islamic and conventional stocks? Empirical evidence from QARDL technique.



- Resources Policy, 66(November 2019), 101638. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101638>
- Hayo, B., & Kutan, A. M. (2005). The impact of news, oil prices, and global market developments on Russian financial markets. *Economics of Transition*, 13(2), 373–393. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0351.2005.00214.x>
- Istiak, K. (2020). Economic Policy Uncertainty and the Real Economy of Singapore. *Singapore Economic Review*. <https://doi.org/10.1142/S0217590820460042>
- Jugiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. In *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952. Salemba Empat.
- Narayan, P. K., & Phan, D. H. B. (2016). Momentum strategies for Islamic stocks. *Pacific Basin Finance Journal*, 42, 96–112. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.05.015>
- Purnamasari, D., & Sukmana, R. (2016). PENGARUH HARGA EMAS DUNIA, HARGA MINYAK MENTAH DUNIA DAN INDEKS PRODUKSI INDUSTRI TERHADAP INDEKS SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DALAM JANGKA PANJANG DAN JANGKA PENDEK. 515–530.
- Raza, N., Jawad Hussain Shahzad, S., Tiwari, A. K., & Shahbaz, M. (2016). Asymmetric impact of gold, oil prices and their volatilities on stock prices of emerging markets. *Resources Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.06.011>
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG Dan JII Di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2), 285–294.
- Septian, R. P., Masodah, Riskayanto, & Herawati, H. (2012). Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia. *Forum Bisnis & Keuangan* I, 724–740. <http://riskayanto.staff.gunadarma.ac.id/Publications/files/1887/Analisis+Pengaruh+Faktor+Makro+Global+Terhadap+Indeks+JII.pdf>
- Sjahrial, D. (2007). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Penerbit Mitra Wacana Media.
- SKK Migas. (2016). *Laporan Tahunan SKK Migas 2016*.
- Soemitra, A. (2009). *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Kencana.
- Sunariyah. (2006). *Pengetahuan Pasar Modal (5th ed.)*. UPP STIM YKPN.
- Syauqi Beik, I., & Dwi Arsyianti, L. (2017). *Ekonomi pembangunan syariah (1st ed.)*. Rajawali Pers.
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Pustaka Setia.
- Witjaksono, A. A. (2010). Analisis pengaruh tingkat suku bunga, SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs Rupiah, indeks nikkei 225, dan indeks dow jones terhadap IHSG. Tesis Universitas Diponegoro.