

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN
INDEKS SAHAM INTERNASIONAL TERHADAP SHARIA
MARKET INDEX DI INDONESIA DAN MALAYSIA**

TESIS

Disusun Untuk Memenuhi Persyaratan Menyelesaikan Program
Magister Manajemen



OLEH :

Mita Agustiani
1708823088

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2025**

**ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF MACROECONOMIC
VARIABLES AND INTERNATIONAL STOCK INDICES ON
THE SHARIA MARKET INDEX IN INDONESIA AND
MALAYSIA**

THESIS

Structured to meet completion requirements

Master of Management Program



Intelligentia - Dignitas

Compiled By :

Mita Agustiani

1708823088

MASTER OF MANAGEMENT STUDY PROGRAM

FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS

JAKARA STATE UNIVERSITY

2025

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi Indeks Harga Konsumen (IHK), Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar (M2), *retail sales* serta indeks saham internasional *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) terhadap indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia yaitu *Jakarta Islamic Index* dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*, dengan merujuk pada teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) sebagai dasar dalam menilai kontribusi faktor ekonomi sistematis terhadap pergerakan indeks saham syariah. Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan data bulanan periode Januari 2015-Desember 2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) dipengaruhi secara signifikan oleh Indeks Harga Konsumen (IHK), nilai tukar, dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA). Secara spesifik, nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan, *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) berpengaruh positif dan signifikan, keduanya sesuai dengan arah hipotesis. Sebaliknya, Indeks Harga Konsumen (IHK) bertentangan dengan arah hipotesis yaitu berpengaruh positif dan signifikan. Sementara itu, *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* secara signifikan dan positif dipengaruhi oleh *retail sales* dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM). Temuan ini memberikan implikasi teoritis bahwa pengaruh variabel makroekonomi dan indeks saham internasional terhadap indeks saham syariah bersifat kontekstual dan tidak dapat digeneralisasi lintas negara. Secara praktis, hasil ini memberikan panduan bagi investor dan pembuat kebijakan untuk menyusun strategi investasi serta kebijakan ekonomi yang lebih tepat sasaran sesuai karakteristik pasar syariah di Indonesia dan Malaysia.

Kata Kunci: *Sharia Market Index*, Variabel Makroekonomi, Indeks Saham Internasional, *Arbitrage Pricing Theory* (APT), Regresi Linear Berganda.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of macroeconomic variables Consumer Price Index (CPI), exchange rate, money supply (M2), retail sales as well as international stock indices, namely the Dow Jones Islamic Market (DJIM) and the Dow Jones Industrial Average (DJIA), on Sharia stock indices in Indonesia and Malaysia, specifically the Jakarta Islamic Index (JII) and the FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. The study refers to the Arbitrage Pricing Theory (APT) as a framework for assessing the contribution of systematic economic factors to the movement of Sharia stock indices. The method used is multiple linear regression with monthly data covering the period from January 2015 to December 2024. The results show that the Jakarta Islamic Index (JII) is significantly influenced by the Consumer Price Index (CPI), exchange rate, and the Dow Jones Industrial Average (DJIA). Specifically, the exchange rate has a significant negative effect, and the DJIA has a significant positive effect, both of which are consistent with the hypothesized directions. Conversely, the Consumer Price Index (CPI) has a significant positive effect, which contradicts the hypothesized direction. Meanwhile, the FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSHI) is significantly and positively influenced by retail sales and the Dow Jones Islamic Market (DJIM). These findings provide theoretical implications that the influence of macroeconomic variables and international stock indices on Sharia stock indices is contextual and cannot be generalized across countries. Practically, these results offer guidance for investors and policymakers to formulate more targeted investment strategies and economic policies in accordance with the specific characteristics of Sharia markets in Indonesia and Malaysia.

Keywords: *Sharia Market Index, Macroeconomic Variables, International Stock Indices, Arbitrage Pricing Theory (APT), Multiple Linear Regression.*

LEMBAR PENGESAHAN TESIS**Penanggung Jawab****Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis****Prof. Dr. Mohamad Rizan, SE, MM****NIP. 197206272006041001**

No	Nama	Tanda Tangan	Tanggal
1	Dr. Osly Usman, SE., M.Bus NIP. 197401152008011008 (Ketua Sidang)		31 Juli 2025
2	Prof. Dr. Umi Widyastuti, SE., ME NIP. 197612112000122001 (Pembimbing 1)		30 Juli 2025
3	Prof. Dr. IGKA Ulupui, SE, M.Si, Ak NIP. 196612131993032003 (Pembimbing 2)		4 Agustus 2025
4	Prof. Agung Dharmawan Buchdadi, MM., Ph.D NIP. 197509162006041001 (Penguji 1)		28 Juli 2025
5	Dr. Etty Gurendrawati, M.Si, Ak NIP. 196803141992032002 (Penguji 2)		4 Agustus 2025

Nama : Mita Agustiani

No. Registrasi : 1708823088

Program Studi : Magister Manajemen

Tanggal Lulus : 18 Juli 2025



**KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS,
DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Gedung SFD Tower B, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta
13220 Telepon (021) 4721227, Fax: (021) 4706285, Surat Elektronik: fe@unj.ac.id
Laman: fe.unj.ac.id

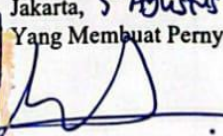
LEMBAR ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa:

Judul Tesis	: Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Saham Internasional terhadap Sharia Market Index di Indonesia dan Malaysia
Metode Penelitian	: Kuantitatif
Nama Lengkap	: Mita Agustiani
NIM	: 1708823088
Program Studi	: Magister Manajemen

1. Tesis ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik magister, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Tesis ini belum di publikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 5 Agustus 2023
Yang Membuat Pernyataan




Mita Agustiani
NIM. 1708823088



KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS,
DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Gedung SFD Tower B, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telepon (021) 4721227, Fax: (021) 4706285, Surat Elektronik: fe@unj.ac.id
Laman: fe.unj.ac.id

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama Lengkap : Mita Agustiani
No.Reg : 1708823088
Jurusan : Magister Manajemen
Similarity Score (Turnitin) : 20

Judul Tesis :
Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Saham Internasional terhadap Sharia
Market Index Di Indonesia Dan Malaysia

Mengetahui,
Koordinator Program Studi
S2 Magister Manajemen


Dr. Osly Usman, SE., M.Bus
NIP. 197401152008011008



Jakarta... 5 Agustus 2025
Mahasiswa,


Mita Agustiani

Catatan :

Lampirkan hasil turnitin



KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
UPT PERPUSTAKAAN

Jalan Rawamangun Muka Jakarta 13220
Telepon/Faksimili: 021-4894221
Laman: lib.unj.ac.id

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademika Universitas Negeri Jakarta, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Mita Agustiani
NIM : 1708823088
Fakultas/Prodi : Ekonomi dan Bisnis / Magister Manajemen
Alamat email : mitaagustiani97@gmail.com

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah:

☐ Skripsi ☒ Tesis ☐ Disertasi ☐ Lain-lain (... ..)

Yang berjudul :

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Saham Internasional terhadap Sharia Market Index di Indonesia dan Malaysia

Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini UPT Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta berhak menyimpan, mengalihmediakan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (*database*), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di internet atau media lain secara *fulltext* untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 5 Agustus 2025
Penulis

Mita Agustiani

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tugas Akhir ini. Penulisan Tugas Akhir ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi S2 Magister Manajemen, Universitas Negeri Jakarta. Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan Tugas Akhir ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan Tugas Akhir ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Umi Widyastuti, SE, M.E. selaku dosen pembimbing 1 dan Prof. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku pembimbing 2 yang telah mengarahkan penulis dengan sabar dalam penyusunan Tugas Akhir ini;
2. Dr. Osly Usman, S.E., M.Bus. selaku ketua penguji dan koordinator Program Studi S2 Magister Manajemen. Prof. Agung Dharmawan Buchdadi, M.M., Ph.D. selaku dosen penguji 1 dan Dr. Etty Gurendrawati, M.Si, Ak. Selaku dosen penguji 2;
3. Seluruh dosen, staf, dan administrasi Program Studi S2 Magister Manajemen Universitas Negeri Jakarta;
4. Orang tua dan keluarga penulis yang selalu memberikan doa dan dukungan;
5. Seluruh sahabat dan orang terdekat penulis yang selalu memberikan dukungan dan semangat dalam bentuk apa pun selama penulis mengerjakan dan menyelesaikan Tugas Akhir ini.

Akhir kata, penulis berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga Tugas Akhir ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 8 Juli 2025

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
<i>ABSTRACT</i>	ii
LEMBAR PENGESAHAN TESIS	iii
LEMBAR ORISINALITAS.....	iv
SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME	v
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GRAFIK.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Pertanyaan Penelitian.....	11
1.3. Tujuan Penelitian	12
1.4. Manfaat Penelitian	12
1.4.1. Manfaat Teoretis.....	12
1.4.2. Manfaat Praktis.....	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	14
2.1. Teori Pendukung.....	14
2.1.1 <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT)	14
2.1.2 <i>Efficient Market Hypotesis</i> (EMH)	16
2.1.3 Teori Siklus Bisnis (<i>Business Cycle Theory</i>)	17
2.1.4 Teori <i>Contagion Effect</i>	20
2.1.5 Investasi dan Pasar Modal Syariah	21
2.1.6 Saham Syariah.....	25
2.1.7 <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).....	27
2.1.8 <i>FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index</i> (FHSI).....	29
2.1.9 Indeks Harga Konsumen (IHK)/Indeks Harga Pengguna (IHP)	30

2.1.10	Nilai Tukar (<i>Exchange Rate</i>).....	31
2.1.11	<i>Retail Sales</i>	32
2.1.12	Jumlah Uang Beredar (M2).....	33
2.1.13	Indeks <i>Dow Jones Islamic market</i> (DJIM)	35
2.1.14	<i>Dow Jones Industrial Average Index</i> (DJIA).....	36
2.1.15	Penelitian terdahulu.....	38
2.2.	Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis.....	51
BAB III METODE PENELITIAN.....		57
3.1.	Unit Analisis, Populasi dan Sampel	57
3.2.	Teknik Pengumpulan Data.....	57
3.3.	Operasionalisasi Variabel	58
3.3.1.	Model Penelitian.....	61
3.4.	Teknik Analisis	62
3.4.1.	Uji Normalitas	62
3.4.2.	Uji Multikolinearitas.....	63
3.4.3.	Uji Heteroskedastisitas	64
3.4.4.	Uji Autokorelasi	66
3.4.5.	Uji Koefisien Determinasi (<i>R</i>²)	67
3.4.6.	Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	67
3.4.7.	Uji Parsial (Uji t)	68
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		70
4.1.	Deskripsi Data	70
4.2.	Hasil.....	95
4.2.1.	Uji Normalitas	95
4.2.2.	Uji Multikolinearitas.....	96
4.2.3.	Uji Heteroskedastisitas.....	97
4.2.4.	Uji Autokorelasi	98
4.2.5.	Uji F	99
4.2.6.	Uji t.....	100
4.3.	Hasil Uji Hipotesis.....	104
4.4.	Pembahasan Hasil Penelitian	106
4.3.1.	Pengaruh Indeks Harga Konsumen (IHK) terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	107
4.3.2.	Pengaruh Indeks Harga Pengguna (IHP) terhadap <i>FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index</i> (FHSI)	108

4.3.3.	Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	109
4.3.4.	Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index</i> 110	
4.3.5.	Pengaruh <i>Retail Sales</i> terhadap <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	112
4.3.6.	Pengaruh <i>Retail Sales</i> terhadap <i>FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index</i> 113	
4.3.7.	Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> 114	
4.3.8.	Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap <i>FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI)</i>	115
4.3.9.	Pengaruh <i>Dow Jones Islamic Market (DJIM)</i> terhadap <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	116
4.3.10.	Pengaruh <i>Dow Jones Islamic Market (DJIM)</i> terhadap <i>FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI)</i>	117
4.3.11.	Pengaruh <i>Dow Jones Industrial Average (DJIA)</i> terhadap <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> 118	
4.3.12.	Pengaruh <i>Dow Jones Industrial Average (DJIA)</i> terhadap <i>FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index</i>	119
BAB V PENUTUP		121
5.1.	Kesimpulan.....	121
5.2.	Implikasi	122
5.2.1.	Implikasi Teoritis.....	122
5.2.2.	Implikasi Praktis	123
5.3.	Keterbatasan Penelitian.....	125
5.4.	Rekomendasi Bagi Penelitian Selanjutnya.....	126
DAFTAR PUSTAKA		128
LAMPIRAN.....		138

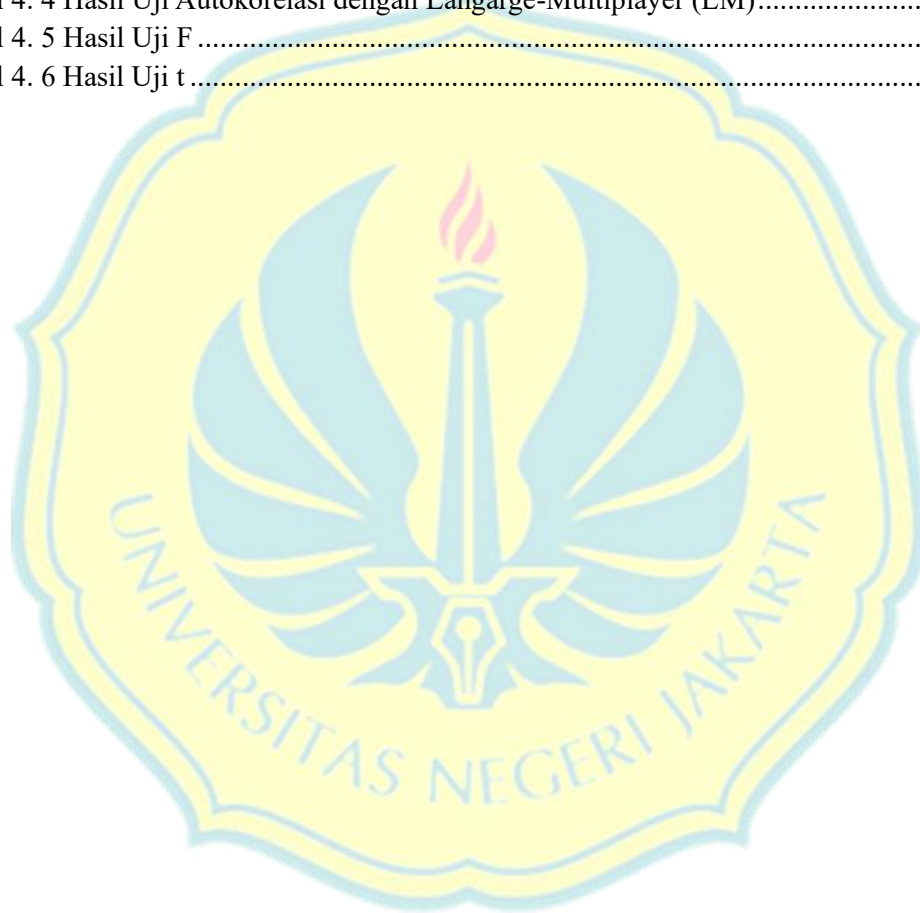
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Aset Keuangan Syariah.....	1
Gambar 1. 2 Malaysia Financial Literacy and Capability (MYFLIC) Index	2
Gambar 1. 3 Islamic Finance Development Indicator (IFDI) 2024	3
Gambar 1. 4 Jakarta Islamic Index Tahun 2019-2024	5
Gambar 1. 5 Harga Saham FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index.....	6
Gambar 2. 1 Business Cycle	19
Gambar 2. 2 Illustration of the contraction phase.....	20
Gambar 2. 3 Skema Kerangka Pemikiran	56



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Indeks Harga Konsumen Gabungan 90 kota di Indonesia, Tahun 2012-2023 (2018=100)	30
Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu	38
Tabel 3. 1 Operasionalisasi Variabel.....	59
Tabel 4. 1 Hasil Uji Normalitas Jarque Bera	96
Tabel 4. 2 Hasil Uji Variance Inflation Factor (VIF)	97
Tabel 4. 3 Hasil Uji White.....	98
Tabel 4. 4 Hasil Uji Autokorelasi dengan Langarge-Multiplayer (LM).....	98
Tabel 4. 5 Hasil Uji F	99
Tabel 4. 6 Hasil Uji t	101



DAFTAR GRAFIK

Grafik 4. 1 Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Januari 2019-Desember 2024	71
Grafik 4. 2 Statistik deskriptif Jakarta Islamic Index (JII)	72
Grafik 4. 3 Pergerakan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index selama periode Januari 2019-Desember 2024	73
Grafik 4. 4 Statistik deskriptif FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index	74
Grafik 4. 5 Pergerakan Indeks Harga Konsumen (IHK) selama periode Januari 2019-Desember 2024	75
Grafik 4. 6 Statistik deskriptif Indeks Harga Konsumen (IHK)	76
Grafik 4. 7 Pergerakan Indeks Harga Pengguna (IHP) selama periode Januari 2019-Desember 2024	77
Grafik 4. 8 Statistik deskriptif Indeks Harga Pengguna (IHP)	78
Grafik 4. 9 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS selama periode Januari 2019-Desember 2024	79
Grafik 4. 10 Statistik deskriptif nilai tukar rupiah terhadap dolar AS	80
Grafik 4. 11 Perkembangan Nilai Tukar Ringgit terhadap Dolar Tahun 2015-2024	81
Grafik 4. 12 Statistik deskriptif nilai tukar ringgit terhadap dolar AS.	82
Grafik 4. 13 Perkembangan Retail Sales Indonesia Tahun 2015-2024	83
Grafik 4. 14 Statistik Deskriptif Retail Sales Indonesia	84
Grafik 4. 15 Perkembangan Retail Sales Malaysia 2015-2024	86
Grafik 4. 16 Statistik Deskriptif Retail Sales Malaysia	86
Grafik 4. 17 Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (M2) Indonesia	88
Grafik 4. 18 Statistik deskriptif Jumlah Uang Beredar (M2) Indonesia	89
Grafik 4. 19 Jumlah Uang Beredar (M2) Malaysia 2015-2024	90
Grafik 4. 20 Statistik deskriptif Jumlah Uang Beredar (M2) Malaysia	91
Grafik 4. 21 Dow Jones Islamic Market (DJIM) Index Tahun 2015-2024	92
Grafik 4. 22 Statistik deskriptif Dow Jones Islamic Market (DJIM)	93
Grafik 4. 23 Dow Jones Industrial Average (DJIA) 2015-2024	94
Grafik 4. 24 Statistik deskriptif Dow Jones Industrial Average (DJIA)	95