

# Analisis Indeks Pasar Saham Global terhadap ISSI: Studi pada DJIA, Nikkei 225, dan SSEC dengan Pendekatan Error Correction Model

Saffitri Ermawati\*, Bayu Nurhadi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Salatiga, Indonesia

\*Korespondensi (e-mail: [saffitri133@gmail.com](mailto:saffitri133@gmail.com))

## Abstract

This study aims to analyze the influence of the Dow Jones Industrial Average (DJIA), Nikkei 225, and Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC) indices on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in both the long and short term, spanning the period from January 2015 to December 2024. This study utilizes secondary data and employs a quantitative approach, utilizing the Error Correction Model (ECM) method. The results indicate that, in the long term, the DJIA and SSEC have a significant negative impact on the ISSI. In contrast, the Nikkei 225 has a significant positive impact on the ISSI. In the short term, the DJIA has a significant positive impact on the ISSI, while the Nikkei 225 and SSEC have no significant impact on the ISSI. The results of this study indicate that the Nikkei 225 index influences the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in the long term and the DJIA index in the short term. These findings underscore the importance of considering global market dynamics, particularly in Japan and the United States, as a reference for making Sharia investment decisions in Indonesia to anticipate fluctuations and capitalize on market growth opportunities.

Keywords: Indeks Dow Jones Industrial Average, Indonesian Sharia Stock Index, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange Composite

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), Nikkei 225, dan Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang dan jangka pendek selama periode Januari 2015 hingga Desember 2024. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan pendekatan kuantitatif dengan metode Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, DJIA dan SSEC berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI, sedangkan Nikkei 225 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Untuk jangka pendek, DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI, sedangkan Nikkei 225 dan SSEC tidak signifikan terhadap ISSI. Terlihat dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar saham syariah Indonesia (ISSI) dipengaruhi oleh indeks Nikkei 225 dalam jangka Panjang, serta indeks DJIA dalam jangka pendek. Temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan dinamika pasar global, khususnya Jepang dan Amerika Serikat, sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi syariah di Indonesia untuk mengantisipasi fluktuasi dan memaksimalkan peluang pertumbuhan pasar.

Kata kunci: Indeks Dow Jones Industrial Average, Indeks Saham Syariah Indonesia, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange Composite

How to cite: Ermawati, S., & Nurhadi, B. (2025). Analisis Indeks Pasar Saham Global terhadap ISSI: Studi pada DJIA, Nikkei 225, dan SSEC dengan Pendekatan Error Correction Model. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 5(2), 385–400. <https://doi.org/10.53088/jerps.v5i2.1808>



## 1. Pendahuluan

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbesar keempat di dunia dan termasuk salah satu negara yang memiliki jumlah penduduk Muslim terbanyak di dunia. Menurut angka dari World Population Review (Population of Indonesia, 2024), jumlah penduduk Indonesia pada semester pertama tahun 2024 adalah 282.477.584 jiwa dan 87% dari seluruh populasi tersebut beragama Islam. Negara Indonesia sudah pasti mempunyai potensi pasar keuangan Islam yang lebih besar, bahkan harus dimaksimalkan potensi yang ada khususnya pasar modal. Investasi dengan berbasis Islam di pasar modal mempunyai pengaruh dalam pengembangan pasar industri keuangan Islam di Indonesia (Lusiana et al., 2023). Selain itu proses melibatkan *screening* dan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah (DPS) untuk memastikan bahwa investasi tersebut bebas dari keterlibatan dalam aktivitas seperti perjudian, riba, serta bisnis yang menjual produk haram, seperti babi, tembakau, alkohol, dan senjata (Togatorop & Baidhowi, 2025).

Sejak diterbitkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Pasar saham syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan pesat seiring bertambahnya ketertarikan investor terhadap instrumen keuangan berbasis syariah karena ISSI merupakan satu di antara indeks utama yang mencerminkan kinerja yang ada pada pasar modal syariah Indonesia (OJK, 2024). Berdasarkan (Indonesia Stock Exchange, 2024) Indeks ini diluncurkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011, ISSI merupakan indeks yang mencakup semua saham yang ada di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI dievaluasi setiap bulan Mei dan November, dengan hasil evaluasi diumumkan pada awal bulan berikutnya dan perhitungan indeks ISSI didasarkan pada metode rata-rata tertimbang yang menggunakan kapitalisasi pasar.

Sejak pembentukannya pada tahun 2011, terlihat pesatnya perkembangan saham syariah di Indonesia. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dinilai memiliki pertumbuhan yang cukup signifikan. Dilihat dari berita terbaru terkait perkembangan ISSI, *Head of Islamic Capital Market at Indonesia Stock Exchange* Irwan Abdallah mengatakan bahwa kinerja ISSI mengalami peningkatan positif pada tahun 2022 dengan pertumbuhan 15,2% melebihi kenaikan ISHG yang hanya 4,09%. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memperlihatkan pertumbuhan positif jika dibandingkan dengan MSCI World Islamic, S&P/OIC COMCEC 50 sharia, FMB Emas, FTSE Sharia, dan DJIMI (Adventy, 2023).

Perkembangan pasar modal syariah dapat dipicu oleh berbagai faktor. Perubahan indeks turut disebabkan oleh bermacam-macam aspek, baik mencakup faktor yang berasal dari luar negeri (eksternal) maupun dari dalam negeri (internal) (Banurea et al., 2022). Pergerakan indeks saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, di antaranya tingkat suku bunga, kondisi ekonomi global, harga energi dunia, dan faktor lainnya. Investor dapat melakukan diversifikasi portofolio dengan cara membeli sekuritas di

pasar saham dan selalu mengamati perubahan indeks global untuk membuat perhitungan di masa mendatang (Danila et al., 2023).

Salah satu faktor yang mempengaruhi perkembangan indeks saham syariah adalah indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA). Amerika Serikat saat ini berperan sebagai salah satu acuan utama bagi negara-negara di seluruh dunia dalam hal ekonomi global, terutama di sektor keuangan dan pasar saham. Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) mempengaruhi pasar saham internasional, termasuk ISSI karena pergerakannya mencerminkan sentimen dan ekspektasi investor global (Mahfudz & Nurhadi, 2021). Ketika DJIA mengalami kenaikan, ini sering mendorong optimisme di pasar saham Indonesia, termasuk ISSI, karena dianggap sebagai indikator stabilitas ekonomi global. Sebaliknya, penurunan DJIA dapat memicu aksi jual di pasar lokal karena kekhawatiran risiko global meningkat, terutama di sektor keuangan dan investasi syariah yang terhubung dengan tren ekonomi makro (Huda et al., 2023).

Indeks lain yang sering dijadikan acuan oleh investor dalam pengambilan keputusan adalah indeks Nikkei 225 (N225), yaitu indeks yang merepresentasikan pergerakan harga saham secara menyeluruh di Jepang. Indeks Nikkei 225 yaitu barometer utama pasar modal di negara Jepang, yang mempengaruhi pasar saham di berbagai negara Asia, termasuk Indonesia (Bakhtiar & Purwani, 2021). Dinamika indeks ini tidak hanya mencerminkan kondisi ekonomi Jepang, tetapi juga mencerminkan respons investor global terhadap perkembangan ekonomi dan geopolitik. Dikarenakan Jepang adalah salah satu mitra perdagangan utama Indonesia dan banyak perusahaan Jepang beroperasi di Indonesia, perubahan signifikan pada Nikkei 225 dapat berdampak pada arus modal dan sentimen investor di Indonesia (Aji & Abundanti, 2022).

Selain kedua indeks tersebut, *Shanghai Stock Exchange Composite* (SSEC) adalah indeks digunakan untuk acuan dalam pengambilan keputusan oleh para investor. Pergerakan pasar saham di China diwakili oleh *Shanghai Stock Exchange Composite* (SSEC) dimana indeks ini terdiri dari semua saham perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Saham Shanghai. Negara China sebagai tujuan ekspor terbesar di Indonesia menjadikan kedua negara tersebut memiliki keterkaitan ekonomi yang kuat. Sejak tahun 2020, ekspor China selalu meningkat secara tahunan. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (2024), nilai ekspor ke China mencapai \$62,43 miliar USD selama 2024. Jumlah tersebut berkurang 3,84% dari realisasi nilai ekspor Indonesia ke China pada 2023, yaitu \$64,93 miliar USD. Jadi naik turunnya perekonomian China akan berdampak pada Indonesia dan semua itu bisa tercermin pada situasi pasar saham masing-masing negara (Lesmana, 2022).

Hubungan dagang Indonesia dengan negara-negara tujuan ekspor utama tentu dapat memberikan dampak langsung terhadap pergerakan perekonomian Indonesia. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2024), tiga negara tujuan ekspor terbesar Indonesia adalah China, Amerika dan Jepang. Adanya hubungan ekonomi yang signifikan antara ketiga negara tersebut menyebabkan pasar modal Indonesia menjadi terintegrasi.

Penelitian Bui et al. (2022) menyebutkan bahwasanya tingkat pengembalian pasar modal global mempengaruhi return semua portofolio saham. Sementara itu, Herlianto & Hafizh (2020) menyatakan bahwa Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan Nikkei 225 memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Penelitian Wibowo (2019), menunjukkan bahwa Nikkei 225 berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hasil penelitian dari (Mahfudz & Nurhadi, 2021) menemukan bahwa Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Penelitian dari Midesia (2022), hasilnya indeks DJIA berpengaruh negative terhadap ISHG. Indeks Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC) berpengaruh signifikan terhadap Indonesia Stock Exchange (IDX) pada penelitian yang dilakukan oleh Salim & Siregar (2022). Selain itu, penelitian Anggraini & Nurhadi (2019) menemukan bahwa indeks SSEC berpengaruh negative terhadap ISHG.

Penelitian mengenai pengaruh indeks saham global seperti Dow Jones Industrial Average (DJIA), Nikkei 225, dan *Shanghai Stock Exchange Composite Index* (SSEC) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah banyak dilakukan. Namun, sebagian besar studi sebelumnya hanya menggunakan pendekatan regresi linier atau model data time-series biasa tanpa mempertimbangkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara bersamaan. Padahal, dinamika pasar saham sangat fluktuatif, dan reaksi pasar dalam jangka pendek bisa berbeda dengan tren jangka panjang. Selain itu, studi terdahulu lebih banyak fokus pada indeks harga saham umum (IHSG), bukan pada indeks saham syariah seperti ISSI yang memiliki karakteristik berbeda dalam seleksi saham. Oleh karena itu, penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM) untuk melihat pengaruh indeks saham global terhadap ISSI secara lebih komprehensif. Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menggunakan pendekatan Error Correction Model (ECM) untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara tiga indeks saham global utama terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang masih jarang dijadikan fokus dalam kajian pasar modal syariah.

Pada kondisi pasar keuangan global yang semakin terintegrasi, pergerakan indeks saham utama dunia seperti *Dow Jones*, Nikkei 225, dan *Shanghai Stock Exchange Composite* tidak lagi hanya berdampak pada negara asalnya, tetapi juga dapat memengaruhi sentimen dan keputusan investor di negara berkembang seperti Indonesia. Hal ini menjadi semakin relevan ketika dikaitkan dengan pasar saham syariah, yang kini terus berkembang dan menarik minat banyak investor. Meski begitu, kajian mengenai seberapa besar pengaruh indeks saham global terhadap indeks saham syariah di Indonesia masih tergolong terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai hubungan tersebut, sekaligus membantu investor syariah dan pengambil kebijakan dalam merespons dinamika pasar global secara lebih bijak dan strategis. Maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), Nikkei 225, dan Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori Sinyal

*Signaling Theory* atau teori sinyal merupakan teori yang dicetuskan oleh Michael Spence (1973) dan dikembangkan oleh Ross (1978), menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi tentang perusahaannya akan memberikan dan menginformasikan kepada calon investor untuk meningkatkan harga saham mereka. Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana pergerakan indeks global memberikan sinyal kepada investor di pasar saham syariah Indonesia. Indeks global ini mencerminkan kondisi ekonomi dan sentimen pasar dunia, yang digunakan oleh investor sebagai acuan dalam menganalisis apakah dapat dikatakan *good news* atau *bad news* untuk membuat keputusan investasi (Umadiyah & Nurhadi, 2024).

Ketika indeks global menunjukkan tren positif, investor mungkin melihatnya sebagai sinyal optimisme terhadap stabilitas ekonomi global, yang dapat meningkatkan kepercayaan dan aktivitas di pasar saham Indonesia. Sebaliknya, tren negatif pada indeks global dapat dilihat sebagai sinyal risiko yang memengaruhi sentimen negatif di pasar saham syariah. Maka dari itu, teori sinyal membantu menjelaskan bagaimana informasi dari pasar global mengurangi asimetri informasi dan memengaruhi dinamika pasar saham syariah Indonesia.

### Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan Bursa Efek Indonesia pada 12 Mei 2011. Berdasarkan data terbaru per 12 November 2024, terdapat 479 emiten yang terdaftar dalam ISSI, yang mencerminkan saham-saham yang sesuai dengan standar syariah di pasar modal Indonesia. Saham yang terdaftar dalam ISSI diseleksi setiap bulan Mei dan November. Pada tahun 2007, Bapepam dan LK menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) yang mencantumkan saham-saham yang memenuhi prinsip syariah di Indonesia (IDX, 2024).

### Indeks Dow Jones Industrial Average

Indeks ini pertama kali diperkenalkan pada 26 Mei 1896 dan menjadi salah satu indeks utama di pasar keuangan Amerika Serikat, bersama *Standard & Poor's 500* dan *Nasdaq Composite* yang berperan penting dalam mencerminkan kinerja ekonomi dan sentiment investor di negara tersebut. Sebagai indikator ekonomi, DJIA memberikan gambaran tentang kesehatan ekonomi AS dan dapat memengaruhi keputusan investasi di pasar global. Sentimen ini tercipta karena respons investor terhadap kondisi ekonomi global yang tercermin dalam pergerakan DJIA (Situngkir, 2019).

### Nikkei 225

Nikkei 225 (*Nihon Keizai Shinbun Stock Average*) merupakan indeks saham utama di Jepang yang merepresentasikan kinerja dari 225 perusahaan terkemuka yang terdaftar di Bursa Saham Tokyo, dengan pemilihan berdasarkan kapitalisasi pasar. Indeks ini pertama kali diperkenalkan pada tahun 1950 oleh surat kabar ekonomi terkemuka di Jepang, Nihon Keizai Shinbun (Nikkei). Nikkei 225 sering kali digunakan sebagai tolok ukur utama untuk mengukur kondisi pasar saham Jepang. Nikkei 225

adalah indeks saham yang memperlihatkan pergerakan harga saham dari 225 perusahaan terbesar dan paling berpengaruh di Jepang.

### **Shanghai Stock Exchange Composite**

*Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC)* sering disebut sebagai indeks Shanghai merupakan indeks pasar saham yang melacak kinerja seluruh saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Shanghai. Pertama kali diperkenalkan pada tahun 1991, indeks ini menjadi salah satu indeks pasar saham China yang paling banyak digunakan. SSEC adalah indeks terbebani kapitalisasi yang mewakili 20 tahun Sejarah perkembangan Pasar Modal China. Indeks ini memiliki subindeks seperti indeks SSE 180 dan indeks SSE 50 yang melacak jumlah perusahaan teratas di Bursa Efek Shanghai (<http://english.sse.com.cn/>).

### **Indeks Dow Jones Industrial Average dan Indeks Saham Syariah Indonesia**

Indeks pasar modal di seluruh dunia memberikan pengaruh terhadap pergerakan indeks pasar saham suatu negara. Integrasi pasar modal terjadi Ketika pasar modal mempunyai keseimbangan hubungan yang berkelanjutan (Amir, 2006). Dengan kata lain, ketika saling integrasi antar pasar modal menunjukkan bahwa adanya pergerakan bersama diantara pasar modal, artinya integrasi pasar modal dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan pasar keuangan lainnya, dikarenakan setiap pasar modal memiliki kesalahan yang valid (Pieper & Vogel, 1997). Berbagai indeks global dapat mempengaruhi pergerakan harga di pasar saham Indonesia, termasuk indeks Amerika Dow Jones Industrial Average (DJIA) (Amir et al., 2020), yang merupakan indeks tertua di Bursa Saham Amerika atau *Wall Street*. Penelitian yang dilakukan oleh Noviyani & Nugroho (2022), menemukan bahwa Indeks Dow Jones memiliki pengaruh positif terhadap ISSI.

### **Nikkei 225 dan Indeks Saham Syariah Indonesia**

Nikkei 225 merupakan suatu indeks saham *Tokyo Stock Exchange* dan salah satu indeks pasar modal global yang dapat mempengaruhi indeks pasar modal lainnya. Kondisi ekonomi Jepang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap negara Indonesia, dikarenakan aktivitas investasi, ekspor dan impor antara kedua negara turut memengaruhi perekonomian Indonesia yang tercermin dari peningkatan volume perdagangan (Avivi & Siagian, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Kingkin (2022) mendukung hal tersebut, yang menemukan bahwa Indeks Nikkei 225 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

### **Shanghai Stock Exchange Composite dan Indeks Saham Syariah Indonesia**

Peningkatan indeks SSEC menjadi indikator membaiknya perekonomian China, yang dapat mendorong kenaikan ISSI. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya aktivitas ekspor dan impor, yang berkontribusi pada pertumbuhan pasar modal di Indonesia (Prahesti & Paramita, 2020). Selain itu, kedua negara ini berada dalam satu kawasan regional Asia dan memiliki hubungan perdagangan yang terus berkembang, salah satunya melalui penandatanganan ASEAN-China *Free Trade Agreement (ACFTA)* (Putra & Nurmatias, 2024), sehingga perubahan ekonomi di China turut memengaruhi Indonesia. Penelitian Salim & Siregar (2022) mendukung hal tersebut, yang

menunjukkan bahwa indeks SSEC berpengaruh signifikan terhadap indeks Saham Indonesia (IDX Composite).

Hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H1: Indeks DJIA berpengaruh positif terhadap ISSI dalam jangka panjang dan pendek.

H2: Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap ISSI dalam jangka panjang dan pendek.

H3: Indeks SSEC berpengaruh positif terhadap ISSI dalam jangka panjang dan pendek.

### 3. Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah seluruh data DJIA, Nikkei 225, SSEC, dan ISSI dari Januari 2015 sampai Desember 2024. Sumber data diperoleh dari *website* Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *investing.com* untuk mengambil data indeks DJIA, Nikkei 225 dan SSEC.

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan Error Correction Model. Model ECM digunakan untuk menghitung persamaan regresi keseimbangan (equilibrium) baik jangka pendek atau jangka panjang dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat serta konsisten atau tidaknya model tersebut (Ardina, 2021). Dalam penelitian ini model regresi ECM yang digunakan adalah:

Persamaan jangka panjang

$$ISSI = \alpha_0 + \alpha_1 DJIA + \alpha_2 NKK + \alpha_3 SSEC + \varepsilon \quad (1)$$

$$ECT = (Y_{t-1} - \alpha_0 - \alpha_1 DJIA + \alpha_2 NKK + \alpha_3 SSEC - \varepsilon) \quad (2)$$

Persamaan jangka pendek

$$D(ISSI) = \alpha_0 + \alpha_1 D(DJIA) + \alpha_2 D(NKK) + \alpha_3 D(SSEC) + \alpha_5 ECT_{-1} + \varepsilon \quad (3)$$

ISSI merupakan Indeks Saham Syariah Indonesia, DJIA adalah *Dow Jones Industrial Average*, NKK adalah Nikkei 225, dan SSEC adalah *Shanghai Stock Exchange Composite*. Simbol  $\alpha_0$  menunjukkan konstanta, sedangkan  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ , dan  $\alpha_3$  merepresentasikan koefisien regresi untuk masing-masing variabel bebas. Simbol  $\varepsilon$  menggambarkan *error term* (residual), sementara ECT adalah *Error Correction Term*. Notasi  $Y_{t-1}$  menunjukkan nilai ISSI pada periode sebelumnya (t-1).

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Hasil Penelitian

#### Uji Stasioner

Uji akar unit menetapkan stasioner ataupun tidaknya data deret waktu. Datanya disebut stasioner apabila statistik dasarnya seperti rata-rata dan varian pada setiap lag bersifat konstan dan tidak berubah setiap waktu. Menggunakan model *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) untuk menguji apakah data mengandung *Unit Root Test* atau tidak (Widarjono, 2009).

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Tingkat Level		1 <sup>st</sup> difference	
	Probabilitas	Hasil	Probabilitas	Hasil
ISSI	0,9979	Tidak Signifikan	0,000	Stasioner
DJIA	0,9026	Tidak Signifikan	0,000	Stasioner
NIKKEI 225	0,9666	Tidak Signifikan	0,000	Stasioner
SSEC	0,0229	Stasioner	0,000	Stasioner

Berdasarkan Tabel 1, menunjukkan bahwa pada Tingkat level semua variable memiliki nilai probabilitas > 0,05 kecuali variable SSEC yang nilai probabilitas < 0,05. Sehingga dilanjutkan Tingkat *first difference* terlihat seluruh variable nilai probabilitasnya < 0,05 dan artinya data stasioner pada *first difference*.

### Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi untuk melihat apakah variabel independen dan variabel dependen kemungkinan terjadi keseimbangan baik pada jangka panjang ataupun pendek. Uji kointegrasi *Engle-Granger* (EG) digunakan dalam penelitian ini dengan pengujian yang memanfaatkan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF).

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.101882	0.0291
Test critical values	1% level	-3.486064
	5% level	-2.885863
	10% level	-2.579818

Tabel 2 menunjukkan bukti bahwa uji kointegrasi menunjukkan nilai probabilitas 0,0291 < 0,05. Hal ini memberikan bukti bahwa variabel-variabel tersebut terkointegrasi, maka terdapat hubungan jangka panjang diantara variable-variabel tersebut.

### Error Corection Model

Model ECM digunakan untuk menghitung persamaan regresi keseimbangan (*equilibrium*) baik jangka pendek atau jangka panjang dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat serta konsisten atau tidaknya model tersebut (Ardina, 2021).

Tabel 3. Hasil Regresi Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
DJIA	-36.79884	-2.087285	0.0391
NKK	208.7726	10.21447	0.0000
SSEC	-701.8101	-5.254796	0.0000
C	2011816	4.448467	0.000

Tabel 3 menunjukkan bahwa data regresi jangka panjang yang diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$ISSI = 2011816 - 36,79884(DJIA) + 208,7726(NKK) - 701,8101(SSEC) \quad (4)$$

Berdasarkan hasil regresi jangka panjang, DJIA memiliki koefisien -36,79884 dengan probabilitas 0,0391 < 0,05, yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Nikkei 225 memiliki koefisien 208,7726 dengan probabilitas 0,0000 <

0,05, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. SSEC memiliki koefisien -701,8101 dengan probabilitas  $0,0000 < 0,05$ , yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Sementara itu, nilai konstanta sebesar 2.011.816 dengan tanda positif mengindikasikan bahwa tanpa pengaruh dari variabel bebas, ISSI akan berada pada tingkat tersebut.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Jangka Pendek

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D(DJIA)	34.42989	2.582847	0.0111
D(NKK)	9.492442	0.626411	0.5323
D(SSEC)	33.00173	0.430444	0.6677
ECT(-1)	-0.058867	-1.956784	0.0528
C	22811.90	1.666383	0.0984

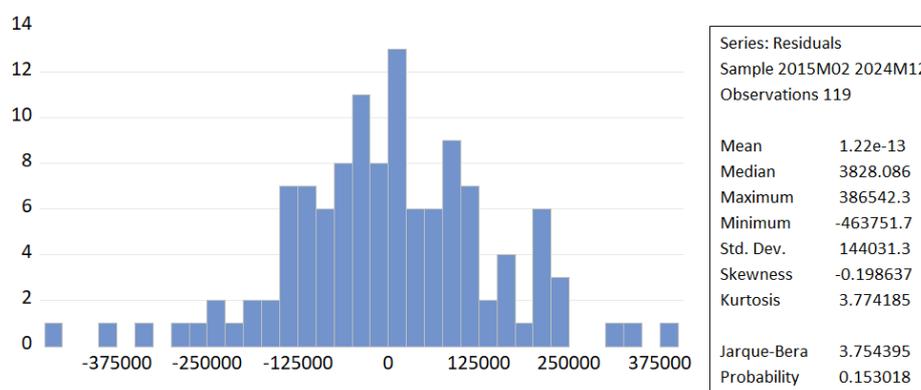
Tabel 4 menunjukkan hasil regresi jangka pendek yang diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$D(PE) = 22811,90 + 34,42989D(DJIA) + 9,492442D(NKK) + 33,00173D(SSEC) - 0,058867ECT \quad (5)$$

Berdasarkan hasil regresi jangka pendek, DJIA memiliki koefisien 34,42989 dengan probabilitas  $0,0111 < 0,05$ , sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Nikkei 225 memiliki koefisien 9,492442 dengan probabilitas  $0,5323 > 0,05$ , menunjukkan arah positif namun tidak signifikan. SSEC memiliki koefisien 33,00173 dengan probabilitas  $0,6677 > 0,05$ , juga menunjukkan arah positif namun tidak signifikan terhadap ISSI. Nilai konstanta sebesar 22.811,90 dan bertanda positif mengindikasikan bahwa tanpa pengaruh variabel bebas, ISSI akan berada pada tingkat tersebut.

### Uji Asumsi Klasik

Salah satu uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, yang dilakukan untuk menentukan apakah regresi berdistribusi wajar atau sebaliknya. Model yang baik dalam penelitian yaitu mempunyai keterangan yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Berdasarkan hasil dari uji normalitas pada Gambar 1, dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya sebesar  $0,153018 > 0,05$  yang berarti pada penelitian ini berdistribusi normal dan tidak terdapat penyimpangan dari normalitas pada model ECM.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Selanjutnya uji autokorelasi bertujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat hubungan antara residu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (terdahulu) terdapat korelasi. Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,944099 dengan  $(k; N) = (3; 120)$  diperoleh nilai  $dU = 1,7536$  dan  $dL = 1,6513$ . Berdasarkan kriteria uji *Durbin-Watson*, terlihat bahwa nilai  $dw > dU$  ( $1,944099 > 1,7536$ ) dan nilai  $dw < 4-dL$  ( $1,944099 < 2,3487$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa pada model ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 5. Hasil uji Autokorelasi dan Heteroskedastisitas

Uji	Pendekatan	Nilai
Autokorelasi	Durbin-Watson stat	1.944099
Heteroskedastisitas	Obs*R-squared	3.692817
	Prob. Chi-Square(4)	0.4492

Sementara uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menentukan ada atau tidaknya perbedaan antara varian sisa observasi dengan observasi lainnya. Suatu observasi dikatakan homoskedastik apabila variannya tetap atau sama. Tabel 5, menunjukkan bahwa hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat nilai probabilitas Obs\*R-squared sebesar  $0,4492 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam data.

Terakhir uji multikolinieritas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan antar variable independen. Regresi dengan korelasi rendah menghasilkan model regresi yang kuat. Penelitian ini mengkaji permasalahan multikolinieritas menggunakan skor VIF jika skor VIF  $> 10$ , maka terjadi masalah multikolinieritas (Karnadi, 2017).

Tabel 6. Hasil uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
D(DJIA)	177.6944	1.627645	1.582853
D(NKK)	229.6347	1.707872	1.663501
D(SSEC)	5878.136	1.118686	1.118640
ECT(-1)	0.000905	1.062733	1.062676
C	1.87E+08	1.038554	NA

Tabel 6 menunjukkan bahwa hasil uji multikolinieritas dapat dilihat nilai Centered VIF semua variable menunjukkan angka dibawah 10 dan diatas 0,1. Maka tidak ada masalah multikolinieritas dalam model ini.

#### 4.2 Pembahasan

##### Pengaruh Indeks Dow Jones Industrial Average terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan analisis uji ECM, hasil uji regresi jangka panjang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang indeks DJIA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Artinya setiap peningkatan DJIA akan menyebabkan penurunan ISSI. Hal ini sejalan dengan penelitian (Midesia, 2022) yang menunjukkan bahwa indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) berpengaruh negative dan signifikan terhadap ISHG. Hal ini dapat disebabkan karena efek perubahan dari pasar

saham global, di mana penguatan DJIA bisa membuat investor lebih tertarik berinvestasi di pasar Amerika Serikat dibandingkan pasar negara berkembang seperti Indonesia. Dari aspek lain dapat dilihat dari faktor risiko global, perbedaan kebijakan ekonomi, dan sensitivitas pasar syariah terhadap perubahan ekonomi makro juga dapat mempengaruhi hubungan ini dalam jangka panjang.

Sementara itu pada hasil uji regresi jangka pendek pada variable DJIA menunjukkan bahwa dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Artinya Ketika indeks DJIA naik akan menyebabkan peningkatan pada ISSI. Hal ini sejalan dengan penelitian Noviyani & Nugroho (2022) yang menyatakan bahwa hubungan DJIA terhadap ISSI adalah positif dan signifikan. Dampak positif DJIA terhadap ISSI menunjukkan bahwa ketika DJIA meningkat, investor cenderung mendapatkan sentimen positif untuk menanamkan modalnya di pasar saham Indonesia, termasuk ISSI yang turut mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika DJIA mengalami penurunan, investor cenderung merespons dengan sentimen negatif, yang dapat menyebabkan penurunan ISSI. Amerika sebagai negara yang kuat sehingga keadaan ekonominya juga menjadi pusat perhatian bagi para investor, jadi perubahan ekonomi di Amerika Serikat baik secara langsung atau tidak langsung dapat mempengaruhi negara lain, termasuk Indonesia.

### **Pengaruh Indeks Nikkei 225 terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia**

Hasil uji analisis ECM menunjukkan bahwa indeks Nikkei 225 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang. Artinya Ketika Nikkei 225 mengalami kenaikan maka akan menyebabkan kenaikan ISSI. Hal ini Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Kingkin (2022) yang menyatakan bahwa Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISHG. Dikarenakan Jepang merupakan salah satu mitra dagang utama Indonesia, ini menunjukkan adanya hubungan erat antara Indonesia dan Jepang dalam pasar saham kedua negara tersebut, sehingga pergerakan ekonomi dan pasar sahamnya dapat berkontribusi terhadap perkembangan pasar saham syariah di Indonesia. Saat Nikkei mengalami kenaikan, ini mencerminkan keadaan ekonomi yang baik di negara Jepang. Hal ini memungkinkan investor asing untuk menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia, termasuk dalam ISSI.

Pada jangka pendek menunjukkan bahwa Indeks Nikkei 225 tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Temuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya dari (Prahesti & Paramita, 2020) yang menyatakan bahwa Nikkei 225 tidak berpengaruh terhadap ISHG. Hasil pada jangka pendek, perubahan di Nikkei mungkin belum langsung berdampak pada pasar saham Indonesia. ISSI lebih dipengaruhi oleh faktor internal seperti kebijakan ekonomi Indonesia, inflasi, suku bunga BI, dan sentimen investor lokal. Pada jangka pendek, faktor-faktor ini lebih dominan dibandingkan pengaruh eksternal seperti pergerakan Nikkei.

## **Pengaruh Indeks Shanghai Stock Exchange Composite terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia**

Pada hasil uji analisis ECM, dalam jangka panjang indeks SSEC berpengaruh negative dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Artinya Ketika Indeks SSEC mengalami kenaikan maka ISSI akan mengalami penurunan. Temuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya dari (Anggraini & Nurhadi, 2019) yang menyatakan bahwa Indeks SSEC berpengaruh negative dan signifikan terhadap ISHG di Indonesia. Jika SSEC menguat karena pertumbuhan ekonomi dan investasi di China, investor mungkin lebih tertarik berinvestasi di sana, sehingga menyebabkan tekanan jual pada ISSI. Hal ini juga bisa mencerminkan perbedaan karakteristik pasar, di mana pergerakan pasar saham di China lebih dipengaruhi oleh faktor domestik, seperti kebijakan pemerintah dan regulasi ketat, yang mungkin berdampak negatif pada investor di pasar negara berkembang seperti Indonesia.

Sementara itu, dalam jangka pendek indeks SSEC tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil ini sejalan dengan penelitian dari (Lesmana, 2022) yang menyatakan bahwa indeks SSEC tidak berpengaruh terhadap Indonesia Stock Exchange (IDX). China sebagai salah satu tujuan ekspor utama Indonesia membuat pergerakan indeks SSEC berpotensi memengaruhi pasar modal Indonesia. Sebaliknya, hasil penelitian menunjukkan bahwa SSEC tidak berpengaruh terhadap ISSI karena investor, terutama investor asing, mempertimbangkan faktor lain dalam keputusan investasinya. Pada 2022, perlambatan ekonomi China kontras dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang lebih tinggi, mendorong investor untuk memindahkan modalnya ke pasar Indonesia. Selain itu, ketegangan perang dagang China-AS meningkatkan risiko investasi di China, sehingga investor lebih memilih pasar yang lebih stabil seperti Indonesia.

## **5. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Indeks Dow Jones Industrial Average, Nikkei 225 dan Shanghai Stock Exchange Composite terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2024, dapat disimpulkan bahwa variabel DJIA dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Hal ini dapat disebabkan karena efek perubahan dari pasar saham global, di mana penguatan DJIA bisa membuat investor lebih tertarik berinvestasi di pasar Amerika Serikat dibandingkan pasar negara berkembang seperti Indonesia.

Pada jangka pendek DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI yang menunjukkan bahwa sentimen global dari pasar AS masih menjadi acuan investor dalam mengambil keputusan investasi jangka pendek, termasuk di pasar syariah. Variabel Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang dan tidak berpengaruh dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan adanya keterkaitan ekonomi dan hubungan perdagangan yang cukup kuat antara Jepang dan Indonesia, sehingga perkembangan pasar Jepang mampu memberikan pengaruh stabil terhadap ISSI. Indeks SSEC dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan dalam jangka pendek SSEC tidak berpengaruh terhadap

ISSI. Hal ini mungkin terjadi karena China merupakan mitra dagang utama Indonesia, pasar modal China masih memiliki karakteristik yang sangat berbeda, termasuk dari segi kebijakan pemerintah, regulasi ketat, serta dominasi investor domestik, sehingga pengaruhnya terhadap pasar syariah Indonesia menjadi terbatas.

Penelitian ini menyarankan agar para investor, khususnya investor syariah di Indonesia, mempertimbangkan pengaruh indeks saham global sebagai bagian dari strategi pengambilan keputusan, terutama dalam jangka pendek. Pemerintah dan otoritas pasar modal juga perlu memperkuat integrasi dan transparansi pasar saham syariah, agar mampu merespons dinamika global secara lebih adaptif.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel-variabel makroekonomi lain seperti nilai tukar, inflasi, dan suku bunga syariah guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, pendekatan model pembandingan seperti membandingkan pasar saham syariah Indonesia dengan pasar saham syariah negara lain di kawasan Asia Tenggara, seperti Malaysia, dapat memberikan perspektif yang lebih luas. Peneliti juga dapat mempertimbangkan periode observasi yang lebih panjang atau spesifik pada masa krisis, seperti saat adanya ketegangan geopolitik global, untuk mengamati perubahan perilaku investor syariah dalam kondisi ekstrem.

Penelitian ini memberikan gambaran bahwa pergerakan indeks saham global, khususnya DJIA dan Nikkei 225, dapat memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia, terutama dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa investor syariah di Indonesia perlu lebih peka terhadap dinamika pasar global sebagai bagian dari strategi investasi mereka. Bagi regulator seperti OJK, hasil ini dapat menjadi pertimbangan dalam merancang kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan ketahanan dan daya tarik pasar saham syariah nasional di tengah arus globalisasi. Selain itu, bagi kalangan akademisi dan peneliti, temuan ini dapat memperkaya literatur mengenai integrasi pasar saham syariah dengan pasar global, sekaligus menjadi dasar untuk mengembangkan kajian yang lebih mendalam pada masa yang akan datang.

## Referensi

- Adventy, A. (2023). *Mengintip Kinerja Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) Saat Ekonomi Tumbuh*. *Bisnis.Com*.  
<https://market.bisnis.com/read/20230314/7/1636983/mengintip-kinerja-indonesia-sharia-stock-index-issi-saat-ekonomi-tumbuh>
- Aji, R. D. P., & Abundanti, N. (2022). The Effect of Asia Regional Stock Price Index on the Indonesia Composite Index (ICI) on the Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 7(2), 100–106.  
<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.2.1337>
- Amir, A., Sadalia, I., & Fachruddin, K. A. (2020). the Analysis on Canonical Correlation of Global Index and Macro Economy With Indonesian Capital Market. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2), 12–23.  
<https://doi.org/10.34012/jebim.v1i2.523>

- Amir, M. F. (2006). *Mengolah Dan Membuat Interpretasi Hasil Olahan SPSS Untuk Penelitian Ilmiah* (Cet. 1). Edsa Mahkota.
- Anggraini, F. N., & Nurhadi. (2019). Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), Indeks Shanghai Stock Exchange (SSE), Kurs USD/IDR Dan BI Rate Berpengaruh Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018. *Jurnal Bisnis Indonesia*, 10(1), 57–69.
- Ardina, D. (2021). Analisis Peran Pasar Modal Syariah Dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*, 9(2), 1–20.
- Avivi, Y., & Siagian, M. (2020). Kepentingan Indonesia Dalam Kerja Sama Bilateral Dengan Jepang Studi Kasus: Indonesia-Japan Economic Partnership Agreement (Ijepa). *Paradigma POLISTAAT: Jurnal Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik*, 3(1), 49–61. <https://doi.org/10.23969/paradigmapolistaat.v3i1.2967>
- Badan Pusat Statistik. (2024). Statistik Perdagangan Luar Negeri Indonesia Ekspor 2023. 9. <https://www.bps.go.id/id/publication/2024/07/05/aacd81374f3ae5d241c14598/statistik-perdagangan-luar-negeri-indonesia-ekspor--2023--buku-i.html>
- Bakhtiar, M. R., & Purwani, T. (2021). Dampak Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, Suku Bunga FED, dan Inflasi Terhadap IHSG. *Indicators: Journal of Economic and Business*, 3(1), 457–466. <https://doi.org/10.47729/indicators.v3i1.88>
- Banurea, M. K, Nainggolan, P., Darasa Panjaitan, P., Damanik, D., Ekonomi, F., Simalungun, U., & Com, M. (2022). Analysis of Factors Affecting The Composite Stock Price Index (IHSG) On The Indonesia Stock Exchange Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(5), 2806–2814.
- Bui, H. Q., Tran, T., Pham, T. T., Nguyen, H. L. P., & Vo, D. H. (2022). Market volatility and spillover across 24 sectors in Vietnam. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2122188>
- Danila, N., Bunyamin, Djalaluddin, A., & Fathony, Y. (2023). Do Foreign Fund Flows Influence the Stock Market Index? Evidence From Indonesia. *SAGE Open*, 13(4), 1–9. <https://doi.org/10.1177/21582440231201485>
- Herlianto, D., & Hafizh, L. (2020). Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange, Dan Straits Times Index Singapore Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *INOBISS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 3(2), 211–229. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v3i2.133>
- Huda, M., Alfirania, A. N., Suminto, A., & Fajlurrahman, M. A. H. (2023). The Effect of Dow Jones Industrial Average (DJIA) and Macroeconomic Variables on Indonesia's Sharia Stock Index (ISSI) over the Period 2012-2021. *Journal of Management and Muamalah*, 13(2), 85–101. <https://doi.org/10.53840/jmm.v13i2.164>
- Indonesia Stock Exchange. (2024). *Indeks Saham Syariah*. <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>
- Karnadi, E. B. (2017). *Panduan EViews Untuk Ekonomika Dasar*. PT Grasindo.

- Kingkin, G. M. (2022). Pengaruh Inflasi, Fed Rate, Indeks Dow Jones dan Nikkei 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Jurnal EBISTEK (Ekonomi Bisnis Dan Teknologi)*, 3(1), 1–14.
- Lesmana, A. (2022). The Effect of the World Exchange Indexes (DJIA, SSEC and NIKKEI 225) on the Indonesia Stock Exchange Index (IDX). *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*, 3(1), 1–9. <https://doi.org/10.47616/jamrems.v3i1.230>
- Lusiana, D., Munir, M., & Isro, A. (2023). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *AJIEB: Ash-Shiddiqiyah Journal of Islamic Economic and Business*, 1(2), 18–29.
- Mahfudz, M. B., & Nurhadi, N. (2021). Pengaruh Indeks DJIA, Harga Minyak Dunia, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap ISSI. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 3(2), 254–269. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v3i2.370>
- Midesia, S. (2022). Pengaruh Dow Jones Industrial Average dan Indeks Hang Seng terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Tahun 2021. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 6(2), 129–135. <https://doi.org/10.33059/jensi.v6i2.6740>
- Noviyani, S. J., & Nugroho, R. H. (2022). Pengaruh Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), Tingkat Inflasi, Bi 7-Day Repo Rate, dan Kurs USD/IDR Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(1), 126–141. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i1.1130>
- OJK. (2024). Statistik Pasar Modal Syariah. *Otoritas Jasa Keuangan*, 1–2.
- Pieper, P. B., & Vogel, R. C. (1997). *Stock Market Integration In Latin America*.
- Prahesti, S. D., & Paramita, R. A. S. (2020). Pengaruh Indeks SSEC, N225, STI, dan Faktor Makroekonomi terhadap IHSG. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 878. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p878-893>
- Putra, D. A., & Nurmatias, N. (2024). Analisis Indeks Harga Saham Global dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Ikraith-Ekonomika*, 7(1), 93–101. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v7i1.3286>
- Ross, S. A. (1978). Some Notes on Financial Incentive-Signalling Models, Activity Choice and Risk Preferences. *The Journal Of Finance*, XXXIII, 16. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2326473>
- Salim, M. N., & Siregar, J. (2022). Analysis of Determinants of Stock Transaction Volume and its Effect on the IDX Composite in IDX 2010-2020 Period. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(6), 581–600. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i6.1107>
- Situngkir, T. L. (2019). Pengaruh Dow Jones Indeks, Strait Time , dan Hang Sheng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Pendekatan Error Correction Model. *Jurnal Mandiri : Ilmu Pengetahuan, Seni, Dan Teknologi*, 3(2), 307–313. <https://doi.org/10.33753/mandiri.v3i2.92>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87, 355–374.

- Togatorop, A. E., & Baidhowi. (2025). Tinjauan Hukum Islam Terhadap Praktik Investasi Syariah di Pasar Modal. *Media Hukum Indonesia (MHI)*, 3(2), 448–454.
- Umadiyah, A. D. F., & Nurhadi, B. (2024). *Indeks Saham Syariah Indonesia dengan pendekatan Vector Error Correction Model*. 4(2), 146–158.
- Wibowo, F. W. (2019). Determinan Tingkat Suku Bunga, Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Dan Straits Time Terhadap Issi. *El Dinar*, 7(1), 32.  
<https://doi.org/10.18860/ed.v7i1.6713>
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika: pengantar dan aplikasinya* (Edisi Ketii). Ekonisia.
- World Population Review (Population of Indonesia)*. (2024).  
<https://worldpopulationreview.com/countries/indonesia>