DAMPAK DINAMIKA EKONOMI TERHADAP KINERJA SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA SAAT TERJADI KRISIS

SENO INDARTO

PROGRAM MAGISTER ILMU MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

@Hak cipta milik IPB University

IPB Universit

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB Univer

IPB University
Bogor Indonesia

PERNYATAAN MENGENAI TESIS DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis dengan judul "Dampak Dinamika Ekonomi Terhadap Kinerja Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia Saat Terjadi Krisis" adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir tesis ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Agustus 2026

Seno Indarto
H2501222025

@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB Univer

@Hak cipta milik IPB University

IPB Universit

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB Univer

IPB University
Bogor Indonesia

RINGKASAN

SENO INDARTO. Dampak Dinamika Ekonomi Terhadap Kinerja Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Saat Terjadi Krisis. Dibimbing oleh WITA JUWITA ERMAWATI dan GENDUT SUPRAYITNO.

Periode krisis ekonomi sering kali mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk saham syariah. Mengamati 11.524 data dari dua indeks saham syariah dan 10 emiten saham syariah selama Januari 2008 sampai dengan Mei 2026, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor eksternal perusahaan terhadap kinerja indeks saham syariah dan emitennya di BEI serta menginterpretasikan dinamika risiko sistematis dan kinerja return saham IDX-MES17 sebagai indikasi pergeseran perilaku investor secara agregat. Penelitian memfokuskan perhatian pada sejumlah variabel faktor eksternal perusahaan, yaitu suku bunga kebijakan BI, laju inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia, yang dipadukan dengan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi yang direpresentasikan oleh *World Uncertainty Index* (WUI), *Geopolitical Risk Index* (GPR), serta *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) ACWI *Small Cap*. Variabel-variabel tersebut dianalisis terhadap beberapa indeks saham syariah, termasuk *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan menilai perbedaan respons pasar syariah terhadap perubahan lingkungan faktor eksternal perusahaan. Menggunakan pendekatan kuantitatif *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), penelitian ini menguji hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara faktor eksternal perusahaan dan kinerja indeks saham syariah dan saham syariahnya, sekaligus perilaku investor saat terjadi krisis. Basis data sekunder yang digunakan mencakup periode Januari 2008– Mei 2026, sehingga memungkinkan pengamatan lintas beberapa fase krisis utama, seperti krisis *global subprime mortgage*, krisis fluktuasi harga komoditas dan perlambatan ekonomi global, dan krisis pandemi COVID-19.

Hasil penelitian menemukan ISSI memiliki stabilitas harga yang lebih tahan terhadap periode krisis ekonomi dibanding JII. Selama periode krisis ekonomi JII lebih sensitif terhadap beberapa faktor eksternal perusahaan antara lain kombinasi BI *Rate*, kurs rupiah, inflasi, WUI, dan GPR. JII mengalami penurunan terdalam pada saat krisis *global subprime mortgage.* Di sisi lain, hubungan makroekonomi dengan indeks saham syariah bersifat *time-varying* dan *indeks-specific.*

Selain itu, hasil estimasi juga menunjukkan bahwa BI *Rate*, kurs rupiah, WTI, VIX, dan indeks MSCI memiliki pengaruh yang berbeda pada JII, ISSI, dan IHSG. VIX berpengaruh negatif dan signifikan pada JII dan IHSG. Evaluasi prediksi rekursif menghasilkan MAPE 12,40% untuk JII, 12,07% untuk ISSI, dan 13,51% untuk IHSG pada 2025; untuk Januari–Mei 2026 masing-masing sebesar 14,40%, 15,07%, dan 16,58%. Nilai tersebut menunjukkan akurasi prediksi yang baik, tetapi tidak termasuk kategori sangat akurat. Pada Januari–Mei 2026, penurunan kumulatif IHSG, JII, dan ISSI masing-masing sebesar 26,44%, 31,59%, dan 27,59%.

Sementara itu, pada krisis *global subprime mortgage*, enam saham memiliki data riil yang memadai, sedangkan BBSI, PTPP, SMBR, dan WEGE belum memiliki data. Dalam model gabungan, PGAS menunjukkan pengaruh positif VIX(-1) sebesar 0,758720 dan pengaruh negatif MSCI ACWI sebesar -2,766829.

@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB Univer

Pada saham lain tidak terdapat faktor eksternal yang *robust* pada taraf 5 persen. Model sensitivitas terpisah menunjukkan hubungan positif MSCI ACWI pada ANTM dan TLKM serta hubungan positif MSCI ACWI *Small Cap* pada ANTM. Perbedaan tersebut menegaskan bahwa koefisien individual model gabungan dipengaruhi korelasi tinggi antara kedua indeks MSCI.

Sementara dampak variabel makroekonomi domestik (BI *Rate*, inflasi, kurs rupiah, harga minyak dunia), WUI, dan GPR terhadap kinerja saham syariah BUMN pada IDX-MES17 bersifat heterogen antar saham dan berubah-ubah antar periode krisis (*stock-specific* dan *time-varying*). Selain itu, pengelompokan saham ke dalam kategori defensif (*adjusted beta* < 1) dan agresif (*adjusted beta* ≥ 1) menunjukkan bahwa saham TLKM merupakan satu-satunya saham defensif yang konsisten pada tiga krisis, sementara mayoritas saham lain termasuk kategori agresif. Dengan demikian, investor syariah cenderung melakukan rotasi portofolio ke saham ber-beta tinggi yang dipandang memiliki potensi *rebound* lebih besar atau saham syariah agresif.

Kata kunci: *Adjusted beta*, *Autoregressive Distributed lag* (ARDL), *Geopolitical Risk Index* (GPR), Makroekonomi, *World Uncertainty Index* (WUI)

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

SUMMARY

SENO INDARTO. The Impact of Economic Dynamics on the Performance of Sharia Stocks on the Indonesia Stock Exchange During Periods of Crisis. Supervised by WITA JUWITA ERMAWATI and GENDUT SUPRAYITNO

Economic crisis periods often affect stock prices on the Indonesia Stock Exchange (IDX), including Islamic stocks. Observing 11,524 data points from two Islamic stock indices and 10 Islamic stock issuers from January 2008 to May 2026, this study aims to analyze the influence of external company factors on the performance of Islamic stock indices and their issuers on the IDX, as well as to interpret the dynamics of systematic risk and return performance of IDX-MES17 stocks as an indication of aggregate investor behavior shifts. The research focuses on several external company factor variables, namely the BI policy interest rate, inflation rate, exchange rate, and world oil prices, combined with economic policy uncertainty indices represented by the World Uncertainty Index (WUI), Geopolitical Risk Index (GPR), and Morgan Stanley Capital International (MSCI) ACWI Small Cap. These variables are analyzed against several Islamic stock indices, including the Jakarta Islamic Index (JII) and the Indonesian Islamic Stock Index (ISSI), to assess differences in the Islamic market's response to changes in the external company factor environment.

Using a quantitative Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach, this study examines both short-term and long-term relationships between external company factors and the performance of Islamic stock indices and their constituent stocks, as well as investor behavior during crises. The secondary database covers the period from January 2008 to May 2026, enabling observation across several major crisis phases, such as the global subprime mortgage crisis, the crisis of price fluctuations and global economic slowdown, and the COVID-19 pandemic crisis.

The results indicate that ISSI exhibits greater price stability and resilience during economic crisis periods compared to JII. During crisis periods, JII is more sensitive to certain external company factors, including the combination of BI Rate, rupiah exchange rate, inflation, WUI, and GPR. JII experienced its deepest decline during the global subprime mortgage crisis. On the other hand, the relationship between macroeconomic factors and Islamic stock indices is time-varying and index-specific.

Furthermore, estimation results show that BI Rate, rupiah exchange rate, WTI, VIX, and MSCI indices have varying effects on JII, ISSI, and IHSG. VIX has a negative and significant effect on JII and IHSG. Recursive prediction evaluation yields MAPE values of 12.40% for JII, 12.07% for ISSI, and 13.51% for IHSG in 2025; for January–May 2026, the respective values are 14.40%, 15.07%, and 16.58%. These figures indicate good predictive accuracy, though not in the highly accurate category. During January–May 2026, cumulative declines for IHSG, JII, and ISSI were 26.44%, 31.59%, and 27.59%, respectively.

Meanwhile, during the global subprime mortgage crisis, only six stocks had sufficient real data, while BBSI, PTPP, SMBR, and WEGE lacked adequate data. In the combined model, PGAS shows a positive influence from VIX(-1) of 0.758720 and a negative influence from MSCI ACWI of -2.766829. No other stocks exhibited robust external factors at the 5% significance level. Separate sensitivity

models reveal a positive relationship between MSCI ACWI and ANTM and TLKM, as well as a positive relationship between MSCI ACWI Small Cap and ANTM. These differences confirm that individual coefficients in the combined model are influenced by the high correlation between the two MSCI indices.

Furthermore, the impact of domestic macroeconomic variables (BI Rate, inflation, rupiah exchange rate, world oil prices), WUI, and GPR on the performance of state-owned Islamic stocks in IDX-MES17 is heterogeneous across stocks and varies across crisis periods (stock-specific and time-varying). Additionally, grouping stocks into defensive (adjusted beta < 1) and aggressive (adjusted beta ≥ 1) categories shows that TLKM is the only consistently defensive stock across all three crises, while the majority of other stocks fall into the aggressive category. Thus, Islamic investors tend to rotate portfolios toward high-beta stocks perceived to have greater rebound potential or aggressive Islamic stocks.

Keywords: Adjusted beta, Autoregressive Distributed *lag* (ARDL), Geopolitical Risk Index (GPR), Macroeconomics, World Uncertainty Index

IPB University
Bogor Indonesia
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

@Hak cipta milik IPB University

IPB Universit

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB Univer

DAMPAK DINAMIKA EKONOMI TERHADAP KINERJA SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA SAAT TERJADI KRISIS

SENO INDARTO

Tesis
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister pada
Program Studi Ilmu Manajemen

PROGRAM MAGISTER ILMU MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB Univer

IPB University
Bogor Indonesia
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

Tim Penguji pada Ujian Tesis:
Dr. Ir. Nugroho Agung Wijoyo, M.A., CIGRO

Judul Tesis : Dampak Dinamika Ekonomi Terhadap Kinerja Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia Saat Terjadi Krisis
Nama : Seno Indarto
NIM : H2501222025

Disetujui oleh

Pembimbing 1:
Dr. Wita Juwita Ermawati, S.T.P., M.M.

Pembimbing 2:
Dr. Ir. Gendut Suprayitno M.M., CRGP., QCRO., QRGP, IPU.

Diketahui oleh

Ketua Program Studi:
Dr. Furqon Syarief Hidayatulloh, S.Ag., M.Pd.I
NIP 197703122005011003

Dekan Fakultas Ekonomi dan Manajemen:
Prof. Dr. Irfan Syauqi Beik, S.P., M.Sc.Ec
NIP 197904222006041002

Tanggal Ujian: 25 Juli 2026

Tanggal Pengesahan: 13 AUG 2026

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

@Hak cipta milik IPB University

IPB Universit

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB Univer

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahim. Alhamdulilah dan puji syukur penulis ucapkan kepada Allah subhanahu wa ta'ala yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul "Dampak Dinamika Ekonomi Terhadap Kinerja Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia Saat Terjadi Krisis". Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia sejak bulan Januari 2008 hingga Mei 2026. Penulis menyadari bahwa dalam proses penyusunan tesis ini banyak pihak yang memberikan dukungan, sehingga pada kesempatan ini, penulis hendak menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Dr. Wita Juwita Ermawati, S.TP. MM dan Dr. Ir. Gendut Suprayitno M.M., CRGP., QCRO., QRGP, IPU selaku komisi pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi dan pengarahan hingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Dr. Ir. Nugroho Agung Wijoyo, M.A., CIGRO selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan masukan yang menambah kesempurnaan penulisan penelitian ini.
3. Ketua program studi Bapak Dr. Furqon Syarief Hidayatulloh, S.Ag., M.Pd.I dan Dekan Fakultas Ekonomi dan Manajemen Bapak Prof. Dr. Irfan Syauqi Beik, S.P., M.Sc.Ec yang terus mendorong selesainya proposal tesis ini
4. Keluarga besar IPB. Dosen, tenaga ahli pendidik Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB, serta rekan-rekan seperjuangan Pascasarjana Ilmu Manajemen kelas khusus angkatan 2022 yang telah memberikan dukungan dalam menyelesaikan studi ini.
5. Bapak Wahyu Indra Sukma, Bapak Hasiando G. Manik, Ibu Bimala dan Mas Ganang Suryo Anggoro serta rekan-rekan kerja di KPw BI Kalimantan Utara dan KPw BI Tegal yang telah mendukung selesainya tesis ini.
6. Seluruh keluarga penulis istri, anak (Reret Retnawati, M. Athar F. I dan Afiza K. F. I) serta keluarga besar atas seluruh dukungan yang telah diberikan.
7. Semua rekan-rekan yang mendukung sehingga tesis ini dapat selesai

Penulis menyadari bahwa masih banyak kesalahan dan kekurangan dalam penulisan tesis ini. Oleh sebab itu, penulis berharap adanya kritik dan saran yang membangun. Demikian prakata ini dibuat, semoga penelitian yang telah dilaksanakan sesuai dengan harapan dan hasil penelitian dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Bogor, Juli 2026

Seno Indarto

@Hak cipta milik IPB University

IPB Universit

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB Univer

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL xvii
DAFTAR GAMBAR xvii
DAFTAR LAMPIRAN xvii
I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 9
1.3 Tujuan Penelitian 11
1.4 Manfaat Penelitian 11
1.5 Ruang Lingkup Penelitian 11
IITINJAUAN PUSTAKA 13
2.1 Krisis Ekonomi 13
2.2 Pasar Modal 15
2.3 Pasar Modal Syariah 16
2.4 Saham Syariah 16
2.5 Indeks Harga Saham 17
2.6 Makroekonomi 18
2.6.1 Inflasi 19
2.6.2 Suku Bunga BI 19
2.6.3 Nilai Tukar 20
2.6.4 Harga Minyak Dunia 20
2.7 Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi 21
2.8 Indeks Risiko Geopolitik 21
2.9 Risiko Sistematis 22
2.9.1 Beta 22
2.9.2 *Adjusted beta* 23
2.10 Perilaku Investor 24
2.11 *Growth Stock dan Value Stock* 25
2.12 Kerangka PESTEL dalam Analisis Pasar Modal Syariah 27
2.13 Indikator Volatilitas dan Integrasi Pasar Global 28
2.14 Penelitian Terdahulu 28
2.14.1 Penelitian Mengenai Dampak Dinamika Ekonomi terhadap Saham Syariah. 28
2.14.2 Penelitian Mengenai Respon Investor Institusi pada Saham Syariah dalam kondisi krisis. 30
2.15 Hipotesis Penelitian 31
III METODE 33
3.1 Kerangka Pemikiran 33
3.2 Populasi, Sampel, dan Metode Pengumpulan Data 34
3.3 Jenis dan Sumber Data 34
3.4 Metode Analisis Data 35
3.4.1 Autoregressive Distributed *Lag* (ARDL) 35
3.4.2 Uji beda rata-rata 39
3.4.3 Uji ANOVA 40
3.4.4 Uji nonparametrik Wilcoxon signed-rank test 41

IV HASIL DAN PEMBAHASAN 43
4.1 Gambaran Umum Mengenai Indeks Saham Syariah Saat Terjadi Krisis 43
4.2 Dampak Dinamika Ekonomi Terhadap Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia Saat terjadi Krisis 45
4.2.1 Hasil Estimasi Sampel Penuh dengan VIX dan MSCI 47
4.2.2 Indeks Saham Syariah Indonesia 51
4.2.3 Jakarta Islamic Index 54
4.2.4 Perbandingan Langsung Indeks Konvensional dan Syariah 59
4.3 Dampak Dinamika Ekonomi Terhadap Kinerja Saham Syariah BUMN pada IDX-MES17 Saat terjadi Krisis 61
4.3.1 Hasil analisis ARDL 61
4.4 Dinamika Risiko Sistematis Saham Syariah Sebagai Indikasi Pergeseran Perilaku Investor 64
4.4.1 Apakah terdapat perbedaan risiko sistematis sebelum dan setelah tiga krisis ekonomi pada saham syariah. 64
4.4.2 Pembaruan *Adjusted Beta* sampai Mei 2026 66
4.4.3 Hipotesis Perubahan Gaya Investasi Investor saat Terjadi krisis (*flight to safety*) 67
4.5 Implikasi Manajerial 69
4.6 Hambatan dan Strategi Pengembangan Pasar Modal Syariah 71
V SIMPULAN DAN SARAN 73
5.1 Simpulan 73
5.2 Saran 74
5.2.1 Saran Akademik dan Teoretis 74
5.2.2 Saran Praktisi dan Kebijakan 75
DAFTAR PUSTAKA 77
LAMPIRAN 85
RIWAYAT HIDUP 109

IPB University — Bogor Indonesia —
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB Univer

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB Univer
IPB Universit

DAFTAR TABEL

1 Kapitalisasi saham syariah Indonesia (miliar rupiah) 4
2 Perkembangan indeks saham syariah dan IHSG 2021–2025 5
3 Variabel dependen dan independen penelitian 38
4 Hasil Uji *Augmented Dickey-Fuller* 46
5 Hasil uji ADF sampel penuh 2008–Mei 2026 47
6 Koefisien ARDL yang signifikan pada taraf 5 persen 48
7 Bounds test, diagnostik, stabilitas, dan MAPE 50
8 Perbandingan IHSG, JII, dan ISSI 60
9 Ringkasan variabel eksternal signifikan pada 10 saham IDX-MES17 62
10 *Adjusted beta* Blume 10 saham penelitian pada Mei 2026 66
11 Jejak Perhitungan Utama Penelitian 67

DAFTAR GAMBAR

12 *Masterplan* Arsitektur Keuangan Syariah Indonesia 2
13 *Roadmap* Pasar Modal Syariah Indonesia 2020 – 2024 3
14 Alur kerangka pemikiran penelitian 33
15 Pergerakan harga ISSI dan JII pada Periode Krisis 43
16 *Drawdown* Maksimum dari Awal Observasi Aktual 44
17 Hasil Analisis ADRL untuk Variabel ISSI pada Krisis Fluktuasi Harga Komoditas dan Perlambatan Ekonomi Global. 51
18 *Boxplot* ISSI Pada Periode Krisis 53
19 Hasil Analisis ADRL untuk Variabel ISSI pada Krisis Pandemi COVID-19. 54
20 Hasil Analisis ADRL untuk JII pada Krisis Global *Subprime Mortgage*. 55
21 Hasil Analisis ADRL untuk JII pada Krisis Fluktuasi Harga Komoditas dan Perlambatan Global 56
22 Hasil Analisis ADRL untuk JII pada Krisis Pandemi COVID-19. 57
23 *Boxplot* JII Pada Periode Krisis 61

DAFTAR LAMPIRAN

24 Ringkasan Hasil Pengujian Stasioneritas ADF 86
25 Koefisien ARDL yang Signifikan pada Taraf 5% 87
26 Data, Transformasi, dan Sumber Variabel Penelitian 89
27 Rumus dan Jejak Perhitungan dalam Workbook 90
28 Diagnostik Multikolinearitas dan Sensitivitas Indeks MSCI 91
29 Peta Keterlacakan Hasil Tesis dan *Workbook* Elektronik 92
30 Output Analisis ARDL 93

@Hak cipta milik IPB University

IPB Universit

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB Univer