

**VOLATILITAS PASAR SAHAM ARAB SAUDI DAN PASAR SAHAM  
SYARIAH INDONESIA PADA MASA PANDEMI**

**TESIS**

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat  
untuk Memperoleh Gelar Magister Ekonomi (M.E)  
pada Program Studi Ekonomi Syariah



Oleh:  
**ANA FAUZIYA DIYANA**  
**NIM: 19086050004**

**PROGRAM PASCASARJANA  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI  
(IAIN) SYEKH NUR JATI CIREBON  
2022**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**VOLATILITAS PASAR SAHAM ARAB SAUDI DAN PASAR SAHAM  
SYARIAH INDONESIA PADA MASA PANDEMI**

Disusun oleh :  
**ANA FAUZIYA\*DIYANA**  
NIM. 19086050004


Telah di setujui pada tanggal : 18 Juni 2022

Menyetujui:

Pembimbing I,

Pembimbing II,

  
Prof. Dr. H. Abdussalam DZ., M.M  
NIP. 19540311198203 1 003

  
Dr. Sri Rokhlinasari, M.Si  
NIP. 19730806199903 2 003

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ana Fauziya Diyana  
NIM : 14086050004  
Jenjang Program : Magister  
Program Studi : Ekonomi Syariah  
Pada Program Pascasarjana IAIN Syekh Nurjati Cirebon

Menyatakan bahwa tesis ini secara keseluruhan adalah ASLI hasil penelitian saya kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernyadan disebutkan dalam daftar pustaka.

Pernyataan ini dibuat dengan sejujurnya dan dengan penuh kesungguhan hati disertai kesiapan untuk bertanggung jawab atas segala resiko yang mungkin diberikan sesuai dengan peraturan yang berlaku, apabila di kemudian hari ditemukan adanya pelanggaran terhadap etika keilmuan atau klaim terhadap keaslian karya saya ini.

Cirebon, 18 Juni 2022  
Yang Menyatakan



Ana Fauziya Diyana  
NIM: 14086050004

IAIN SYEKH NURJATI  
CIREBON

**Prof. Dr. H. Abdussalam DZ., M.M**  
Program Pasca Sarjana Institut Agama Islam Negeri  
(IAIN) Syekh Nurjati Cirebon

---

**NOTA DINAS**

Lamp. : 6 (Enam) Lembar  
Hal : *Penyerahan Tesis*

Kepada Yth,  
Direktur Program Pascasarjana  
IAIN Syekh Nurjati Cirebon  
Di  
CIREBON

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, dan merevisi seperlunya, kami berpendapat bahwa tesis saudara

Ana Fauziya Diyana yang berjudul:  
“Volatilitas Pasar Saham Arab Saudi dan Pasar Saham Syariah Indonesia pada Masa Pandemi” telah dapat diujikan.

Bersama ini kami kirimkan naskahnya untuk diujikan dalam sidang tesis Program Pascasarjana IAIN Syekh Nurjati Cirebon.

Atas Perhatiannya diucapkan terima kasih.

Wasalamualaikum Wr. Wb.

Cirebon, 18 Juni 2022  
Pembimbing I

  
**Prof. Dr. H. Abdussalam DZ., M.M**  
NIP. 19540311 198203 1 003

**Dr. Sri Rokhlinasari, M.Si.**  
Program Pasca Sarjana Institut Agama Islam Negeri  
(IAIN) Syekh Nurjati Cirebon

---

**NOTA DINAS**

Lamp. : 6 (Enam) Lembar.  
Hal : Penyerahan Tesis

Kepada Yth,  
Direktur Program Pascasarjana IAIN Syekh Nurjati Cirebon  
Di  
CIREBON

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, dan merevisi seperlunya, kami berpendapat bahwa tesis saudara

Ana Fauziya Diyana yang berjudul:  
“Volatilitas Pasar Saham Arab Saudi dan Pasar Saham Syariah Indonesia pada Masa Pandemi” telah dapat diujikan.

Bersama ini kami kirimkan naskahnya untuk diujikan dalam sidang tesis Program Pascasarjana IAIN Syekh Nurjati Cirebon.

Atas Perhatiannya diucapkan terima kasih.

Wasalamualaikum Wr. Wb.

Cirebon, 18 Juni 2022  
Pembimbing II



**Dr. Sri Rokhlinasari, M.Si**  
NIP. 19730806 199903 2 003

## LEMBAR PENGESAHAN

### VOLATILITAS PASAR SAHAM ARAB SAUDI DAN PASAR SAHAM SYARIAH INDONESIA PADA MASA PANDEMI

Disusun oleh:  
**ANA FAUZIYA DIYANA**  
NIM :14086050004

Telah diujikan pada tanggal 30 Juni 2022 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E)

#### Dewan Penguji

Ketua/ Anggota,

Sekretaris/ Anggota,

  
**Prof. Dr. H. Dedi Djubaedi, M.Ag.**  
NIP. 19590320 198403 1 002

  
**H. Didin Nurul Rosidin, MA., Ph.D.**  
NIP. 19730404 199803 1 005

Pembimbing I/ Penguji,

Pembimbing II/ Penguji,

  
**Prof. Dr. H. Abdussalam DZ., M.M**  
NIP. 19540311 198203 1 003

  
**Dr. Sri Rokhlinasari, M.Si.**  
NIP. 19730806199903 2 003

Penguji Utama,

  
**Dr. H. Kosim, M. Ag.**  
NIP. 19640104199203 1 004

Direktur,

  
**Prof. Dr. H. Dedi Djubaedi, M.Ag.**  
NIP. 19590320 198403 1 002



## ABSTRAK

### **Ana Fauziya Diyana. 19086050004. Volatilitas Pasar Saham Arab Saudi dan Pasar Saham Syariah Indonesia pada Masa Pandemi.**

Adanya COVID-19 menyebabkan berbagai macam bidang ekonomi mengalami penurunan yang drastis dari adanya shock yang terjadi karena covid. Hal tersebut menimbulkan kemungkinan akan adanya pengaruh yang terjadi dari suatu negara ke negara lain atau yang dikenal dengan istilah *spillover effect*. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh volatilitas antara pasar saham Arab Saudi dengan pasar saham syariah Indonesia dan memprediksi volatilitas dari pengaruh kedua pasar saham tersebut.

Metode yang digunakan untuk mencapai tujuan tersebut adalah dengan melakukan Regresi Multivariat model VAR dengan data mingguan dari Januari 2020 hingga Desember 2021. Pengolahan data dilakukan dengan menguji stasioneritas data, uji kointegrasi, uji kausalitas granger, regresi dengan VAR dan menghasilkan *Impulse Respond Function* dan *Variance Decomposition*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham Arab Saudi mempengaruhi pasar saham syariah Indonesia, akan tetapi pasar saham syariah Indonesia tidak mempengaruhi pasar saham Arab Saudi dan kedua pasar tersebut akan mengalami kenaikan apabila tidak ditemukan adanya shock yang dapat mempengaruhi pasar saham tersebut.

Kata Kunci : *Spillover Effect*; Volatilitas di Masa Pandemi; Indeks Saham Arab Saudi; Indeks Saham Syariah Indonesia;



## ABSTRACT

### **Ana Fauziya Diyana. 19086050004. Saudi Arabia and Indonesia Market Share Volatility in Pandemic Era.**

The existence of COVID-19 has caused various economic fields to suffer drastic declines from the shock that occurred due to the pandemic. This event raises the possibility of an influence that occurs from one country to another or that's called the spillover effect. The purpose of this study is to determine the effect of volatility between the Saudi Arabian stock market and the Indonesian Islamic stock market and to predict the volatility of the influence of the two stock markets.

The method used to achieve this goal is to perform a Multivariate Regression VAR model with weekly data from January 2020 to December 2021. Data processing is performed by testing data stationarity, cointegration test, Granger causality test, and VAR regression, and generates impulse response function and variance decomposition.

The results show that the Saudi Arabian stock market affects the Indonesian Islamic stock market, but the Indonesian Islamic stock market does not affect the Saudi Arabian stock market and both markets have the possibility to increase their trend if there is no shock that is able to affect the stock market.

Keywords: Spillover Effect; Volatility in Pandemic Era; Saudi Arabia Share Index; Indonesian Islamic Sharia Share Index;





## المخلص

# تَقَلُّبُ السُّوقِ الْأَسْهُمِ السُّعُودِيَّةِ وَالسُّوقِ الْأَسْهُمِ الْإِسْلَامِيَّةِ الْإِنْدُونَيْسِيَّةِ أَثْنَاءِ الْوَبَاءِ 19086050004. أَنَا فُوزِيَا دِيَانَا

تسبب وجود COVID-19 في معاناة المجالات الاقتصادية المختلفة من الانخفاضات الشديدة من الصدمة التي حدثت بسبب الوباء. يثير هذا الحدث إمكانية حدوث تأثير من بلد إلى آخر أو ما يسمى بتأثير غير مباشر. الغرض من هذه الدراسة هو تحديد تأثير التقلبات بين سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية وسوق الأسهم الإسلامية الإندونيسية والتنبؤ بتقلب تأثير البورصتين. الطريقة المستخدمة لتحقيق هذا الهدف هي تنفيذ نموذج VAR للانحدار متعدد المتغيرات ببيانات أسبوعية من يناير 2020 إلى ديسمبر 2021. تتم معالجة البيانات عن طريق اختبار محطة البيانات، واختبار التكامل المشترك، واختبار سببية جرانجر، وانحدار VAR، وتوليد وظيفة الاستجابة النبضية وتحلل التباين.

تظهر النتائج أن سوق الأسهم السعودية يؤثر على سوق الأسهم الإسلامية الإندونيسية، لكن سوق الأسهم الإسلامية الإندونيسية لا يؤثر على سوق الأسهم السعودية. يمكن للباحثين أن يتوقعوا أنه في كلا السوقين من الممكن أن تزداد إذا لم تكن هناك صدمة قادرة على التأثير على سوق الأسهم.

المفتاحية الكلمات: تأثير غير مباشر؛ الأسهم أثناء الوباء؛ مؤشر الأسهم السعودية؛ مؤشر حصة الشريعة الإسلامية الإندونيسية؛

IAIN SYEKH NURJATI  
CIREBON

## KATA PENGANTAR

Segala puji kami panjatkan kehadirat Allah SWT. Karena berkat rahmat dan Hidayah-Nya, saya masih dihatberikan kenikmatan berupa nikmat iman dan sehat. Dan tak lupa pula saya panjatkan shalawat dan salam kepada Nabi besar Muhammad SAW, Keluarga, Sahabat, Tabi'in Tabi'at, dan Umatnya sampai akhir hayat.

Dalam kesempatan ini penulis telah menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“Volatilitas Pasar Saham Arab Saudi dan Pasar Saham Syariah Indonesia pada Masa Pandemi”**. Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk melengkapi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjana Strata 1 di IAIN Syekh Nurjati Cirebon. Dalam penulisan skripsi ini, penulis tak luput dari berbagai kesalahan, untuk itu penulis menyadari bahwa dalam penulisan dan penyajian skripsi masih jauh dari sempurna. Keadaan ini semata-mata keterbatasan kemampuan yang ada pada diri penulis sehingga penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini. Adapun pihak-pihak yang telah membantu di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Kedua orang tua saya Bapak H. Didi Sopandi Lc. M.H. dan Ibu Turyati yang selalu mendoakan kesuksesan anaknya, memberikan dukungan, motivasi serta nasihat yang selalu diingatkan sehingga penulis tidak patah semangat dalam menuntut ilmu.
2. Kepada Yadi Fahmi A, Ade Hilman F, Diyan R, Ani Sofia D dan Belawati. Saudara-saudara penulis yang senantiasa membantu, mendukung serta memberikan motivasi juga pengajaran yang berharga.
3. Dr. H Sumanta, M.Ag. Selaku Rektor IAIN Syekh Nurjati Cirebon
4. Prof. Dr. H. Dedi Sjubaedi, M.A selaku direktur Pascasarjana IAIN Syekh Nurjati Cirebon.
5. Dr. H. Kosim, M.Ag Selaku Ketua Jurusan dalam Pascasarjana IAIN Syekh Nurjati Cirebon

6. Bapak Prof. Dr. H. Abdussalam DZ., M.M dan Ibu Sri Rokhlinasari, M. Si., selaku pembimbing yang telah begitu sabar dan ikhlas dalam proses pembimbingan tesis serta senantiasa memberikan motivasi, saran dan ilmu yang bermanfaat. Semoga Allah SWT memberikan balasan yang terbaik atas segala jasa yang diberikan.
7. Para dosen IAIN Syekh Nurjati yang telah memberikan segala jasa serta bantuan yang diberikan dari semester pertama hingga akhir.
8. Seluruh teman angkatan terutama Nurul RK dan Karlina yang senantiasa membantu dan menyemangati di tengah kesibukannya.

Demikian yang dapat penulis sampaikan kurang lebihnya mohon maaf dan penulis ucapkan terima kasih. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dan menjadi pendorong bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Cirebon, 18 Juni 2022

Ana Fauziya Diyana



## DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	i
PERNYATAAN KEASLIAN.....	ii
NOTA DINAS .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN .....	v
ABSTRAK .....	vi
ABSTRACT .....	vii
المخلص .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	4
C. Tujuan Penelitian .....	5
D. Kegunaan Penelitian .....	5
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>7</b>
A. Landasan Teori.....	7
1. Spillover Effect Theory.....	7
2. Investasi.....	8
3. Investasi Dalam Islam.....	14
4. Pasar Modal.....	20
5. Indeks Saham.....	26
6. Covid-19/Corona Virus Disease.....	30
7. Volatilitas .....	36
B. Variabel Penelitian.....	39
1. Pasar Saham Syariah Indonesia.....	41
2. Pasar Saham Arab Saudi .....	41
C. Paradigma Penelitian.....	42
D. Penelitian Terdahulu (Kajian Pustaka).....	45

E. Pengajuan Hipotesa .....	56
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>58</b>
A. Pendekatan .....	58
B. Jenis dan Sumber Data .....	62
C. Populasi dan Sampel .....	62
D. Teknik Pengumpulan Data .....	63
E. Analisis Data .....	63
F. Sistematika Pembahasan .....	65
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>67</b>
A. Hasil Penelitian .....	67
1. Analisis Deskriptif .....	68
2. Uji Stasioneritas Data .....	70
3. Uji Kointegrasi .....	74
4. Uji Kausalitas Granger ( <i>Granger's Casualty Test</i> ) .....	76
5. Regresi Model VAR .....	78
6. Estimasi Model VAR .....	80
7. Impulse Respond Function (IRF) .....	81
8. Variance Decomposition .....	88
B. Pembahasan Hasil Penelitian .....	90
1. Pengaruh Volatilitas Pasar Saham Arab Saudi Terhadap Volatilitas Pasar Saham Syariah Indonesia .....	90
2. Pengaruh Volatilitas Pasar Saham Syariah Indonesia Terhadap Volatilitas Pasar Saham Arab Saudi .....	94
3. Prediksi Volatilitas Pasar Saham Arab Saudi dan Indonesia pada Tahun 2022 .....	96
<b>BAB V KESIMPULAN DAN REKOMENDASI .....</b>	<b>101</b>
A. Kesimpulan .....	101
B. Rekomendasi .....	102
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>103</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>110</b>
<b>CURRICULUM VITAE .....</b>	<b>142</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3. 1 Alur Uji Teknik dan Uji Statistik Ekonometrik .....	64
Gambar 4. 1 AR Roots Graphs .....	73
Gambar 4. 2 Impulse Response Function semua variabel .....	82
Gambar 4. 3 Respon TASI terhadap variabel lain .....	85
Gambar 4. 4 Impulse Response ISSI terhadap variabel lain .....	87
Gambar 4. 5 Grafik Variance Decomposition .....	88
Gambar 4. 6 Grafik Mingguan Indeks TASI Januari 2020 - Mei 2022 .....	96
Gambar 4. 7 Grafik Mingguan TASI Januari-Mei 2022 .....	97
Gambar 4. 8 Grafik Mingguan ISSI dari Januari 2020 - Mei 2022 .....	98
Gambar 4. 9 Grafik Mingguan ISSI Januari - Mei 2022 .....	99



## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian Terdahulu .....	45
Tabel 4. 1 Data Pada Penelitian .....	67
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif Variabel.....	68
Tabel 4. 3 Hasil Unit Roots Test.....	70
Tabel 4. 4 Hasil AR Roots Table .....	72
Tabel 4. 5 Tabel Pemilihan Lag Optimal .....	74
Tabel 4. 6 Hasil Uji Kointegrasi .....	75
Tabel 4. 7 Hasil Uji Granger Causality Test.....	77
Tabel 4. 8 Hasil Analisis Model VAR .....	78
Tabel 4. 9 Detail nilai IRF TASI.....	84
Tabel 4. 10 Detail nilai IRF ISSI .....	84
Tabel 4. 11 VD TASI.....	89
Tabel 4. 12 VD ISSI.....	90

