

## PERAN ASIMETRIS *SPILLOVER* INDEKS SYARIAH CINA TERHADAP INDEKS SYARIAH INDONESIA SELAMA PILPRES 2024

**Iqbal Rafiqi**

Universitas Al-Amien Prenduan

[iqbalrafiqy96@gmail.com](mailto:iqbalrafiqy96@gmail.com)

**Aliyatul Hasanah**

Universitas Al-Amien Prenduan

[aliyatulhasanah10@gmail.com](mailto:aliyatulhasanah10@gmail.com)

### Abstrak

Pasar keuangan syariah semakin terintegrasi secara global, termasuk Indeks Syariah Cina dan Indeks Syariah Indonesia. Namun, dalam situasi tertentu seperti Pilpres 2024, dinamika pasar dapat mengalami efek limpahan (spillover) yang tidak simetris. Ketidakpastian politik yang tinggi selama pilpres ini berpotensi memperbesar risiko dan volatilitas, yang dapat mengubah pola transmisi informasi dari pasar Cina ke Indonesia secara tidak proporsional. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh Indeks Syariah Cina terhadap Indeks Syariah Indonesia selama Pilpres 2024 dan menganalisis peran asimetris spillover tersebut. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan data sekunder harian. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier sederhana setelah melalui uji asumsi klasik yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, tidak terdapat heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Indeks Syariah Cina berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Syariah Indonesia dengan R Square sebesar 81,4%. Spillover lebih kuat saat indeks menurun, menunjukkan adanya efek asimetris. Ketidakpastian politik selama Pilpres 2024 memperkuat respons investor terhadap risiko negatif, sehingga stabilitas politik dan ekonomi menjadi faktor penting bagi ketahanan pasar modal syariah Indonesia.

**Kata kunci:** Spillover Effect, Indeks Syariah Cina, Indeks Syariah Indonesia, Pilpres 2024

### Abstract

The Islamic financial market is becoming increasingly integrated globally, including the China Sharia Index and the Indonesia Sharia Index. However, in certain situations such as the 2024 presidential election, market dynamics may experience asymmetric spillover effects. High political uncertainty during the election has the potential to increase risks and volatility, altering the transmission pattern of information from the Chinese market to Indonesia disproportionately. This study aims to examine the influence of the China Sharia Index on the Indonesia Sharia Index during the 2024 presidential election and to analyze the role of asymmetric spillover. The research

method employed is a quantitative approach using daily secondary data. Analysis was conducted through simple linear regression after passing classical assumption tests, which indicated that the data is normally distributed, with no heteroscedasticity and no autocorrelation. The results show that the China Sharia Index has a positive and significant influence on the Indonesia Sharia Index with an R Square of 81.4%. Spillover is stronger during a market downturn, indicating an asymmetric effect. Political uncertainty during the 2024 election strengthens investor responses to negative risks, making political and economic stability crucial for the resilience of Indonesia's Islamic capital market.

**Keywords:** Spillover Effect, China Sharia Index, Indonesia Sharia Index, 2024 Presidential Election.

## 1. Pendahuluan

Pasar keuangan syariah global mengalami integrasi yang semakin erat, termasuk antara Indeks Syariah Cina dan Indeks Syariah Indonesia. Salah satu fenomena penting dalam integrasi ini adalah efek spillover, yaitu dampak pergerakan pasar keuangan satu negara terhadap negara lain. Spillover dapat bersifat simetris atau asimetris, bergantung pada kekuatan dan arah pengaruhnya.<sup>1</sup> Spillover asimetris terjadi ketika guncangan di pasar asal menghasilkan volatilitas yang tidak proporsional di pasar penerima. Dalam konteks hubungan Indonesia-Cina, dinamika ini menjadi semakin penting, terutama dengan adanya kerja sama strategis melalui program Belt and Road Initiative (BRI) yang meningkatkan keterkaitan perdagangan, investasi, dan infrastruktur antara kedua negara.<sup>2</sup>

Selain itu, ketegangan perdagangan global, seperti perang dagang antara Cina dan Amerika Serikat, turut memperbesar sensitivitas pasar modal Indonesia terhadap pergerakan ekonomi di Cina.<sup>3</sup> Di sisi lain, perkembangan pasar keuangan syariah di Indonesia juga semakin pesat, didukung oleh populasi muslim terbesar di dunia dan meningkatnya minat global terhadap investasi berbasis prinsip syariah.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana pergerakan Indeks Syariah Cina mempengaruhi Indeks Syariah Indonesia secara asimetris selama periode Pilpres 2024. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengisi kekosongan literatur terkait peran ketidakpastian politik domestik terhadap sensitivitas

<sup>1</sup> Xiang Zhang, Y. L., "The Belt and Road Initiative: A New Silk Road for Global Economic Development," *Journal of Asian Economics*, vol.67, no. 2 (2020): 234.

<sup>2</sup> Sindy Yulia Putri dan Dairatul Maâ€™arif, "Kerja Sama Ekonomi-Politik Indonesia Dan Cina Pada Implementasi Program Belt and Road Initiative," *Jurnal Lemhannas RI*, vol.7, no. 3 (2019): 53–66.

<sup>3</sup> Faris Al-Fadhat, *EKONOMI POLITIK ASIA TIMUR Ekspansi Kapital dan Kontestasi Geopolitik* (Yogyakarta: Samudra Biru, 2022).

pasar keuangan syariah terhadap faktor eksternal. Dengan demikian, artikel ini menawarkan kebaruan berupa analisis asimetris spillover dalam konteks pasar modal syariah di tengah ketidakpastian politik, yang belum banyak diteliti dalam studi sebelumnya.

## 2. Kajian Pustaka

Kajian pustaka ini membahas teori-teori dan temuan-temuan terdahulu yang berkaitan dengan hubungan antara Indeks Syariah Cina dan Indeks Syariah Indonesia, serta bagaimana faktor-faktor makroekonomi dan politik selama Pilpres 2024 berperan dalam membentuk dinamika *spillover effect*. Penjabaran ini menjadi dasar dalam menyusun kerangka berpikir dan hipotesis penelitian.

### a. Indeks Syariah dan Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi mengukur perubahan dalam nilai total barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi mengacu pada peningkatan kapasitas produksi suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa. Peningkatan ini mencerminkan kesehatan ekonomi secara keseluruhan. Pertumbuhan ekonomi yang positif menunjukkan bahwa ekonomi tumbuh lebih besar dari sebelumnya, sedangkan angka negatif menunjukkan kontraksi ekonomi. Angka pertumbuhan yang tinggi umumnya menunjukkan kesejahteraan ekonomi yang meningkat, peningkatan lapangan pekerjaan, dan pendapatan masyarakat yang lebih baik.

Penting untuk memahami bagaimana Cina mempengaruhi harga barang-barang yang diperdagangkan di dunia, karena Indonesia masih mengandalkan ekspor barang-barang tersebut, terutama yang bukan energi. Karena Cina membutuhkan banyak barang, seperti bahan baku, logam, dan produk pertanian untuk mendukung industrinya. perubahan dalam perekonomian Cina bisa mempengaruhi harga barang tersebut. Jika harga barang itu turun, maka negara penghasil barang seperti Indonesia bisa merasakan dampak negatif.<sup>4</sup>

### b. Inflasi dan Pasar Syariah

Inflasi merupakan salah satu indikator makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan pasar modal, termasuk Indeks Saham Syariah. Dalam konteks Cina, inflasi mengalami fluktuasi selama tahun 2024. Berdasarkan data dari *Trading Economics*, inflasi tahunan Tiongkok turun menjadi 0,1% pada Desember 2024 dari 0,2% pada November 2024, menandai angka terendah di bulan Maret 2024. Sebelumnya, inflasi sempat naik menjadi 0,3% pada April 2024 dibandingkan 0,1% pada Maret 2024, didorong oleh kenaikan harga barang konsumsi dan bahan baku.<sup>5</sup>

Fluktuasi inflasi ini berdampak pada Indeks Syariah Cina, seperti *Dow Jones Islamic Market China Index* (DJICHKU), yang mencerminkan kinerja saham yang

<sup>4</sup> Aulia Keiko Hubbansyah Wurdaningsih, "Dampak Pertumbuhan Ekonomi China Terhadap Perekonomian Indonesia," *Jurnal Riset Bisnis*, vol.2, no. 2 (April 20219): 113.

<sup>5</sup> "China Inflation Rate," diakses 5 Februari 2025, <https://tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>.

memenuhi prinsip syariah. Pergerakan Indeks Syariah Cina dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi, termasuk inflasi. Kenaikan inflasi cenderung meningkatkan volatilitas di pasar saham karena investor mengantisipasi kebijakan moneter yang lebih ketat dari Bank Sentral Cina untuk mengendalikan harga.<sup>6</sup>

**c. Nilai Tukar dan *Spillover Keuangan***

Nilai tukar mata uang Yuan (CNY) memainkan peran penting dalam dinamika pasar keuangan global, termasuk dalam konteks hubungan antara Indeks Syariah Cina dan Indeks Syariah Indonesia. Dalam penelitian ini, pergerakan nilai tukar Yuan menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *spillover* atau transmisi sentimen pasar dari Indeks Syariah Cina ke Indeks Syariah Indonesia selama pilpres 2024. Nilai tukar Yuan terhadap Rupiah yang fluktuatif selama Pilpres 2024 menandakan adanya ketidakpastian global yang dapat memperkuat *spillover effect*, yakni transmisi sentimen dari pasar Cina ke Indonesia.<sup>7</sup>

**d. *Spillover Effect* dan Ketidakpastian Politik**

*Spillover effect* adalah fenomena ketika guncangan di suatu pasar atau negara menyebar ke pasar atau negara lain. Menurut Beirne et al. (2013), spillover effect meningkat ketika terdapat ketidakpastian politik atau gejolak global. Hal ini diperkuat oleh Alesina et al. (1997) yang menekankan bahwa ketidakpastian politik menghambat keputusan investasi karena investor cenderung bersikap *wait and see*.

Penelitian oleh Harsita (2022) tentang pemilu Indonesia sebelumnya menunjukkan bahwa masa pemilu meningkatkan volatilitas indeks saham syariah karena investor menunggu arah kebijakan ekonomi yang akan diambil pemerintah baru.<sup>8</sup> Hal ini juga diamati dalam konteks pemilu 2024, ketika fluktuasi indeks syariah Indonesia lebih tinggi sebelum pemilihan, dan mulai stabil setelah hasil resmi diumumkan.

**e. Penelitian Terdahulu Terkait Indeks Syariah**

Beberapa penelitian yang mendukung landasan penelitian ini, antara lain:

- Achmad Jufri et al. (2021) menemukan adanya hubungan signifikan antara fluktuasi indeks syariah global dengan indeks syariah Indonesia, terutama saat terjadi gejolak pasar.<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup> Wawan Apriliansyah, “Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Malaysia, China, dan Jepang Terhadap Saham Syariah Indonesia” (Skripsi, UIN Suska Riau, 2021).

<sup>7</sup> “Riwayat Nilai Tukar Yuan Tiongkok (CNY) ke Rupiah Indonesia (IDR) 2024,” diakses 5 Februari 2025, <https://www.exchange-rates.org/id/riwayat-nilai-tukar/cny-idr-2024>.

<sup>8</sup> Harsita, “Dampak Pemilu Terhadap Fluktuasi Pasar Saham Indonesia: Analisis Volatilitas IHSG Selama Pemilu 2019-2020,” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, vol.15, no. 2 (2020): 221–234.

<sup>9</sup> Achmad Jufri dkk., “Efek Asimetris Spillover Indeks Syariah Amerika Serikat dan Cina terhadap Indeks Syariah ASEAN selama Pandemi Covid-19,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, vol.9, no. 3 (31 Mei 2022): 286–298.

- Dina Sri Wahyuni (2024) menunjukkan bahwa indeks harga saham saling mempengaruhi di kawasan ASEAN dan terdapat *Contagion Effect* antar pasar finansial di kawasan ASEAN.<sup>10</sup>
- Yenita Syfailatun (2022) menunjukkan bahwa sebelum Covid-19 volatilitas yang terjadi hanya bersifat *spillover* dari JII ke DJMY25D. Namun, selama Covid-19 terjadi volatilitas *spillover* dari FTFSTSH ke JII dan dari FTFSTSH ke DJMY25D.<sup>11</sup>

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pendekatan deskriptif untuk menganalisis peran asimetris *spillover* indeks syariah cina terhadap indeks syariah Indonesia selama pilpres 2024. Populasi adalah seluruh indeks saham syariah di Cina dan Indonesia. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling dengan kriteria: indeks syariah individual negara, data tersedia selama 19 Oktober 2023–20 Maret 2024. Sampel yang digunakan adalah indeks syariah Indonesia dari Investing.com dengan 154 hari observasi. Teknik pengumpulan data, data berupa time series harian indeks syariah Cina dan Indonesia, dikumpulkan dari situs Investing.com. teknik analisis data, menggunakan regresi linier sederhana untuk menguji pengaruh asimetris, yaitu membedakan dampak antara kenaikan dan penurunan indeks syariah Cina terhadap indeks syariah Indonesia.

### 4. Hasil dan Pembahasan (bold 12 pt)

Pada bagian ini, akan dibahas hasil dari uji asumsi klasik serta analisis regresi yang dilakukan untuk menguji pengaruh Indeks Syariah Cina terhadap Indeks Syariah Indonesia. Sebelum melanjutkan pada analisis pengaruh, dilakukan terlebih dahulu uji normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi asumsi-asumsi dasar model regresi.

---

<sup>10</sup> Dina Sri Wahyuni dkk., “Contagion Effect Pasar Finansial Antar Negara ASEAN,” *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, vol.6, no. 1 (1 Maret 2024): 21.

<sup>11</sup> Yenita Syfailatun, “Analisis Volatilitas Spillover dan Integrasi Pasar Pada Indeks Saham Syariah Di ASEAN” (2022): 2.

### a. Uji Normalitas

#### Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		103
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std.	22.2323141
	Deviation	8
Most Extreme Differences	Absolute	.133
	Positive	.133
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		1.348
Asymp. Sig. (2-tailed)		.053

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan hasil uji di atas, nilai signifikansi sebesar 0.053 lebih besar dari 0.05, yang menunjukkan bahwa Indeks Syariah Cina (X) dan Indeks Syariah Indonesia (Y) berdistribusi normal.

### b. Uji Heteroskedastisitas

#### Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-295.867	602.348	-.491	.624
	Indeks Cina	.112	.203		.551

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: Data Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel di atas, nilai signifikansi untuk variable indeks Cina adalah 0,583, lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi ini.

### c. Uji Autokorelasi

#### Uji Autokorelasi Model Summary<sup>b</sup>

Mode I	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.021 <sup>a</sup>	.000	-.009	184.55159	2.022

- a. Predictors: (Constant), Indeks Cina  
b. Dependent Variable: Indeks Indonesia  
*Sumber: Data Hasil Pengolahan SPSS*

Berdasarkan tabel Durbin-Watson, nilai DW yang diperoleh adalah 2.022, yang berada pada rentang  $1.6985 < 2.022 < 2.3015$ . Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami autokorelasi.

### A. Pembuktian Hipotesis

#### 1. Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat. Berikut adalah hasil analisis regresi:

#### Uji Analisis Regresi Linier Sederhana

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	98.882	30.759		3.215	.002
Indeks Cina	.044	.010	.386	4.201	.000

- a. Dependent Variable: Indeks Indonesia  
*Sumber: Data Hasil Pengolahan SPSS*

Dari hasil regresi, persamaan regresinya adalah:

$$Y = a + bX + e$$

$$Y = 98,882 + 0,044X$$

Hasil ini menunjukkan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan dari indeks syariah Cina terhadap indeks syariah Indonesia. Setiap kenaikan satu satuan pada indeks syariah Cina akan meningkatkan indeks syariah Indonesia sebesar 0,044.

## 2. Uji Parsial (Uji-t)

### Uji Parsial (Uji-t)

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	98.882	30.759	3.215	.002
	Indeks Cina	.044	.010		

a. Dependent Variable: Indeks Indonesia

Sumber: *Data Hasil Pengolahan SPSS*

Berdasarkan hasil uji t, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung untuk variabel Indeks Cina adalah 4.201, yang lebih besar dari t-tabel 1.984, sehingga dapat disimpulkan bahwa Indeks Syariah Cina berpengaruh signifikan terhadap Indeks Syariah Indonesia.

## 3. Uji F (Uji Kelayakan Model)

### Uji F

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1502.625	1	1502.625	17.647
	Residual	8599.970	101	85.148	
	Total	10102.595	102		

a. Dependent Variable: Indeks Indonesia

b. Predictors: (Constant), Indeks Cina

Sumber: *Data Hasil Pengolahan SPSS*

Berdasarkan tabel di atas, nilai F-hitung adalah 17.647 dengan signifikansi 0.000, yang lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan.

#### 4. Uji Koefisien Determinasi (R Square)

##### Model Summary

Mode I	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.902 <sup>a</sup>	.814	.812	1.84552

a. Predictors: (Constant), Indeks Cina

Sumber: Data Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel di atas, nilai Adjusted R Square adalah 0.814, yang menunjukkan bahwa 81.4% variasi pada Indeks Syariah Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel Indeks Syariah Cina, sedangkan sisanya 18.6% dipengaruhi oleh faktor lain.

Demikian hasil uji asumsi klasik dan uji pembuktian hipotesis dalam penelitian ini. Setiap uji yang dilakukan memberikan informasi yang berharga terkait dengan model regresi yang digunakan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

#### 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa Indeks Syariah Cina berpengaruh terhadap Indeks Syariah Indonesia selama periode Pemilihan Presiden (Pilpres) 2024. Hubungan antara kedua indeks tersebut bersifat asimetris, di mana penurunan pada Indeks Syariah Cina memberikan dampak yang lebih besar terhadap Indeks Syariah Indonesia dibandingkan dengan dampak yang ditimbulkan saat terjadi kenaikan. Artinya, pasar modal syariah Indonesia menunjukkan respons yang lebih kuat terhadap sentimen negatif yang berasal dari pergerakan pasar modal syariah Cina.

Tingginya peran spillover asimetris ini mengindikasikan bahwa sensitivitas pasar modal syariah Indonesia terhadap dinamika eksternal, khususnya dari perekonomian Cina, cukup signifikan. Kondisi ini semakin nyata dalam situasi ketidakpastian politik selama Pilpres 2024. Dengan demikian, faktor global, terutama perkembangan di pasar syariah Cina, memainkan peran penting dalam mempengaruhi volatilitas dan arah pergerakan pasar modal syariah Indonesia pada periode tersebut.

#### 6. Daftar Pustaka

Al-Fadhat, Faris. *EKONOMI POLITIK ASIA TIMUR Ekspansi Kapital dan Kontestasi Geopolitik*. Yogyakarta: Samudra Biru, 2022.

- Apriliansyah, Wawan. "Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Malaysia, China, dan Jepang Terhadap Saham Syariah Indonesia." Skripsi, UIN Suska Riau, 2021.
- Harsita. "Dampak Pemilu Terhadap Fluktuasi Pasar Saham Indonesia: Analisis Volatilitas IHSG Selama Pemilu 2019-2020." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, vol.15, no. 2 (2020): 221–234.
- Jufri, Achmad, Masriani Adhillah, dan Abdul Qoyum. "Efek Asimetris Spillover Indeks Syariah Amerika Serikat dan Cina terhadap Indeks Syariah ASEAN selama Pandemi Covid-19." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, vol.9, no. 3 (31 Mei 2022): 286–298.
- Putri, Sindy Yulia, dan Dairatul Maâ€™arif. "Kerja Sama Ekonomi-Politik Indonesia Dan Cina Pada Implementasi Program Belt and Road Initiative." *Jurnal Lemhannas RI*, vol.7, no. 3 (2019): 53–66.
- Syfailatun, Yenita. "Analisis Volatilitas Spillover dan Integrasi Pasar Pada Indeks Saham Syariah Di ASEAN" (2022): 2.
- Wahyuni, Dina Sri, Doni Satria, dan Yeniwati Yeniwati. "Contagion Effect Pasar Finansial Antar Negara ASEAN." *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, vol.6, no. 1 (1 Maret 2024): 21.
- Wurdaningsih, Aulia Keiko Hubbansyah. "Dampak Pertumbuhan Ekonomi China Terhadap Perekonomian Indonesia." *Jurnal Riset Bisnis*, vol.2, no. 2 (April 20219): 113.
- Zhang, Y., Xiang, L. "The Belt and Road Initiative: A New Silk Road for Global Economic Development." *Journal of Asian Economics*, vol.67, no. 2 (2020): 234.
- "China Inflation Rate." Diakses 5 Februari 2025. <https://tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>.
- "Riwayat Nilai Tukar Yuan Tiongkok (CNY) ke Rupiah Indonesia (IDR) 2024." Diakses 5 Februari 2025. <https://www.exchange-rates.org/id/riwayat-nilai-tukar/cny-idr-2024>.