

**ANALISIS HUBUNGAN DINAMIS ARUS MODAL ASING,  
NILAI TUKAR RUPIAH DAN PERGERAKAN INDEKS JII 30  
DENGAN METODE PENDEKATAN *VECTOR*  
*AUTOREGRESSIVE* (VAR) PADA MASA  
PANDEMI COVID 19**

**Skripsi**

**Anita Septiana  
NPM : 1851020326**

**Program Studi : Perbankan Syariah**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
RADEN INTAN LAMPUNG  
1443 H / 2022 M**

**ANALISIS HUBUNGAN DINAMIS ARUS MODAL ASING,  
NILAI TUKAR RUPIAH DAN PERGERAKAN INDEKS JII 30  
DENGAN METODE PENDEKATAN *VECTOR*  
*AUTOREGRESSIVE (VAR)* PADA MASA  
PANDEMI COVID 19**

**Skripsi**

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-  
Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)  
dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

**Oleh:**

**Anita Septiana  
NPM : 1851020326**

**Program Studi: Perbankan Syariah**

**Pembimbing I : Muhammad Kurniawan, S.E.,M.E.Sy  
Pembimbing II : Ersi Sisdianto, M.Ak., CSRP.**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
RADEN INTAN LAMPUNG  
1443 H / 2022 M**

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan dinamis arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan Metode analisis *Vector Autoregressive* (VAR) menggunakan data *time series* harian untuk periode maret-desember 2019 sampai maret-desember 2020 dengan bantuan program *eviews 9*. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan data sekunder berupa laporan publikasi dari website yang terkait dengan penelitian. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) 30. Teknik pengambilan *sample* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *sample* jenuh. Jumlah perusahaan yang menjadi *sample* dalam penelitian ini yaitu 30 perusahaan.

Hasil uji kausalitas granger menunjukkan variabel arus modal asing memiliki hubungan satu arah dengan nilai tukar rupiah, dimana arus modal asing mempengaruhi nilai tukar rupiah di Indonesia. Kemudian variabel arus modal asing juga memiliki hubungan satu arah dengan pergerakan indeks JII 30. Dimana arus modal asing mempengaruhi pergerakan indeks JII 30, begitu pula dengan variabel nilai tukar rupiah memiliki hubungan satu arah dengan pergerakan indeks JII 30. Dimana indeks JII 30 mempengaruhi nilai tukar rupiah. Hasil penelitian lain menggunakan uji kointegrasi menunjukkan variabel arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang. Arus modal asing dan nilai tukar rupiah sebelum dan sesudah covid 19 tidak saling mempengaruhi sedangkan nilai tukar rupiah sebelum dan sesudah covid 19 mempengaruhi indeks JII 30.

**Kata Kunci :** *Arus modal asing, nilai tukar rupiah, pergerakan indeks JII 30*

## **ABSTRACT**

*This study was conducted to determine the dynamic relationship of foreign capital flows, the rupiah exchange rate and the movement of the JII 30 index. The type of research used is quantitative research with the Autoregressive vector analysis (VAR) method using daily time series data for the period March-December 2019 to March-December. 2020 with the help of the eviews 9. Data collection was carried out using secondary data in the form of published reports from websites related to research. The population of this study are companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII). The sampling technique used in this research is the saturated sample technique. The number of companies that were sampled in this study were 30 companies.*

*Granger causality test results show that the variable of foreign capital flows has a one-way relationship with the rupiah exchange rate, where foreign capital flows affect the rupiah exchange rate in Indonesia. Then the variable of foreign capital flows also has a one-way relationship with the JII 30 movement index. Where foreign capital flows affect the JII 30 movement index, as well as the rupiah exchange rate variable has a one-way relationship with the JII 30 movement index. Where the JII 30 index affects the exchange rate. rupiah. The results of another study using the cointegration test show that the variables of foreign capital flows, the rupiah exchange rate and the JII 30 movement index have a long-term equilibrium relationship. Foreign capital flows and the rupiah exchange rate before and before covid 19 did not affect each other, while the rupiah exchange rate before and before covid 19 affected the JII 30 index.*

**Keywords:** *foreign capital flows, rupiah exchange rate, index movement JII 30*

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

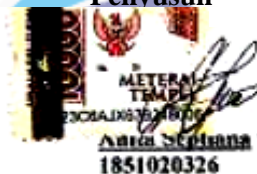
Nama : Anita Septiana  
NPM : 1851020326  
Prodi : Perbankan Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah dan Pergerakan Indeks JII 30 Dengan Metode Pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) Pada Masa Pandemi Covid 19” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi dari karya orang lain kecuali padabagian yang telah dirujuk dan disebut dalam catatan kaki atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

**Bandar Lampung,.... 2022**  
**Penyusun**





**KEMENTERIAN AGAMA**  
**UIN RADEN INTAN LAMPUNG**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**  
*Sekretariat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame,*  
*Bandar Lampung 35131 Telp. (0721) 704030*

**PERSETUJUAN**

**Judul Skripsi** : Analisis Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah dan Pergerakan Indeks JII 30 Dengan Metode Pendekatan *Vector Autoregressive (VAR)* Pada Masa Pandemi Covid 19

**Nama** : Anita Septiana

**NPM** : 1851020326

**Prodi** : Perbankan Syariah

**Fakultas** : Ekonomi dan Bisnis Islam

**MENYETUJUI**

Untuk Dimunaqasyahkan dan Dipertahankan dalam Sidang  
Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Raden Intan Lampung

**Pembimbing I**

**Muhammad Kurniawan, S.E., M.E.Sy**  
**NIP. 198605172015031005**

**Pembimbing II**

**Ersi Sisdianti, M.Ak., CSRP.**  
**NIP. 198611102019031012**

**Mengetahui**

**Ketua Jurusan Perbankan Syariah**

**Dr. Erike Anggraeni, M.E., Sy.D.B.A.**  
**NIP.198208082011012009**





**KEMENTERIAN AGAMA**  
**UIN RADEN INTAN LAMPUNG**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

*Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung 35131 Telp. (0721) 704030*

**PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul “Analisis Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah Dan Pergerakan Indeks JII 30 Dengan Metode Pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) Pada Masa Pandemi Covid 19” disusun oleh Anita Septiana, NPM: 1851020326, Program Studi : Perbankan Syariah, telah diujikan dalam sidang Munaqosyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal : Kamis, 24 Februari 2022

**TIM PENGUJI**

**Ketua : Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy., D.B.A.**

**Sekretaris : Anggun Okta Fitri, M.M**

**Penguji I : A. Zuliansyah, S.Si., M.M.**

**Penguji II : Muhammad Kurniawan, S.E., M.E.Sy**

**Penguji III : Ersi Sisdianto, M.Ak.CSRP.**

Mengetahui,  
Dekan **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam**



**Prof. Dr. Nulis Sukarno, S.E., M.M., Akt.CA.**

2008011008

## MOTTO

وَيَرْزُقْهُ مِنْ حَيْثُ لَا يَحْتَسِبُ وَمَنْ يَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ فَهُوَ حَسْبُهُ

إِنَّ اللَّهَ بَلِغُ أَمْرِهِ قَدْ جَعَلَ اللَّهُ لِكُلِّ شَيْءٍ قَدْرًا

“dan memberinya rezki dari arah yang tiada disangka-sangkanya. dan Barangsiapa yang bertawakkal kepada Allah niscaya Allah akan mencukupkan (keperluan)nya. Sesungguhnya Allah melaksanakan urusan yang (dikehendaki)Nya. Sesungguhnya Allah telah Mengadakan ketentuan bagi tiap-tiap sesuatu.”

(Q.S. At-Talaq Ayat 3)





## PERSEMBAHAN

Segala puji bagi Allah SWT. atas segala nikmat-Nya, sehingga penulis mampu menyajikan hasil penelitian yang semoga dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan. Dengan lafal *bismillah* dan rasa syukur serta kerendahan hati, penulis persembahkan hasil penelitian ini kepada:

1. Kedua orang tua saya yang menjadi alasan saya untuk selalu bertahan di setiap langkah. Ibunda tercinta, Siti Hasanah yang telah melahirkan saya ke dunia ini dan tiada henti-hentinya mendo'akan, menyayangi, dan memotivasi. Ayahanda tersayang, A.Roni, S.E yang selalu memberikan dukungan moril dan materil serta kasih sayang yang tak terhingga. Terimakasih atas segalanya, tanpa kalian saya tidak akan bisa melangkah sampai di titik ini.
2. Kakak dan adikku yang selalu ada dan selalu memberikan semangat dan dukungan, Listaniawati, A.Md dan Ahmad Azizu Rahman terimakasih sudah membantu proses perkuliahan saya hingga lulus.
3. Kedua pembimbing saya Bapak Muhammad Kurniawan, S.E.M.E.Sy. dan Bapak Ersi Sisdianto, M.Ak.CSRP. yang bersedia meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing saya, serta selalu memberi motivasi dan dukungan untuk perjalanan hidup saya selanjutnya.
4. Permadani Diksi Nasional (Program penerima Mahasiswa Bidikmisi UIN Raden Intan Lampung) yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menjadi penerima beasiswa selama 2 tahun terakhir dan memberikan kesempatan untuk bergabung dalam Komunitas Asosiasi Mahasiswa Penerima Bidikmisi (AMPIBI) sehingga saya dipertemukan dengan orang-orang hebat pilihan dan mendapat pengalaman yang sangat berharga dalam hidup saya.

## RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Anita Septiana, dilahirkan di Tengkujuh, 26 September 1999. Penulis merupakan anak ke-dua dari 3 bersaudara, dari pasangan Bapak A.Roni, S.E dan Ibu Siti Hasanah. Berikut riwayat pendidikan yang telah diselesaikan penulis:

1. Sekolah Dasar Negeri (SDN) Pauh Tanjung Iman, Kalianda lulus dan mendapat ijazah pada tahun 2011.
2. SMP N 1 Kalianda lulus dan mendapat ijazah pada tahun 2015.
3. Sekolah Menengah Atas Negeri (SMAN) 1 Kalianda lulus dan mendapat ijazah pada tahun 2018.
4. Penulis melanjutkan pendidikan tingkat perguruan tinggi pada program studi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung padatahun 2018.



## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrahim*

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Puji dan syukur penulis haturkan kehadiran Allah SWT. yang telah melimpahkan karunia-Nya berupa ilmu pengetahuan, kesehatan dan petunjuk, sehingga skripsi dengan judul “Analisis Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah Dan Pergerakan Indeks JII 30 Dengan Metode Pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) Pada Masa Pandemi Covid 19” dapat diselesaikan dengan baik sebagai syarat menyelesaikan Program Studi S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. Shalawat serta salam disampaikan kepada Nabi Muhammad SAW. beserta keluarga dan para sahabatnya.

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat konstruktif dari semua pihak yang sangat penulis harapkan, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Tulus Suryanto, S.E.,M.M.,Akt.CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
2. Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy.,D.B.A. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang senantiasa memberikan arahan dan kemudahan agar penulis dapat segera menyelesaikan skripsi ini.
3. Muhammad Kurniawan, S.E.,M.E.Sy. selaku Pembimbing Akademik I yang dengan tulus meluangkan waktunya dan mencurahkan pemikiran untuk membimbing dan mengarahkan penulis serta memberikan arahan juga motivasi, sehingga terselesaikannya skripsi yang baik dan benar dari penulis.
4. Ersi Sisdianto, M.Ak,CRSP. selaku Pembimbing Akademik II yang dengan tulus meluangkan waktunya dan mencurahkan pemikiran untuk membimbing dan mengarahkan penulis serta memberikan arahan juga motivasi, sehingga terselesaikannya skripsi yang baik dan benar dari penulis.
5. Bapak dan Ibu dosen selaku guru yang amat berjasa bagi penulis baik dalam memberikan ilmu, karakter, juga perubahan pola pikir dan sudut pandang.
6. Seluruh staff karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

- yang turut berperan dalam penyelesaian studi penulis.
7. Perpustakaan Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah mempertemukan penulis dengan banyak jendela dunia.
  8. KSEI RISEF yang telah memberikan tempat untuk saya menimba ilmu, mengasah kemampuan dan potensi yang saya miliki serta mempertemukan saya dengan orang-orang hebat yang selalu memberikan motivasi, inspirasi dan memberikan banyak pengalaman berharga dalam hidup saya.
  9. Teman-teman seperjuangan Triyanti, Fika, Sharmila, Khadijah, Melinia, Anggita, Rita, Titi serta teman-teman kelas C Perbankan Syariah yang turut berperan dalam penyelesaian studi penulis.
  10. Rivan Zainuri yang telah membantu dan meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya serta selalu memberikan motivasi kepada saya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi saya dengan baik.
  11. Seluruh sahabat dan semua pihak yang tidak mampu penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan pula kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah SWT. selalu memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua. Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan dalam penulisan skripsi ini. Hal ini tidak lain karena keterbatasan kemampuan, waktu, dan biaya yang dimiliki. Untuk itu kiranya para pembaca dapat memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun guna melengkapi tulisan ini dan menjadikannya lebih baik lagi.

Bandar Lampung, .... 2022  
Penulis

**Anita Septiana**  
**1851020326**



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>ii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>PERSEMBAHAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>RIWAYAT HIDUP</b> .....	<b>ix</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvii</b>

### **BAB I PENDAHULUAN**

A. Penegasan Judul .....	1
B. Latar Belakang Masalah .....	3
C. Batasan Masalah.....	13
D. Rumusan Masalah .....	14
E. Tujuan Penelitian.....	14
F. Manfaat Penelitian.....	15
G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan .....	16
H. Sistematika Penulisan.....	27

### **BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS**

A. Teori yang digunakan.....	29
B. Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah dan Pergerakan Indeks JII 30 .....	33
1. Arus Modal Asing .....	33
a. Definisi Arus Modal Asing .....	33
b. Faktor-Faktor Arus Modal Asing .....	36
c. Manfaat Arus Modal Asing.....	39
d. Arus Modal Asing dalam Perspektif Islam .....	40
2. Nilai Tukar Rupiah.....	44
a. Definisi Nilai Tukar Rupiah.....	44
b. Faktor-Faktor Nilai Tukar Rupiah .....	45
c. Sistem Nilai Tukar .....	46
d. Jenis-Jenis Transaksi Kurs dalam Pasar Valuta Asing .....	49

e. Pengukuran nilai Tukar Rupiah .....	51
f. Nilai Tukar Rupiah dalam Perspektif Ekonomi Islam.....	52
3. <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	55
C. Pengajuan Hipotesis .....	57
1. Hubungan dinamis arus modal asing dengan nilai tukar rupiah sebelum dan sesudah covid 19.....	57
2. Hubungan dinamis antara arus modal asing dengan pergerakan indeks JII 30 sebelum dan sesudah covid 19 .....	59
3. Hubungan dinamis nilai tukar rupiah dengan pergerakan indeks JII 30 sebelum dan sesudah covid 19 .....	61
4. Hubungan arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 ditinjau dari perspektif islam.....	63

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Waktu dan Tempat Penelitian .....	69
B. Pendekatan dan Jenis Penelitian.....	69
C. Populasi, Semple dan Teknik Pengumpulan Data.....	70
1. Populasi.....	70
2. <i>Sample</i> .....	72
3. Teknik Pengumpulan Data.....	73
D. Definisi Operasional Variabel.....	74
E. Instrumen Penelitian.....	76
F. Teknik Analisis Data.....	76
1. Uji Akar Unit.....	77
a. <i>Augmented Dickey Fuller (ADF)</i> .....	77
b. <i>Philips-Peron (PP) Test</i> .....	78
2. Uji Kausalitas Granger .....	79
3. Uji Lag Optimum .....	81
4. Uji Kointegrasi .....	81
5. Spesifikasi Model.....	82
6. <i>Innovation Accounting</i> .....	84
a. <i>Impulse Response Function (IRF)</i> .....	84
b. <i>Variance Decomposition (VD)</i> .....	85
G. Pengujian Hipotesis.....	86

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Deskripsi Data .....	87
1. Hasil Uji Akar Unit.....	87

2. Hasil Uji Kausalitas Granger.....	89
3. Hasil Uji Lag Optimum.....	92
4. Hasil Uji Kointegrasi.....	93
5. <b>Model Empiris dari VAR</b> .....	95
6. <i>Innovation Accounting</i> .....	100
a. <i>Impulse Response Function (IRF)</i> .....	100
b. <i>Variance Decomposition (VD)</i> .....	101
B. Pembahasan.....	108
1. Hubungan Timbal Balik Arus Antara Modal Asing dengan Nilai Tukar Rupiah sebelum dan sesudah Covid 19 .....	108
2. Hubungan Timbal Balik Arus Antara Modal Asing dengan Pergerakan Indeks JII 30 sebelum dan sesudah Covid 19.....	115
3. Hubungan Timbal Balik Nilai Tukar Rupiah dengan Pergerakan Indeks JII 30 sebelum dan sesudah Covid 19 .....	118
4. Hubungan Antara Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah Dan Pergerakan Indeks JII 30 Ditinjau Dari Perspektif Islam.....	125

## **BAB V PENUTUP**

A. Simpulan.....	137
B. Rekomendasi .....	138
C. Keterbatasan Peneliti.....	139

## **DAFTAR RUJUKAN LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Ringkasan Tinjauan Pustaka .....	19
Tabel 3.1 Populasi Penelitian .....	70
Tabel 3.2 <i>Sample</i> Penelitian .....	72
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel .....	75
Tabel 4.1 Hasil Uji Root dengan Metode <i>Augmented Dickey-Fuller</i> (ADF) dan <i>Philip Peron</i> (PP) .....	88
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Causality Granger Tests</i> .....	90
Tabel 4.3 Rekapitulasi nilai log LR, FPE, AIC dan HQ Dalam model VAR antara AMA, NTR dan JII 30.....	93
Tabel 4.4 Hasil <i>Johansen's Cointegration Tests</i> .....	94
Tabel. 4.5 Hasil Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	95
Tabel. 4.6 Hasil uji <i>Variant Decomposite</i> (VD).....	102
Tabel. 4.7 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis dengan <i>Econometric Tools</i> .....	106
Tabel. 4.8 Persentase Arus Modal Asing dan Nilai Tukar Rupiah .....	108
Tabel. 4.9 Persentase Arus Modal Asing daan JII 30.....	115
Tabel. 4.10 Nilai Tukar Rupiah tahun 2019-2020.....	118
Tabel 4.11 Perusahaan JII 30 Tahun 2019-2020 .....	126



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia (Maret-Desember Tahun 2020).....	8
Gambar 1.2 Pergerakan Indeks JII 30 di Indonesia (Maret-Desember Tahun 2020).....	9
Gambar 1.3 Perkembangan Arus Modal Asing di Indonesia (Maret-Desember Tahun 2020).....	11
Gambar 2.1 Kerangka Pikir.....	57
Gambar. 4.1 <i>Impluse Respon Function</i> Model VEC.....	100



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar perusahaan yang konsisten atau tetap yang tercatat dalam indeks *Jakarta Islamic Index (JII)* 30 periode 2019-2020

Lampiran 2 Uji Akar Unit

Lampiran 3 Uji Kausalitas Granger

Lampiran 4 Uji Lag Optimum

Lampiran 5 Uji Kointegrasi

Lampiran 6 *Vector Error Correction Model* (VECM)

Lampiran 7 *Impulse Response Function* (IRF)

Lampiran 8 *Variance Decomposition* (VD)



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Penegasan Judul

Sebagai landasan utama untuk memahami istilah-istilah yang ada di dalam judul ini maka secara singkat peneliti terlebih dahulu akan menjelaskan maksud dari judul ini dengan lugas. Adapun judul skripsi ini adalah **“Analisis Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah Dan Pergerakan Indeks JII 30 Dengan Metode Pendekatan *Vector Autoregressive (VAR)* Pada masa Pandemi Covid 19”**.

Untuk menghindari kesalah pahaman dalam memahami arti judul di atas, maka di perlukan penegasan terhadap hal-hal sebagai berikut :

#### 1. Hubungan Dinamis

Hubungan Dinamis adalah cara untuk menghindari permasalahan regresi lancung atau regresi semu. Selain itu pembentukan hubungan dinamis akan dapat menjelaskan hubungan kausal jangka pendek maupun jangka panjang seperti yang dikehendaki dalam teori (ekonomi) dan memungkinkan pula bagi kita untuk menafsir koefisien regresi jangka pendek dan jangka panjang.<sup>1</sup>

#### 2. Modal Asing

Modal asing menurut Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 adalah; Modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Sriyana Jaka, “Pendekatan Model Dinamis Dalam Analisis Ekonomi”, (Universitas Islam Indonesia, 2020), 68.

<sup>2</sup> Undang-Undang nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Pasal 1 ayat 8 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, diunduh dari <http://www.bi.go.id> tentang-bi uu-bi Documents UU 25 Tahun 2007 Penanaman Modal.pdf. Pada tanggal 02 Oktober 2021

### 3. Nilai Tukar Rupiah

Nilai Tukar uang atau kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing.<sup>3</sup>

### 4. Pergerakan Indeks

Pergerakan Indeks adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dalam suatu periode. Indeks ini berfungsi sebagai indikator *trend* pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah keadaan pasar sedang aktif atau sedang lesu.

### 5. *Jakarta Islamic Index*

*Jakarta Islamic Index* yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria atau prinsip syariah Islam.<sup>4</sup>

### 6. *Vector Autoregressive* (VAR)

*Vector Autoregressive* (VAR) merupakan salah satu model yang digunakan untuk menentukan peramalan, dan dikaitkan dalam perekonomian salah satunya pengambilan kebijakan makroekonomi. Pada dasarnya Model *Vector Autoregressive* (VAR) digunakan untuk menjelaskan perilaku dinamis antar variabel yang diamati dan saling mempunyai keterkaitan dan akan diuraikan lebih lanjut melalui fungsi propertinya yaitu fungsi *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD).<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Adiwarman Karim, "Ekonomi Makro Islami", (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008), 157.

<sup>4</sup> Idx.co.id

<sup>5</sup> Rizka Aditya Diah Syafiah, Penerapan Model Vector Autoregresif (VAR) (Studi Kasus: Interaksi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Di Indonesia Dengan Menggunakan Data Tahunan 2000 Sampai 2015), 2018.



Berdasarkan beberapa penjelasan istilah judul di atas, maka dapat diperjelas bahwa yang dimaksud dengan judul skripsi ini adalah suatu penelitian untuk mengungkap dan membahas secara lebih dalam mengenai “Analisis Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah Dan Pergerakan Indeks JII 30 Dengan Metode Pendekatan *Vector Autoregressive (VAR)* Pada Masa Pandemi Covid 19”.

## B. Latar Belakang Masalah

Liberalisasi pasar modal merupakan salah satu efek dari isu globalisasi ekonomi yang telah mendorong mobilisasi aliran modal lintas negara. Salah satu efek dari liberalisasi pasar modal adalah semakin bebas dan cepatnya pergerakan uang dan modal masuk (*capital inflow*) maupun keluar (*capital outflow*) ke lintas negara. Pergerakan modal pada umumnya terjadi dari negara-negara yang kelebihan modal, yaitu negara-negara maju menuju negara-negara yang kekurangan modal, biasanya negara-negara berkembang (*emerging markets*) termasuk Indonesia.<sup>6</sup> Salah satu kendala dalam pembangunan adalah keterbatasan dana. Dana dari dalam negeri tidak mencukupi pembangunan di Indonesia, sehingga sangat diperlukan aliran modal asing (*capital inflow*). Dinamika penanaman modal sebagai sumber pembiayaan investasi tersebut mempengaruhi tinggi rendahnya pertumbuhan ekonomi, yang mencerminkan marak-lesunya pembangunan. Sehingga, dalam upaya menumbuhkan perekonomian, dimana setiap negara berusaha menciptakan iklim yang dapat menggairahkan investasi.<sup>7</sup>

Masuknya aliran modal asing akan diikuti dengan pertumbuhan dan perkembangan pasar modal Indonesia. Sebagai contoh, pada tahun 1989 hingga 1995, Indeks Harga

---


<sup>6</sup> Eduardus Tandililin, “Dasar-Dasar Manajemen Investasi”, *Diambil Dari Http://Repository. Ut. Ac. Id/3823/1/EKMA5312-M1. Pdf*2010.

<sup>7</sup> Rizki Adi Saputra and D Agus Harjito, “Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham Dan Inflasi Di Indonesia”, *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, Vol. 3, No. 1, (2015), h. 46–60.

Saham Gabungan (IHSG) rata-rata berada pada level 415,92 dengan rata-rata peningkatannya mencapai 94,57 poin atau tumbuh sebesar 30,99% per tahun dengan jumlah perusahaan publik yang tercatat tumbuh dari 37 perusahaan hingga 217.<sup>8</sup> Peningkatan aktivitas di pasar modal menjadi cermin atas tingkat kepercayaan pemodal lokal maupun asing terhadap kondisi perekonomian Indonesia. Suatu fakta bahwa pasar modal telah dianggap menjadi salah satu indikator sehat/tidaknya perekonomian suatu negara, yang secara implisit mengisyaratkan betapa pentingnya kondisi pasar modal suatu negara.<sup>9</sup>

Pasar modal memiliki peran yang besar dalam perkembangan ekonomi, pasalnya dengan pasar modal transaksi ekonomi bernilai fantastis yang dinamis. Bagi penduduk Indonesia sendiri yang notabennya mayoritas Muslim, tidak sedikit juga yang masih mempertanyakan kegiatan investasi dalam pasar modal ini. Oleh karena itu, lahirlah pasar modal syariah yang disahkan tahun 2003 dengan adanya kerjasama antara Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan PT. Danareksa *Investment Management* (DIM) pada bulan Juli 2000 berhasil dibentuk *Jakarta Islamic Index* (JII) yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah yang siap dijadikan sebagai sarana investasi sesuai dengan prinsip syariah.<sup>10</sup>

Islam mengajarkan untuk melakukan investasi yang terhindar dari unsur *maysir* (perjudian), *gharar* (penipuan), *riba* dan *tadlis* berdasarkan Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

وَأَحْلَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ..... 

<sup>8</sup> [www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/](http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/)

<sup>9</sup> Adrian sutedi. “Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Konsep Syariah”, (Jakarta. Sinar Grafika, 2011),79.

<sup>10</sup> Mohamad Toha, Agnes Cahyatria Manaku, and Muhammad Afif Zamroni, “Perkembangan Dan Problematika Pasar Modal Syariah Di Indonesia”, *Jurnal Al-Tsaman*, Vol. 2, No. 1, (2020), h. 135–144.

*Artinya : Dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. (Q.S. Al-Baqarah ayat 275)*

Anjuran untuk berinvestasi syariah juga terdapat dalam surah Al-Baqarah ayat 261 yang berbunyi :

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ  
فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

*Artinya : Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui. (Q.S. Al-Baqarah : 261)<sup>8</sup>*

Seseorang yang menanam sahamnya di pasar modal syari'ah dengan tujuan menafkahkan hartanya semata-mata karena Allah, maka hal tersebut bernilai ibadah seperti yang tercantum pada tafsir ayat di atas. Karena dengan diinvestasikan dan mendapatkan hasil maka orang tersebut akan mudah untuk menyalurkan hartanya untuk kebaikan terutama di jalan Allah.<sup>9</sup>

Ibn Taimiyah mengemukakan beberapa ciri dan prinsip pasar sebagai implikasi dari doktrin kebebasan ekonomi dalam Islam sebagai berikut:

1. Tidak ada paksaan dan setiap orang bebas untuk masuk dan meninggalkan pasar
2. Harus ada informasi yang jelas mengenai kekuatan pasar dan barang-barang dagangan
3. Tidak boleh adanya unsur-unsur seperti monopoli
4. Haram hukumnya melakukan penyimpangan dari prinsip kebebasan ekonomi yang jujur, seperti melakukan sumpah palsu, takaran yang tidak tepat, dan niat buruk. Islam juga

melarang produksi dan distribusi komoditi yang tercela, karena merusak kesehatan dan tatanan moral yang berlaku.

Disisi lain krisis moneter yang menerpa Indonesia tahun 1997/1998, yang ditandai dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap valuta asing, khususnya Dolar Amerika Serikat (IDR/USD). Serangan spekulasi terhadap rupiah dipicu oleh dampak menjalar dari serangan spekulasi terhadap mata uang baht Thailand sehingga menyebabkan gejolak dan pelemahan nilai tukar rupiah, yang selanjutnya hal ini mendorong investor asing untuk menarik dananya secara besar-besaran pada waktu yang bersamaan. Pembalikan modal dari arus masuk (*capital inflow*) menjadi arus keluar (*capital outflow*) ini menimbulkan kepanikan di pasar saham dimana IHSG sebagai indikator tingkat harga-harga saham yang semula kurang lebih 726 poin pada akhir Juli 1997 menjadi 260 poin pada September 1998. Tak sampai disitu, ratusan perusahaan, mulai dari skala kecil hingga besar banyak yang bangkrut. Sekitar 70% lebih perusahaan yang tercatat di pasar modal mendadak berstatus *insolvent* alias bangkrut. Sektor konstruksi, manufaktur, dan perbankan adalah sektor yang terpukul cukup parah.<sup>11</sup>

Perkembangan aliran modal masuk pasca krisis moneter tersebut mulai mengalami keluar-masuk yang sedikit berbeda di tahun-tahun tertentu. Sepanjang tahun 2019 perekonomian Indonesia berhasil tumbuh positif di tengah perlambatan ekonomi dan ketidakpastian global yang dipengaruhi oleh dinamika perang dagang dan geopolitik, penurunan harga komoditi, serta perlambatan ekonomi di banyak negara. Namun kondisi perekonomian Indonesia masih dapat terjaga di level 5%, karena terjaganya permintaan domestik, konsumsi pemerintah, serta investasi.<sup>12</sup>

Bulan maret tahun 2020, pada saat pertama kali ditemukannya kasus virus corona di Indonesia, memaksa masyarakat untuk mengurangi aktivitas ekonominya. Akibatnya

---

<sup>11</sup> Detiknews. (2018). Dipetik Mei 2019, dari [www.news.detik.com](http://www.news.detik.com): <https://news.detik.com/kolom/d-3930737/fenomena-overshooting-rupiah>

<sup>12</sup> Bi.go.id

pertumbuhan ekonomi Indonesia tertekan menjadi 2,97 persen.<sup>13</sup> Indeks kepercayaan konsumen dan bisnis global pun mengalami penurunan yang tajam. Besarnya sentimen negatif yang muncul dari penyebaran wabah covid-19 baik di dunia maupun di Indonesia mempengaruhi kondisi pasar modal syariah, baik pasar saham maupun pasar obligasi. Ketidakpastian berakhirnya pandemi covid-19 mendorong investor untuk melakukan penyesuaian portfoli keuangannya, dengan mengalihkan likuiditas ke *safe heaven assets* termasuk pada negara berkembang seperti Indonesia.<sup>14</sup>

Peristiwa tersebut menunjukkan adanya kecemasan investor pada pasar saham yang mengakibatkan investor di pasar saham panik sehingga menarik dananya dari bursa saham yang menyebabkan indeks harga saham gabungan terjun bebas yang secara tidak langsung berpengaruh terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII).<sup>15</sup> Kondisi tersebut memberikan tekanan pada pasar modal domestik.

Kondisi pasar saham mengalami pelemahan yang cukup signifikan, tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengalami kontraksi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup di level 4.538,9 pada maret tahun 2020, atau melemah sebesar 29,8 persen (YoY). Tidak hanya itu wabah ini pun berakibat terhadap melemahnya nilai tukar rupiah yang mempengaruhi daya saing internasional dan neraca perdagangan yang berdampak pada pendapatan rill dan *output*.<sup>16</sup> Nilai tukar rupiah merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi perubahan indeks saham di pasar modal Indonesia. Kestabilan perubahan nilai tukar sangat penting terutama bagi perusahaan yang bergerak dalam kegiatan impor

---

<sup>13</sup> *Ibid.*,

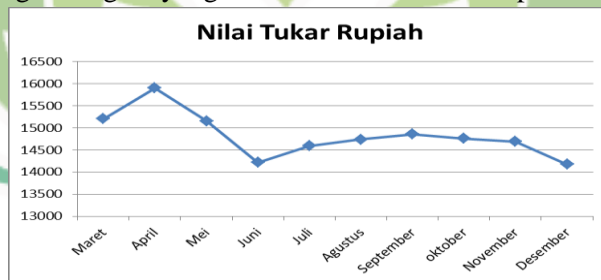
<sup>14</sup> Nurfitri Martaliah et al., "Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Pergerakan Indeks Saham: Studi Kasus Pasar Saham Syariah Indonesia", *Jurnal Kompetitif*, Vol. 6, No. 2, (2020), h. 180, <https://doi.org/10.47885/kompetitif.v6i2.299>.

<sup>15</sup> Scott R Baker et al., "Covid-Induced Economic Uncertainty", (National Bureau of Economic Research, 2020).

<sup>16</sup> Alexander W Butler, Jess Cornaggia, and Umit G Gurun, "Do Local Capital Market Conditions Affect Consumers' Borrowing Decisions?", *Management Science*, Vol. 63, No. 12, (2017), h. 4175–4187.

dan ekspor.<sup>17</sup> Karena kegiatan tersebut tidak lepas dari penggunaan valuta asing, dolar AS sebagai alat perdagangan atau mata uang yang sering digunakan dalam bertransaksi. Fluktuasi nilai tukar yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah. Ketika rupiah *terdepresiasi* terhadap dolar AS, harga barang impor menjadi lebih mahal, terutama bagi perusahaan yang sebagian besar menggunakan barang impor. Kenaikan impor material secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya berdampak pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan.<sup>18</sup> Turunnya tingkat keuntungan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memacu melemahnya pergerakan indeks harga saham.<sup>19</sup>

Dampak investasi berupa aliran modal akan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah dan harga saham pada negara-negara yang melakukan transaksi di pasar modal.



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) yang diolah peneliti

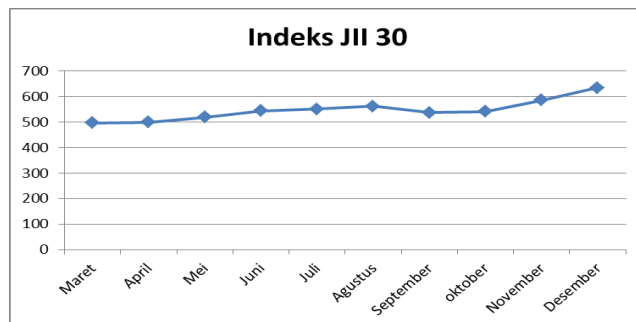
**Gambar 1.1**

**Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia (Maret-Desember Tahun 2020)**

<sup>17</sup> Siti Sukmiati Karyani And Ari Darmawan, “Pengaruh Risiko Suku Bunga Bi, Risiko Inflasi, Dan Risiko Nilai Mata Uang Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Tercatat Di BEI Tahun 2014-2018)”, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 78, No. 1, (2020), h. 173–180.

<sup>18</sup> Jeni Mardika Anaswati, “Analisis Kointegrasi Dan Kausalitas Antara Nilai Tukar , IHSG Dan Aliran Modal Masuk (Capital Inflow)”, *Universitas Sumatera Utara*, Vol. 31, No. 3, (2020), h. 15–24.

<sup>19</sup> Muhammad Iqbal, “Analisis Pengaruh Indeks Saham Regional Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII 30)”, (Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah).



Sumber: [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) yang diolah peneliti

**Gambar 1.2**  
**Pergerakan Indeks JII 30 di Indonesia**  
**(Maret-Desember Tahun 2020)**

Grafik 1.1 Menunjukkan perkembangan nilai tukar rupiah dan keterkaitannya dengan grafik 1.2. Pergerakan indeks *saham Jakarta Islamic Index* (JII). Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa nilai tukar rupiah diduga berpengaruh terhadap indeks harga saham. Harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) 30 mengalami kenaikan ketika nilai rupiah menguat (*apresiasi*) dan sebaliknya mengalami penurunan ketika nilai rupiah melemah (*depresiasi*). Pada bulan Maret 2020 nilai tukar rupiah melemah (*depresiasi*) secara drastis mencapai angka Rp. 15.195 rupiah.<sup>20</sup> Melemahnya nilai tukar rupiah diikuti dengan penurunan harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) 30 mencapai 497 poin yang pada bulan sebelumnya menyentuh angka 622 poin sehingga menunjukkan hubungan negatif antara nilai tukar rupiah dengan harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) 30.<sup>21</sup> Kemudian pada bulan april nilai tukar rupiah mengalami penguatan (*apresiasi*) mencapai 15.867 rupiah, meskipun hanya menguat 0,04% namun hal ini berpengaruh pada pergerakan

<sup>20</sup> Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter (LKM) Triwulan III Tahun 2020

<sup>21</sup> Finance.yahoo.com, Laporan Portofolio Indeks Harga Saham JII 30 tahun 2020



*Jakarta Islamic Index* (JII) 30 yang meningkat mencapai 500 point. Pada bulan mei sampai november pergerakan nilai tukar rupiah berkisar di atas angka 14.000 rupiah dengan pergerakan harga saham menyentuh angka 550, memasuki akhir desember nilai tukar rupiah kembali menguat mencapai 14.147 diikuti dengan kenaikan harga saham JII 30 mencapai 634 poin.<sup>22</sup> Hal ini didorong oleh peningkatan aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik seiring dengan menurunnya ketidakpastian pasar keuangan global dan persepsi positif investor terhadap prospek perbaikan perekonomian domestik yang didukung dengan defisit transaksi berjalan yang rendah, inflasi yang rendah dan terkendali, daya tarik aset keuangan domestik yang tinggi, dan premi risiko Indonesia yang menurun, serta likuiditas global yang besar.<sup>23</sup>

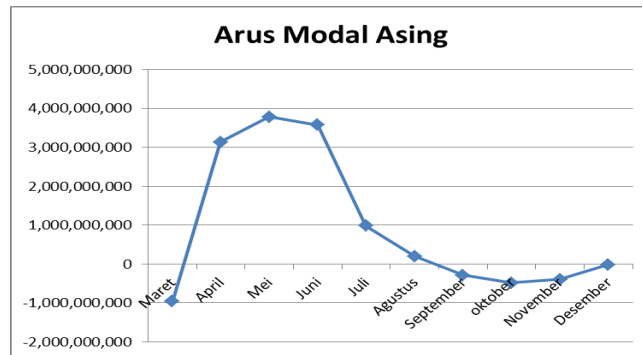
Pergerakan nilai tukar rupiah bergerak sangat fluktuatif bahkan Bank Indonesia (BI) menyebut bahwa nilai tukar rupiah pada mulai maret telah mengalami "*overshooting*" (melonjak) dari nilai fundamentalnya. Mengutip pernyataan Deputy Gubernur Senior BI, level kurs rupiah yang mencerminkan fundamental ekonomi Indonesia berkisar Rp 14.500 per USD. Artinya, lonjakan nilai tukar yang terjadi saat ini memang cukup jauh dari nilai keseimbangan jangka panjangnya. Dalam hal ini sektor yang juga berpotensi cukup terdampak dalam jangka pendek ini adalah pasar modal. Jika aksi jual aset keuangan (*capital flight*) terus terjadi, maka harga aset keuangan akan menurun, utamanya harga saham.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> *Ibid.*,

<sup>23</sup> Bank Indonesia, Tinjauan Kebijakan Moneter, Desember 2020

<sup>24</sup> [tps://news.detik.com/kolom/d-3930737/fenomena-overshooting-rupiah](https://news.detik.com/kolom/d-3930737/fenomena-overshooting-rupiah)



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) yang diolah peneliti

**Gambar 1.3**

**Perkembangan Arus Modal Asing di Indonesia  
(Maret-Desember Tahun 2020)**

Grafik 1.3 menunjukkan Aliran modal asing dari segi finansial dan modal tahun 2020. Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa kepanikan di pasar keuangan global yang di sebabkan oleh melemahnya (*depresiasi*) nilai tukar rupiah dan menurunnya harga saham menyebabkan arus modal asing dari segi transaksi modal dan finansial ikut mengalami penurunan. Transaksi finansial yang menjadi salah satu penopang neraca pembayaran Indonesia pada bulan maret tahun 2020 defisit USD -964 juta, kemudian di bulan selanjutnya mengalami surplus hingga mencapai USD 3.135 juta. Namun di bulan september kembali mengalami defisit mencapai USD -289 juta dan dibulan desember kembali mengalami defisit sebesar USD -185 juta namun lebih kecil dibandingkan bulan sebelumnya.<sup>25</sup> Hal ini terutama disebabkan oleh turunnya investasi portofolio secara signifikan. Kondisi tersebut mendorong aliran modal asing keluar dari pasar keuangan domestik dalam jumlah besar, sehingga menunjukkan hubungan negatif antara Nilai tukar rupiah, indeks harga saham dan arus modal asing.

<sup>25</sup> Bank Indonesia, Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) Tahun 2020

Interaksi antara pasar uang dan pasar modal dapat terjadi secara timbal balik. Artinya *shock* yang terjadi dipasar uang dapat mempengaruhi kinerja di pasar modal atau sebaliknya. Dalam berbagai *literature* hubungan timbal balik ini sering di sebut sebagai hubungan dinamis.<sup>26</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Rizki Adi Saputra & Agus Harjito dalam Hubungan Kausalitas Antara Aliran Modal Asing dan Nilai Tukar Dengan IHSG di Pasar Modal Indonesia dengan periode penelitian 2010-2015 meneliti hubungan antara aliran modal asing dan nilai tukar dengan menggunakan metode *Vector Autoregressive* (VAR), diperoleh hasil adanya hubungan yang signifikan antara harga saham dengan nilai tukar (kurs) dollar Amerika, yang berarti makin tingginya harga saham akan menyebabkan tingginya pula nilai tukar (kurs) dollar Amerika dan begitu pula sebaliknya makin rendahnya harga saham akan berakibat pada menurunnya nilai tukar (kurs) dollar Amerika.<sup>27</sup>

Perbedaan beberapa penelitian lainnya yaitu, Jeni Mardika Anaswati Pasaribu menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan satu arah dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), hasil penelitian lain dari uji kausalitas grangernya menunjukkan nilai tukar dan arus modal asing tidak memiliki hubungan dan terdapat hubungan satu arah antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan arus modal asing.<sup>28</sup> Sedangkan pada penelitian Wawan Supriyanto mengungkapkan bahwa nilai tukar tidak hanya dipengaruhi oleh dinamika pergerakan masa lalunya tetapi juga dipengaruhi indeks harga saham dan arus modal asing. Disisi lain arus modal asing mempengaruhi nilai tukar rupiah.<sup>29</sup>

Perbedaan tersebut mendorong peneliti untuk menguji dan mengembangkan lebih lanjut mengenai hubungan dinamis arus

---

<sup>26</sup> Anaswati, “Analisis Kointegrasi Dan Kausalitas Antara Nilai Tukar , IHSG Dan Aliran Modal Masuk (Capital Inflow).”

<sup>27</sup> Saputra and Harjito, “Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham Dan Inflasi Di Indonesia.”

<sup>28</sup> Ibid.,

<sup>29</sup> Wawan Supriyanto, “Analisis Hubungan Dinamis Antara Arus Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar Dan Pergerakan Indeks Lq45”, (FE-UI 2006)

modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 pada masa pandemi covid 19. Apakah melemahnya (*depresiasi*) nilai tukar rupiah *leading* terhadap penurunan indeks harga saham JII dan pergerakan arus modal asing atau malah sebaliknya. Apabila pasar valuta asing *leading* terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) 30 dan pergerakan arus modal asing, maka kebijakan pemerintah seharusnya berada pada kontrol nilai tukar rupiah. Namun apabila terjadi kondisi sebaliknya, maka kebijakan ekonomi dalam negeri seharusnya lebih memprioritaskan kestabilan indeks harga saham. Sementara itu, apabila arus modal asing *leading* terhadap pasar valuta asing dan indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) 30, maka kebijakan pemerintah harus menjaga kestabilan fundamental perekonomian Indonesia agar dapat menggairahkan investasi karena ketiga variabel tersebut merupakan salah satu indikator kestabilan perekonomian suatu negara.

Berdasarkan penjelasan di atas Maka judul penelitian ini adalah **“Analisis Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah Dan Pergerakan Indeks JII 30 Dengan Metode Pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) Pada Masa Pandemi Covid 19”**.

### C. Batasan Masalah

Sebuah penelitian harus diperjelas ruang lingkup masalah dalam penelitian ini agar penelitian dilaksanakan secara fokus maka terdapat batasan masalah dalam penelitian ini, yakni sebagai berikut :

1. Penelitian ini dilakukan berkaitan dengan arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 pada masa pandemi covid 19
2. Terdapat beberapa pendekatan teori yang dikembangkan dalam *literature* untuk menentukan hubungan masing-masing antar variabel, dalam hal ini peneliti fokus pada *feedback trading theory*, pendekatan keseimbangan

portofolio, pendekatan moneter, pendekatan neraca pembayaran, diversifikasi internasional, teori perluasan basis.

#### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pokok permasalahan dan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang menjadi bahasan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat hubungan timbal balik antara arus modal asing dengan nilai tukar rupiah sebelum dan sesudah covid 19?
2. Apakah terdapat hubungan timbal balik antara arus modal asing dengan pergerakan indeks JII 30 sebelum dan sesudah covid 19?
3. Apakah terdapat hubungan timbal balik antara nilai tukar rupiah dengan pergerakan indeks JII 30 sebelum dan sesudah covid 19?
4. Bagaimana hubungan arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 ditinjau dari perspektif islam?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui hubungan timbal balik antara Arus modal asing dengan nilai tukar rupiah sebelum dan sesudah covid 19
2. Mengetahui hubungan timbal balik antara antara arus modal asing dengan pergerakan indeks harga saham JII 30 sebelum dan sesudah covid 19
3. Mengetahui hubungan timbal balik antara nilai tukar rupiah dengan pergerakan indeks harga saham JII 30 sebelum dan sesudah covid 19
4. Mengetahui hubungan arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 ditinjau dari perspektif islam

## F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

- a. Untuk memperkaya keilmuan di lingkungan UIN Raden Intan Lampung
- b. Bagi para akademisi, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengevaluasi fenomena-fenomena yang ada dipasar modal, khususnya terkait dengan arus modal asing melalui bursa dan pergerakan nilai tukar dan dinamika indeks harga saham
- c. Bagi para pratiksi pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam penentuan strategi portofolio dan dalam pengambilan keputusan investasi, terutama terkait dengan pengaruh perubahan nilai tukar dan dampak aktivitas investor asing di bursa.
- d. Bagi pemerintah khususnya regulator pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang berkenaan dengan pasar modal terutama pada saat terjadi gejolak nilai tukar dan arus modal asing yang fluktuatif.

### 2. Manfaat Praktis

- a. Sebagai tugas akhir untuk menyelesaikan studi pada Program Studi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
- b. Sebagai bahan rujukan atau referensi mengenai perbankan syariah, hubungan dinamis antara arus modal asing, nilai tukar dan pergerakan JII 30 dengan menggunakan metode pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR).
- c. Menjadi salah satu rujukan bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian lebih lanjut berdasarkan hasil penelitian ini dengan memasukkan variabel lain yang belum tercakup dalam penelitian ini.

## G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan

Kajian penelitian terdahulu dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini. Setelah melakukan studi pustaka dari penelitian-penelitian sebelumnya, terdapat beberapa penelitian yang berkaitan atau relevan dengan Analisis hubungan dinamis arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 pada masa pandemi covid 19, yaitu:

Jeni Mardika Anaswati Pasaribu dengan judul “Analisis Kointegrasi dan Kausalitas Antara Nilai Tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Aliran Modal Masuk (*Capital inflow*)” Hasil penelitian menunjukkan variabel nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan aliran modal masuk memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang. Hasil uji kausalitas granger menunjukkan variabel nilai tukar memiliki hubungan satu arah dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dimana pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan IHSG mempengaruhi pergerakan nilai tukar di Indonesia. Hasil penelitian lain dari uji kausalitas granger nya menunjukkan variabel nilai tukar dan aliran modal masuk tidak memiliki hubungan dan terdapat hubungan satu arah antara variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan aliran modal masuk, dimana pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mempengaruhi pergerakan aliran modal masuk di Indonesia.<sup>30</sup>

Wawan Supriyanto dengan judul “Analisis Hubungan Dinamis Antara Arus Modal Asing, Perubahan Nilai tukar dan Pergerakan Indeks LQ45” Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa dalam jangka pendek, nilai tukar tidak hanya dipengaruhi oleh dinamika pergerakan masa lalunya tetapi juga dipengaruhi indeks harga saham dan arus modal asing. Hal ini tidak berlaku sebaliknya karena indeks harga saham hanya dipengaruhi oleh dinamika pergerakan indeks harga saham sehari sebelumnya. Disisi lain arus modal asing mempengaruhi

---

<sup>30</sup> Anaswati, “Analisis Kointegrasi Dan Kausalitas Antara Nilai Tukar , IHSG Dan Aliran Modal Masuk (Capital Inflow).”,



nilai tukar. Ini menandakan bahwa untuk periode penelitian ini, indeks harga saham dapat menjadi indikator awal bagi pergerakan nilai tukar dan arus modal asing.<sup>31</sup>

Kristopel F. Tambunan dan Syarief Fauzie dengan judul “Pengaruh *Capital Inflow* Dan *Capital Outflow* Di Indonesia Terhadap Nilai Tukar Rupiah. Hasil penelitiannya menunjukkan Variabel *direct investment inflow* (X1) dalam jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah (ER) pada dua triwulan berikutnya. Variabel portofolio *investment inflow* (X2) tidak mampu menerangkan perubahannya terhadap nilai tukar rupiah (ER) dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Variabel *other investment inflow* (X3) berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah (ER) pada dua triwulan berikutnya. Dimana setiap peningkatan *other investment inflow* (X1) menyebabkan nilai tukar rupiah (ER) mengalami depresiasi. Variabel *direct investment outflow* (X4) berpengaruh signifikan terhadap terhadap nilai tukar rupiah (ER) baik pada satu triwulan berikutnya maupun pada dua triwulan berikutnya. Variabel portofolio *investment outflow* (X5) berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah (ER) pada satu triwulan berikutnya. Variabel *other investment outflow* (X6) tidak mampu menerangkan perubahannya terhadap nilai tukar rupiah (ER) dalam jangka pendek.<sup>32</sup>

Royka Basri Dengan Judul “Analisis Kausalitas Antara *Capital inflow* Dan Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia Periode Tahun 2000-2015”. Hasil penelitian menunjukkan Terdapat hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara modal masuk (*capital inflow*) dan nilai tukar rupiah; dan terdapat hubungan satu arah antara modal masuk (*capital inflow*) dan nilai tukar rupiah di Indonesia. dimana tingkat modal masu (*capital*

---

<sup>31</sup> Wawan Supriyanto, “Analisis Hubungan Dinamis Antara Arus Modal Asing,....

<sup>32</sup> Kristopel F Tambunan and Syarief Fauzie, “Pengaruh Capital Inflow Dan Capital Outflow Di Indonesia Terhadap Nilai Tukar Rupiah”, *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, Vol. 2, No. 5, (2014), h. 14797.

*inflow*) mempengaruhi nilai tukar rupiah sedangkan nilai tukar rupiah tidak mempengaruhi modal masuk (*capital inflow*).<sup>33</sup>

M. Ali Ridho dengan judul “Pengaruh *Foreign Direct Investment*, Portfolio Investment, Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Di Indonesia : Pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan Dalam jangka panjang variabel FDI dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Variabel investasi portofolio berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar. Sedangkan dalam jangka pendek, FDI dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar. Namun, variabel Investasi Portofolio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar.<sup>34</sup>

Rizki Adi Saputra dan Agus Harjito dengan judul “Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham Dan Inflasi di Indonesia”. Penelitian ini menggunakan uji kausalitas granger yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar memiliki hubungan kausalitas dengan indeks harga saham gabungan (IHSG), sedangkan Uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan harga saham untuk periode Januari 2003 sampai Desember 2013. Hasil penelitian lain dari uji kausalitas granger menunjukkan bahwa terjadi hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan inflasi, dan dari uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang untuk periode Januari 2003 - Desember 2013.<sup>35</sup>

Neny Mulyani dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto

---

<sup>33</sup> Royka Basri, Yusbar Yusuf, and Rosyetti Rosyetti, “Analisis Kausalitas Antara Capital Inflow Dan Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia Periode Tahun 2000-2015”, (Riau University, 2017).

<sup>34</sup> M Ali Ridho And Siti Komariyah, “Pengaruh Foreign Direct Investment, Portfolio Investment, Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Di Indonesia: Pendekatan Vector Error Correction Model (Vecm)”, (Program Studi Ekonomi Pembangunan Jurusan Ilmu Ekonom 2020).

<sup>35</sup> Rizki Adi Saputra & Agus Harjito, "Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham Dan Inflasi di Indonesia", Vol 3 No 1 (2015): Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia - Edisi Oktober 2015

Terhadap *Jakarta Islamic Index*". Hasil penelitian menunjukkan Hasil uji t menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII dan produk domestik *bruto* berpengaruh positif terhadap JII. Hasil uji f menunjukkan semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap JII.

**Tabel 1.1**  
**Ringkasan Tinjauan Pustaka**

No	Nama Peneliti	Sumber	Hasil Penelitian
1	Jeni Mardika Anaswati Pasaribu (2020)	Skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara Medan, Vol. 31, No. 3, (2020), H. 15-24.	Variabel nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan aliran modal masuk memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang. Hasil uji kausalitas granger menunjukkan variabel nilai tukar memiliki hubungan satu arah dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dimana pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan IHSG mempengaruhi pergerakan nilai tukar di Indonesia. Variabel nilai tukar dan aliran modal masuk tidak memiliki hubungan dan terdapat hubungan satu arah antara variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan aliran modal masuk, dimana pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mempengaruhi pergerakan aliran modal masuk di Indonesia.
2	Wawan Supriyanto	Tesis Program Studi Ilmu	Dalam jangka pendek, nilai tukar tidak hanya dipengaruhi

	(2006)	Ekonomi Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia	oleh dinamika pergerakan masa lalunya tetapi juga dipengaruhi indeks harga saham dan arus modal asing. Hal ini tidak berlaku sebaliknya karena indeks harga saham hanya dipengaruhi oleh dinamika pergerakan indeks harga saham sehari sebelumnya. Disisi lain arus modal asing mempengaruhi nilai tukar.
3	Kristopel F. Tambunan dan Syarief Fauzie (2014)	Jurnal Ekonomi Dan Keuangan, Vol. 2, No. 5, (2014), h. 14797.	Variabel <i>direct investment inflow</i> (X1) dalam jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah (ER) pada dua triwulan berikutnya. Variabel portofolio <i>investment inflow</i> (X2) tidak mampu menerangkan perubahannya terhadap nilai tukar rupiah (ER) dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Variabel <i>other investment inflow</i> (X3) berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah (ER) pada dua triwulan berikutnya. Dimana setiap peningkatan <i>other investment inflow</i> (X1) menyebabkan nilai tukar rupiah (ER) mengalami depresiasi. Variabel <i>direct investment outflow</i> (X4) berpengaruh signifikan terhadap terhadap nilai tukar rupiah (ER) baik pada satu triwulan berikutnya maupun pada dua triwulan berikutnya. Variabel portofolio <i>investment outflow</i> (X5) berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah (ER) pada satu triwulan berikutnya. Variabel <i>other</i>

			<i>investment outflow</i> (X6) tidak mampu menerangkan perubahannya terhadap nilai tukar rupiah (ER) dalam jangka pendek.
4	Royka Basri (2017)	Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Fekon, Vol. 4 No. 1 (Februari) 2017	Terdapat hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara <i>capital inflow</i> (modal masuk) dan nilai tukar rupiah; dan terdapat hubungan satu arah antara <i>capital inflow</i> (modal masuk) dan nilai tukar rupiah di Indonesia. dimana <i>tingkat capital inflow</i> (modal masuk) mempengaruhi nilai tukar rupiah sedangkan nilai tukar rupiah tidak mempengaruhi <i>capital inflow</i> (modal masuk).
5	M. Ali Ridho (2020)	Skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi Universitas Jember	Dalam jangka panjang variabel FDI dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Variabel investasi portofolio berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar. Sedangkan dalam jangka pendek, FDI dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar. Namun, variabel Investasi Portofolio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar.
6	Rizki Adi Saputr dan Agus Harjito (2015)	Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia Vol. 3, Nomor 1, Oct 2015	Nilai tukar memiliki hubungan kausalitas dengan indeks harga saham gabungan (IHSG), sedangkan Uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan harga saham untuk

			periode Januari 2003 sampai Desember 2013. Hasil penelitian lain dari uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa terjadi hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan inflasi, dan dari uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang untuk periode Januari 2003 - Desember 2013.
7	Neny Mulyani (2012)	Skripsi Program Pascasarjana Universitas Terbuka Vol. 1, No. 1, (2014), h. 1–13.	Hasil uji t menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII dan produk domestik <i>bruto</i> berpengaruh positif terhadap JII. Hasil uji f menunjukkan semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap JII.

Sumber : Data diolah tahun 2022

Terdapat Persamaan dan Perbedaan pada penelitian terdahulu dan penelitian ini. Persamaannya yaitu sama-sama meneliti variabel arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan harga saham. Sedangkan berdasarkan penelitian terdahulu dan penelitian ini terdapat 4 perbedaan yaitu pertama dalam hal periode penelitian yang lebih terkini yaitu pada masa covid 19. Sedangkan penelitian terdahulu pada periode atau rentang waktu penelitian di bawah tahun 2018. Perbedaan kedua yaitu ada beberapa variabel yang berbeda antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, ketiga, yaitu teori yang digunakan, kemudian penelitian ini ditinjau dalam perspektif ekonomi Islam, sedangkan penelitian sebelumnya tidak.

Pada Penelitian peneliti menggunakan variabel arus modal asing, nilai tukar rupiah dan indeks JII 30 dengan data harian periode maret-desember 2019 sampai maret-desember 2020.

Sedangkan teori yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan 6 teori yaitu keseimbangan portofolio, pendekatan moneter, pendekatan neraca pembayaran, *feedback trading theory*, diversifikasi internasional dan teori perluasan basis. Kemudian penelitian ini ditinjau dari perspektif islam.

Penelitian Jeni Mardika meneliti variabel nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan aliran modal masuk dengan data triwulan periode 2005-2018. Adapun teori yang digunakan dalam penelitian ini juga menggunakan 6 teori yaitu keseimbangan portofolio, pendekatan moneter, pendekatan neraca pembayaran, *feedback trading theory*, diversifikasi internasional dan teori perluasan basis. Namun penelitian ini tidak ditinjau dari perspektif islam.<sup>36</sup>

Penelitian Royka basri menggunakan variabel *capital inflow* dan nilai tukar rupiah dengan data tahunan dari periode 2000-2015. Teori yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teori *foreign direct, Investment portofolio Investment* dan *amortisasi*.<sup>37</sup> Teori teori *foreign direct* menjelaskan bahwa perusahaan asing langsung menanamkan modalnya dalam bentuk pendirian perusahaan, baik perusahaan baru maupun cabang di negara lain perusahaan yang sudah ada di negara sendiri. Menurut Krugman yang dimaksud dengan FDI adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain. Oleh karena itu tidak hanya terjadi pemindahan sumber daya, tetapi juga terjadi pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan di luar negeri. Kemudian *portofolio Investment* yang menjelaskan bahwa investasi yang dilakukan dengan membeli saham-saham atau obligasi dari perusahaan perusahaan di luar negeri, bukan dengan tujuan menguasai perusahaan yang bersangkutan tetapi hanya sekedar untuk mendapatkan keuntungan. Saham seperti: dividen, segi nilai saham, kurs valuta. Sedangkan Obligasi: untuk *interest*, nilai tukar obligasi dan kurs valuta. Saham dan obligasi dapat

---

<sup>36</sup> Anaswati, "Analisis Kointegrasi Dan Kausalitas Antara Nilai Tukar , IHSG Dan Aliran Modal Masuk (Capital Inflow)."

<sup>37</sup> Basri, Yusuf, and Rosyetti, "Analisis Kausalitas Antara Capital Inflow Dan Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia Periode Tahun 2000-2015."



diperdagangkan, sedangkan portofolio investment hanya dapat ditarik oleh perusahaan yang besar *engan rendabel* dalam keadaan stabil baik internal *economics* maupun *excternal economics*. Kemudian teori *amortisasi* menjelaskan bahwa gerakan kembalinya modal yang ditanamkan ke negara induknya (repatriasi) dalam bentuk berangsur-angsur atau sekaligus. Pada penelitian ini tidak ditinjau dari perspektif islam.islam.<sup>38</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh M. Ali Ridho menggunakan variabel *foreign direct investment*, *portfolio investment*, suku bunga dan nilai tukar rupiah, dimana data yang digunakan menggunakan data triwulan periode 2000-2016. Adapun teori yang digunakan ialah teori nilai tukar, teori suku bunga teori aliran investasi dan menggunakan *Model Mundell Fleming*. Teori nilai tukar merupakan harga satu mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Dalam hal ini terdapat suatu perbandingan antara nilai mata uang negara satu dengan negara lainnya. Teori suku bunga merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Teori Aliran Investasi dimana teori modal ini dicetuskan pertama kali oleh Piere Bourdieu yang menganggap bahwa terdapat ikatan erat dengan persoalan kekuasaan. Oleh karenanya pemikiran Bourdieu terkonstruksi atas persoalan dominasi. Dalam masyarakat politik tentu persoalan dominasi adalah persoalan utama sebagai salah satu bentuk aktualisasi kekuasaan. Pada hakikatnya dominasi dimaksud tergantung atas situasi, sumber daya (kapital) dan strategi pelaku. Tulus menjelaskan bahwa modal adalah salah satu faktor produksi yang sangat penting bagi setiap usaha, baik skala kecil, menengah maupun besar.<sup>39</sup> *Model Mundell Fleming* dapat digunakan untuk menganalisis perekonomian dengan perubahan tingkat harga. Dengan melakukan analisis ini akan tampak bagaimana model ini memperlihatkan teori permintaan agregat pada perekonomian

---

<sup>38</sup> Jeffrey A Frankel, *On Exchange Rates*, (Mit Press, 1993).

<sup>39</sup> T Henny Febriana Harumy, "Modal Sosial Dalam Peningkatan Produk UMKM", 2021.

terbuka. Pada Penelitian ini tidak ditinjau dari perspektif islam.<sup>40</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Rizki Adi Saputra menggunakan variabel nilai tukar, harga saham dan inflasi, dimana data yang digunakan menggunakan data tahunan yaitu januari 2003 sampai desember 2013.<sup>41</sup> Adapun teori yang digunakan ialah teori tradisional dan teori-teori kurs modern. Teori tradisional menjelaskan pergerakan kurs dalam jangka panjang. Kedua teori-teori kurs modern yang memusatkan pada pasar-pasar modal dan arus permodalan internasional dan berusaha menjelaskan gejolak kurs jangka pendek yang keseimbangan (*equilibrium*) jangka panjang. Kemudian terdapat pendekatan teori yang dikembangkan dalam literatur untuk menentukan hubungan antara kurs mata uang dengan harga saham. Dornbusch & Fischer menyatakan perubahan mata uang atau kurs mempengaruhi *competitiveness* suatu perusahaan, yang selanjutnya mempengaruhi pendapatan perusahaan atau *cost of fund* dan selanjutnya harga sahamnya. Berdasarkan makro basis dampak fluktuasi kurs mata uang terhadap pasar modal sangat tergantung pada tingkat keterbukaan ekonomi dan kesinambungan neraca perdagangan.<sup>42</sup> Frankel menjelaskan bahwa Kenaikan return saham (*rising stock market*) akan menarik *capital flow* yang selanjutnya akan meningkatkan demand mata uang dan menyebabkan kurs mata uang terapresiasi. Sekalipun menurut teori terdapat *causal relationship* antara kurs mata uang dengan harga saham. Pada peneltian ini tidak ditinjau dari perspektif islam.<sup>43</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Neny Mulyani menggunakan variabel inflasi, SBI, nilai tukar, PDB dan JII., dimana data yang digunakan menggunakan data bulanan periode 2009-2011.

---

<sup>40</sup> ridho And Komariyah, "Pengaruh Foreign Direct Investment, Portfolio Investment, Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar DI Indonesia: Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM)."

<sup>41</sup> Saputra and Harjito, "Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham Dan Inflasi Di Indonesia."

<sup>42</sup> Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer, and Paul A Samuelson, "Heckscher-Ohlin Trade Theory with a Continuum of Goods", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 95, No. 2, (1980), h. 203-224.

<sup>43</sup> Frankel, *On Exchange Rates*.

Adapun teori yang digunakan ialah teori *Purchasing Power Parity* (PPP) menyatakan barang yang sama akan berharga sama dimanapun didunia ini. Jika terjadi perbedaan maka kurs mata uang antar negara akan di tentukan dengan menyesuaikan harga barang tersebut. Kemudaian teori Keynesian menyatakan bahwa semakin banyak produk yang akan di produksi dan semakin banyak pula tenaga kerja yang akan dikerjakan. Jika PDB meningkat maka produksi barang dan jasa yang dihasilkan secara keseluruhan oleh negara kita akan menungkat, laba perusahaan meningkat dan investor akan bergerak menginvestasikan dana yang dimilikinya pada pembelian saham. Pada penelitian ini tidak ditinjau dari perspektif islam.<sup>44</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Kristopel F. Tambunan dan Syarief Fauzie menggunakan variabel *capital inflow* dan *capital outflow* dan nilai tukar rupiah, data yan digunakan adalah data truwlun periode 2005-2013. Adapun teori yang digunakan ialah teori teori portofolio yang mengatakan bahwa investasi diberbagai surat berharga dapat menghasilkan return tertentu dengan risiko yang lebih kecil. Sedangkan motif investasi langsung pada dasarnya keinginan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi melalui tingkat pertumbuhan suatu negara yang lebih tinggi, perpajakan yang lebih murah, tenaga kerja yang lebih murah, dan infrastruktur yang lebih baik, serta menghindari tarif yang dibebankan pada impor.. Investasi langsung juga dilakukan untuk diversifikasi resiko (*risk diversification*).<sup>45</sup> Menurut Hamdy hady kurs valas atau *forex rate* ditentukan oleh mekanisme perubahan permintaan dan penawaran valuta asing. Secara langsung, permintaan akan valuta asing ditentukan oleh impor barang dan jasa yang memerlukan valas, ekspor modal (*capital outflow*). Sedangkan secara tidak langsung penawaran dan permintaan valuta asing dipengaruhi oleh posisi neraca pembayaran (BOP), tingkat inflasi, tingkat bunga, tingkat *income*, peraturan dan

---

<sup>44</sup> Neny Mulyani, "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index", *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Eksekutif*, Vol. 1, No. 1, (2014), h. 1-13.

<sup>45</sup> Tambunan and Fauzie, "Pengaruh Capital Inflow Dan Capital Outflow Di Indonesia Terhadap Nilai Tukar Rupiah," 2014.

kebijakan pemerintah dan spekulasi atau isu. Pada penelitian ini tidak ditinjau dari perspektif islam.<sup>46</sup>

## H. Sistematika Penulisan

Penyusunan skripsi ini akan disajikan dalam sistematika penulisan yang dibagi dalam lima bab yang terdiri dari:

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan menguraikan tentang penegasan judul, latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kajian penelitian terdahulu yang relevan serta sistematika penulisan.

### **BAB II : LANDASAN TEORI DAN PENGUJIAN HIPOTESIS**

Bab landasan teori dan pengujian hipotesis menguraikan tentang tinjauan pustaka yang berisi landasan teori yang menjelaskan tentang teori yang digunakan, Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah, *Jakarta Islamic Index* (JII) serta Hubungan antar variabel yang diteliti meliputi Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah dan Pergerakan Indeks JII 30. Selain itu juga membahas hipotesa yang menjelaskan teori-teori yang berhubungan dengan pokok pembahasan dan penelitian terdahulu yang menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisa penelitian ini.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab metode penelitian menguraikan tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian meliputi waktu dan tempat penelitian, pendekatan dan jenis penelitian, sumber data, teknik Pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisis data, uji stasioner data, uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dan *Philip Peron* (PP), uji

---

<sup>46</sup> Hamdy Hady, "Ekonomi Internasional: Teori Dan Kebijakan Perdagangan Internasional", *Buku Kesatu. Ghalia Indonesia. Jakarta*2001.

kausalitas ganger, uji lag optimum, uji kointgrasi uji *Vector Error Corection Model* (VECM), *Impuls Respon Funtion* (IRF) dan *Variant Decomposite* (VD).

#### **BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab hasil penelitian dan pembahasan menguraikan tentang deskripsi data serta pembahasan hasil penelitian dan analisis.

#### **BAB V : PENUTUP**

Bab penutup memaparkan tentang simpulan atas hasil

#### **DAFTAR PUSTAKA**



## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

#### A. Teori yang digunakan

Terdapat beberapa pendekatan teori yang dikembangkan dalam literatur untuk menentukan hubungan masing-masing antar variabel.

##### 1. Pendekatan Keseimbangan Portofolio

Pendekatan keseimbangan portofolio mengartikan bahwa aset dianggap saling menggantikan sempurna (*perfect substitute*) dan investor dapat menentukan pilihan investasinya secara bebas. Perubahan kekayaan akan berdampak pada kenaikan permintaan *asset financial* dan pemilihan portofolio yang lebih menguntungkan. Nilai tukar valuta asing dan suku bunga harus menyesuaikan agar tercapai keseimbangan portofolio. Pendekatan keseimbangan portofolio menekankan bahwa faktor yang menentukan nilai tukar adalah permintaan dan penawaran aset finansial seperti saham dan obligasi dalam setiap negara. Pada pendekatan ini diasumsikan bahwa aset domestik dan aset luar negeri memiliki sifat substitusi tidak sempurna. Asumsi tersebut dapat diartikan bahwa investor akan memilih portofolio yang optimal di antara berbagai aset, baik domestik maupun asing. Dalam hal ini apabila pasar modal suatu negara dianggap menarik, investor akan menanamkan modalnya sehingga akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik yang selanjutnya akan mendorong terjadinya penguatan (*apresiasi*) nya mata uang domestik.<sup>47</sup>

##### 2. Pendekatan Moneter

Pendekatan moneter diartikan bahwa permintaan dan penawaran dalam pasar valuta asing dipengaruhi oleh faktor-faktor moneter seperti jumlah uang beredar, pendapatan riil,

---

<sup>47</sup>*Ibid.*,34

perbedaan suku bunga dan inflasi di kedua negara. Kenaikan *supply* uang domestik akan menyebabkan kenaikan harga domestik sehingga akan mendorong terjadinya pelamahan (*depresiasi*) mata uang domestik. Penurunan mata uang domestik ini akhirnya akan menurunkan pendapatan perusahaan yang berarti akan menurunkan harga saham dari perusahaan tersebut.<sup>48</sup>

### 3. Pendekatan Neraca Pembayaran

Pendekatan neraca pembayaran mengungkapkan bahwa permintaan dan penawaran dalam pasar valuta asing dipengaruhi oleh transaksi perdagangan barang dan jasa serta transaksi modal antar negara. Jika impor lebih besar maka neraca pembayaran akan defisit berarti permintaan mata uang asing akan meningkat sehingga menyebabkan depresiasi mata uang domestik. Pelemahan mata uang domestik akan diikuti dengan pelemahan daya beli yang akan berakibat pada penurunan pendapatan dan laba perusahaan. Penurunan laba perusahaan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan dan berikutnya berimbas pada penurunan harga sahamnya.<sup>49</sup>

### 4. *Feedback Trading Theory*

Teori *feedback trader* terjadi pada saat investor membuat keputusan investasi berdasarkan pada pergerakan pasar, dimana hal tersebut dapat diidentifikasi secara statistik dengan adanya korelasi antara investasi asing dengan pasar saham yang terjadi pada periode – periode sebelumnya.<sup>50</sup>

*Feedback trading* dibagi menjadi 2 macam yaitu positif dan negatif. Teori *positive feedback trading* menyatakan bahwa aliran investasi asing di pasar saham akan merespon pergerakan pasar dengan melakukan

---

<sup>48</sup> Ibid.,45.

<sup>49</sup> Gregory A Brauer, “International Capital Budgeting”, (JSTOR, 1998).

<sup>50</sup> John Clark and Elizabeth Berko, “Foreign Investment Fluctuations and Emerging Market Stock Returns: The Case of Mexico”, *FRB of New York Staff Report*No. 24, (1997).



pembelian saham pada saat harga mulai naik (*bullish*) dan sebaliknya melakukan aksi jual saham pada saat harga mulai turun (*bearish*).<sup>51</sup> Sedangkan *negative feedback trading* menyatakan bahwa investor akan melakukan pembelian sekuritas pada saat harga rendah atau mulai turun dan akan melakukan penjualan saat harganya tinggi atau mulai naik. Indikasi *adanya positive feedback trading* dapat dilihat salah satunya dari makin meningkatnya *net buying*. Biasanya *positive feedback trading* dari investor asing akan memicu aksi beli juga oleh investor domestik. Situasi ini akan membuat market *index* naik. Kondisi berbeda dengan *negative feedback trading* yang akan membuat market *index* turun.<sup>52</sup>

## 5. Diversifikasi Internasional

Diversifikasi adalah sebuah strategi investasi dengan menempatkan dana dalam berbagai instrument investasi dengan tingkat risiko dan potensi keuntungan yang berbeda, atau strategi ini biasa disebut dengan alokasi aset (*asset allocation*). Alokasi aset ini lebih fokus terhadap penempatan dana di berbagai instrumen investasi.<sup>53</sup> Diversifikasi juga dapat dilakukan dengan menggunakan saham berbagai perusahaan, sehingga portofolio yang dibentuk terdiri dari satu jenis instrumen keuangan saja, yaitu saham.<sup>54</sup> Konsep diversifikasi internasional digunakan untuk menganalisis perilaku investor asing dalam menentukan strategi penempatan portofolio di pasar saham tidak hanya pada suatu negara, melainkan di seluruh belahan

---

<sup>51</sup> B C Neal et al., “Herding and Feedback Trading by Foreign Investors: The Case of Indonesian during the Asian Financial Crisis”, *Indiana Kelley School of Business Working Paper* 2002.

<sup>52</sup> Marya Mujayana, “Analisis Makro Ekonomi, Pasar Komoditas Pertambangan, Dan Transaksi Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg),” *Jurnal Eksekutif* 11, No. 2 (2014).

<sup>53</sup> Bara Zaretta, Harjum MUHARAM, and Erman Denny Arfianto, “Pengaruh Investasi Asing Terhadap Return Pasar Dengan Vector Autoregression (VAR): Studi Pada Bursa Efek Indonesia, Periode Januari 2008–Desember 2013”, (Diponegoro University, 2015).

<sup>54</sup> Eduardus Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*, (Kanisius, 2010).9.

dunia.<sup>55</sup> Diversifikasi investasi internasional dapat juga didefinisikan sebagai suatu proses investasi yang berkaitan dengan bagaimana seorang investor membuat keputusan berinvestasi pada beberapa jenis aset di berbagai negara, kapan investasi seharusnya dilaksanakan dan di mana investasi dilakukan.<sup>56</sup>

Diversifikasi internasional memberikan manfaat lebih besar bagi investor dibanding hanya berinvestasi pada pasar lokal. Dalam jangka panjang, kontribusi *return* melalui diversifikasi internasional yang diperoleh investor akan lebih tinggi dibandingkan investasi yang hanya dilakukan pada pasar modal lokal.<sup>57</sup>

Diversifikasi internasional dapat membantu investor dalam menurunkan total risiko lebih besar bila dibandingkan dengan diversifikasi secara domestik. Hal ini disebabkan, dalam diversifikasi investasi saham secara internasional, investor tidak hanya mendiversifikasikan investasinya pada aset yang berbeda, tetapi juga mendiversifikasikan pada negara yang berbeda. Sesuai dengan konsep portofolio, diversifikasi pada berbagai aset dan berbagai negara mampu memberikan tingkat pendapatan yang diharapkan serta manfaat pengurangan risiko yang lebih besar dibandingkan dengan berinvestasi hanya pada pasar modal domestik saja.<sup>58</sup>

Diversifikasi internasional juga dapat menurunkan dampak risiko nilai tukar mata uang. Dengan semakin kecilnya risiko yang ditanggung pemodal, maka tingkat *expected return* akan lebih kecil. Dari sisi harga, manfaat

---

<sup>55</sup> Avviz Elfarij, Sugeng Wahyudi, and Susilo Toto Raharjo, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aliran Investasi Asing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2015", (Diponegoro University, 2016).

<sup>56</sup> Jeff Madura, *International Financial Management*, (Cengage Learning, 2020).

<sup>57</sup> Bara Zaretta, "Pengaruh Investasi Asing Terhadap Return Pasar dengan Vector Autoregression (Var): Studi Pada Bursa Efek Indonesia, Periode Januari 2008 – Desember 2013", (Universitas Diponegoro : Semarang, 2014).

<sup>58</sup> Eduardus Tandelilin, "Dasar-Dasar Manajemen Investasi", *Manajemen Investasi* 2012 h. 1–34.

yang diperoleh dengan adanya diversifikasi internasional yang mendorong pasarpasar modal di seluruh dunia terintegrasikan secara penuh atau *fully integrated markets* adalah bahwa harga saham akan lebih tinggi dibandingkan dengan keadaan dimana pasar modal semuanya tertutup (*fully segmented markets*).<sup>59</sup>

## 6. Teori Perluasan Basis

Teori Perluasan basis terjadi disebabkan karena bertambahnya jumlah investor bagi pasar modal negara-negara berkembang. Perluasan basis tersebut merupakan keuntungan yang diperoleh dari semakin terintegrasi dan terbukanya pasar modal domestik dengan pasar modal global. Penambahan jumlah investor yang berinvestasi di pasar modal akan dapat meningkatkan permintaan dan likuiditas dari saham yang dijual di pasar saham.<sup>60</sup>

## B. Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah dan Pergerakan Indeks JII 30

### 1. Arus Modal Asing

#### a. Definisi Arus Modal Asing

Menurut Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang penanaman modal, Penanaman Modal Asing (PMA) di definisikan sebagai berikut; Penanaman Modal Asing (PMA) adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri<sup>61</sup> Arus Modal asing adalah aliran modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga

<sup>59</sup> *Ibid.*,

<sup>60</sup> Eduardus Tandelilin, Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi...,16

<sup>61</sup> Undang-Undang nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, *Pasal 1 ayat 3 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal*, diunduh dari <http://www.bi.go.id/ditentangbiuubi/DocumentsUU25Tahun2007PenanamanModal.pdf> pada tanggal 24 November 2015.

negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.<sup>62</sup> Dari definisi tersebut dapat dimaknai bahwa modal asing merupakan modal yang dimiliki asing baik berbentuk badan usaha berbadan hukum asing maupun berbadan hukum Indonesia dengan sebagian atau seluruh modalnya milik asing. Modal asing juga dapat dikategorikan untuk para pemilik modal asing perseorangan.<sup>63</sup>

SM.Sornarajah memberikan definisi penanaman modal asing sebagai berikut; Penanaman modal asing merupakan transfer modal, baik yang nyata maupun tidak nyata dari suatu Negara ke Negara lain, tujuannya untuk digunakan di Negara tersebut agar menghasilkan keuntungan di bawah pengawasan dari pemilik modal, baik secara total atau sebagian.<sup>64</sup> Dari definisi ini, penanaman modal asing (PMA) dimaknai sebagai bentuk transfer atau pengalihan modal dari satu negara ke negara lain dalam bentuk nyata maupun tidak nyata dengan tujuan mendapat keuntungan.<sup>65</sup>

Aliran modal asing sebagai perubahan neto hutang (*indebtedness*) internasional sektor publik dan sektor swasta dalam suatu periode waktu tertentu, yang direfleksikan melalui perubahan posisi neraca modal dan finansial (*capital and financial account*) dalam neraca pembayaran (*balance of payment*). Apabila transaksi neraca modal dalam neraca pembayaran suatu negara menunjukkan posisi surplus berarti terjadi aliran modal masuk neto (*net capital inflow*) ke negara tersebut. Aliran modal masuk cenderung menambah cadangan devisa sehingga memperbaiki kinerja neraca

---

<sup>62</sup> *Ibid.*

<sup>63</sup> Tb Hardiyanto "Kajian Teoritis," November (2015): 12–37.

<sup>64</sup> HS, Salim. *Hukum Investasi di Indonesia*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2012.

<sup>65</sup> *Ibid.*, 2.

pembayaran. Peningkatan cadangan devisa menyebabkan nilai tukar mata uang negara penerima mengalami penguatan (*apresiasi*). Sebaliknya, defisit transaksi modal menunjukkan terjadinya aliran modal bersih ke luar negeri (*net capital outflow*). Apabila hal ini terjadi, aliran cadangan devisa ke luar negeri meningkat yang selanjutnya akan memperburuk neraca pembayaran dan diikuti dengan terdepresiasi nilai tukar mata uang negara tersebut.<sup>66</sup>

Lalu lintas modal internasional memiliki tiga bentuk aliran modal masuk asing, yaitu investasi langsung (*foreign direct investment*), investasi portofolio (*portofolio investment*), dan aliran bentuk modal lain (*other types of flows*). Investasi langsung (*foreign direct investment*) merupakan bentuk investasi asing jangka panjang yang pada umumnya bergerak di sektor riil, misalnya dalam bentuk pendirian perusahaan, pembangunan pabrik dan pembelian barang modal. Investasi portofolio (*portofolio investment*) merupakan investasi yang bersifat jangka pendek dan mempengaruhi pasar keuangan domestik dengan bentuk transaksi berupa saham dan obligasi, sedangkan aliran bentuk modal lain (*other types of flows*) merupakan aliran modal masuk asing yang meliputi kredit perdagangan dan pinjaman pemerintah.<sup>67</sup>

Keadaan aliran modal di suatu negara dapat diketahui dengan melihat catatan neraca pembayaran (*balance of payment*) negara yang bersangkutan, khususnya dalam transaksi neraca modal (*capital account*). Bila neraca transaksi modal mengalami

---

<sup>66</sup> Muhammad Afidi Nizar, "Aliran Modal Masuk (Capital Inflows) Dan Implikasinya Bagi Perekonomian Indonesia", 2007.

<sup>67</sup> Edwards, Sebastian, "*Capital Flows, Real Exchange Rate, and Capital Controls Some Latin American Experience*". (United States: University of Chicago, 2000).

surplus, berarti terjadi aliran modal bersih yang masuk (*net capital inflow*) ke negara tersebut.

**b. Faktor-faktor Arus Modal Asing**

1) Arus modal asing (*capital inflow*)

a) Faktor Penarik (*pull factor*),

Faktor penarik yaitu faktor yang terkait dengan kebijakan dalam negeri, seperti tingginya tingkat produktivitas dan tingkat pertumbuhan, kuatnya fundamental makroekonomi, stabilisasi makroekonomi, reformasi yang bersifat struktural (contohnya liberalisasi pasar modal dan penurunan defisit fiskal), yang biasanya akan terkompensasi dan terefleksi dengan peningkatan *rating* suatu negara.

b) Faktor Pendorong (*push factor*)

Faktor pendorong seperti (1) tingkat suku bunga dunia yang rendah, terutama di AS dan beberapa negara maju lainnya, yang akan menyebabkan terjadinya penurunan premi risiko, sementara di sisi lain *emerging markets* memberikan *yield* yang lebih tinggi (2) resesi atau perlambatan tingkat pertumbuhan di negara maju akan menghasilkan tingkat *return* yang rendah dan mengurangi peluang keuntungan (*profit opportunity*) sehingga akan menyebabkan terjadinya perpindahan *capital* dari negara maju ke *emerging markets*.<sup>68</sup>

2) Arus modal asing (*capital outflow*)

a) *Real Effective Exchange Rate* (REER)

Nilai tukar atau sering disebut kurs adalah harga mata uang negara asing dalam

---

<sup>68</sup> *Ibid.*

satuan mata uang domestik. Menurut Krugman dan Obstfeld menyatakan bahwa kurs adalah harga mata uang suatu Negara terhadap mata uang Negara lain. Kurs merupakan nilai terpenting dalam perekonomian terbuka, karena pengaruhnya yang besar bagi neraca transaksi berjalan maupun bagi variabel makroekonomi lainnya. Kerugian aset di pasar modal tidak dapat dipisahkan dengan depresiasi mata uang yang merupakan salah satu sumber paling penting dalam ketidakpastian. Depresiasi nilai tukar berimplikasi terhadap *capital flight*. Secara umum investor domestik lebih merasa aman menanamkan assetnya ke luar negeri dalam bentuk (*foreign assets*), jika nilai tukar domestik nilainya terus melemah terhadap mata uang asing.<sup>69</sup>

b) Pertumbuhan Ekonomi (Laju GDP)

Tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia (LGDP), yaitu persentase perubahan PDB riil Indonesia yang merefleksikan kinerja ekonomi dari tahun ke tahun dan dinyatakan dalam persen. Makin tinggi LGDP makin rendah tingkat *capital flight* di Indonesia.

c) Tingkat Inflasi (INF)

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Bukan berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama, dapat terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan. Terdapat kenaikan harga umum barang secara terus

---

<sup>69</sup> Adeyulia Anggraini Solikhah and Imron Rosyadi, "Analisis Cadangan Devisa Financial Deepening Dan Investasi Asing Langsung Terhadap Nilai Tukar Riil", , (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2020).



menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar, bukanlah merupakan inflasi.<sup>70</sup> Tingkat inflasi memberikan pengaruh yang searah terhadap capital flight, semakin tinggi tingkat inflasi maka makin besar pelarian modal dari Indonesia.

d) Investasi Asing Langsung (FDI)

Investasi asing langsung yaitu besarnya penanaman investasi asing langsung yang masuk ke Indonesia yang datanya diambil dari neraca pembayaran Indonesia. Investasi asing langsung dalam penelitian ini dilambangkan dengan FDI dengan satuan dalam juta dollar Amerika. Besarnya utang luar negeri akan berpengaruh secara negatif maupun positif terhadap *capital flight* di Indonesia. Artinya, aliran masuk dari investasi asing langsung akan mempengaruhi secara negatif terhadap *capital flight*. Sedangkan transfer pendapatan maupun jasa-jasa akibat investasi ini akan berarah positif terhadap *capital flight*.

e) Suku Bunga

Menurut *Case* dan *Fair* bunga adalah biaya yang dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman atas penggunaan dananya. Tingkat suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan atas suatu pinjaman yang dinyatakan sebagai persentase pinjaman.

---

<sup>70</sup> Elinda Gustin Kusumawati, “Pengaruh Kurs Dollar Amerika, Inflasi, Dan Harga Ekspor Terhadap Nilai Ekspor Pakaian Jadi Di Indonesia”, , (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2021).

Besarnya sama dengan jumlah bunga yang diterima per tahun dibagi jumlah pinjaman.<sup>71</sup>

Adanya paritas suku bunga dengan asumsi yang melandasi bahwa pasar aset merupakan pasar yang efisien. Karena itu paritas ini dapat diterapkan untuk investasi dan pinjaman internasional. Logikanya, untuk proyek investasi, investor membandingkan hasil (*return*) dari pasar domestik dengan hasil dari pasar internasional. Adanya perbedaan tingkat suku bunga suatu negara terhadap negara lainnya terdapat perbedaan imbal jasa yang diberikan suatu instrumen investasi yang ditawarkan pada kedua negara tersebut. Faktor yang menyebabkan terjadinya perbedaan suku bunga di kedua pasar, yakni risiko perubahan nilai tukar mata uang, adanya faktor yang menghambat lalu lintas modal antarnegara, dan adanya faktor dalam negeri yang mempengaruhi ekonomi nasional dengan perekonomian dunia maupun yang mempengaruhi tingkat balas jasa tabungan di dalam negeri sehingga secara tidak langsung mempengaruhi lalu lintas antar negara.

### c. Manfaat Arus Modal Asing

Arus modal masuk asing memberikan manfaat terhadap perekonomian suatu negara adalah sebagai berikut:

- 1) Arus modal masuk melalui jalur investasi portofolio dapat menyediakan *non-debt creating*

---

<sup>71</sup> Lilis Hoeriyah, Indra Suhendra, And Samsul Arifin, "Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Capital Flight Di Negara Berkembang Anggota Asean", Jurnal Ekonomi-Qu, Vol. 9, No. 2, (2019).

investasi asing bagi negara berkembang yang mengalami kelangkaan modal. Selain dapat menambah tabungan domestik sehingga meningkatkan investasi, arus modal asing juga dapat mengurangi tekanan *gap* kurs mata uang yang selanjutnya membuat aktifitas impor lebih mudah.

- 2) Arus modal asing akan meningkatkan alokasi modal menjadi lebih efisien bagi suatu negara. Aliran modal akan mengurangi *cost of capital* negara-negara sedang berkembang, meningkatkan investasi dan *output*.
- 3) Arus modal asing dapat meningkatkan kenaikan harga saham atau efek. Arus modal asing membawa dampak pada *price earning ratio* perusahaan. *Price earning ratio* yang tinggi membuat ongkos pembiayaan menjadi lebih rendah dan akan meningkatkan nilai investasi perusahaan.<sup>72</sup>

#### **d. Arus Modal Asing Dalam Perspektif Islam**

Kamus ekonomi menyebutkan bahwa investasi adalah tindakan menanamkan uang dalam bentuk uang tunai, aset, dan surat-surat berharga lainnya dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.<sup>73</sup> Modal secara umum erat kaitannya dengan aktivitas ekonomi atau mu'amalah. Dalam hal ini, modal dapat disamakan dengan harta yang memiliki nilai ukur seperti emas, perak, uang dan barang-barang bernilai lainnya. Modal juga dapat berupa kemampuan, skill, keahlian yang melekat pada diri seseorang.

Islam mengajarkan bahwa harta yang dimiliki oleh seseorang adalah hak yang diakui melekat padanya. Namun ada batasan-batasan sejauh mana seseorang

<sup>72</sup> *Ibid.*

<sup>73</sup> W Ismanthono Henricus, "Kamus Istilah Ekonomi Populer", Jakarta: Buku Kompas2003.

tersebut dapat mempergunakan hak tersebut untuk kepentingannya. Penanaman modal, sebagaimana yang berkembang pesat saat ini pada dasarnya berakar dari bentuk purba kerjasama yang telah berlangsung dalam hitungan ribuan tahun. Bahkan semenjak berawalnya kehidupan sekalipun, kerjasama antar individu-individu dengan berdasarkan modal telah berlangsung.

Ditinjau dari perspektif Islam, maka pijakan yang paling otoritatif dan mendasar tentu kembali kepada sumber-sumber pokok *syari'at* Islam. Sumber pokok syariah Islam adalah al-Qur'an. Dalil-dalil syar'i yang pokok dan cabang-cabangnya semua diambil dari al-Qur'an.<sup>74</sup> Namun al-Qur'an masih bersifat *kully* dan *ijmaly*, sehingga masih memerlukan tafsil dan tabyin, karena itu diperlukan *as-Sunnah* untuk menjelaskan dalil-dalil dari al-Qur'an. Di dalam al-Qur'an terkandung hukum-hukum akidah, akhlak dan *amaliyah*. Di dalam hukum-hukum *amaliyah* inilah terdapat dua macam ketentuan hukum, yaitu hukum ibadah dan hukum muamalat. Diantara hukum-hukum muamalat tersebut terdapat hukum yang berkaitan dengan perekonomian dan keuangan.<sup>75</sup>

Ketentuan hukum dalam Al-Qur'an tentang dasar-dasar adanya anjuran pengembangan modal atau penanaman modal. Ayat-ayat al-Qur'an yang mengandung ketentuan-ketentuan dasar Penanaman Modal adalah:

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ فَإِذَا  
 أَفَضْتُمْ مِّنْهُ عَرَفْتُمْ فَاذْكُرُوا اللَّهَ عِندَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ

<sup>74</sup> Ash-Shiddieqy M Hasby, "Sejarah Dan Pengantar Ilmu Alquran/Tafsir, Jakarta, Pt", Bulan Bintang 1992.

<sup>75</sup> Achmad Badarus Syamsi, "Investasi Asing Dalam Islam", Et-Tijarie: Jurnal Hukum Dan Bisnis Syariah, Vol. 1, No. 1, (2014).

وَأَذْكُرُوهُ كَمَا هَدَيْتُكُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِنْ قَبْلِهِ لَمِنَ

الضَّالِّينَ ﴿١٩٨﴾

*Artinya : tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'arilharam[125]. dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan Sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar Termasuk orang-orang yang sesat. (QS. Al-Baqarah:198)*

Merujuk pada dalil Al-Qur'an surah Al-Baqarah:198 yang telah dikemukakan di atas, maka tidak satupun yang secara jelas mengemukakan penanaman modal asing sebagaimana terminologi saat ini yang berkembang pesat. Ayat-ayat di atas hanya menganjurkan aktivitas mu'amalat dan bentuk-bentuk mu'amalat yang dapat dilakukan oleh kaum muslimin.

Penanaman modal asing lebih tepat menggunakan terminologi teritori atau wilayah. Misalkan seorang warga atau perusahaan dari Negara lain ingin berinvestasi di Indonesia, maka hal itu disebut dengan investasi atau penanaman modal asing. Hal demikian, dalam Islam tidak diatur dengan rinci, bagaimana mekanisme dan aturan-aturannya. Islam hanya mengemukakan bentuk-bentuk mu'amalat yang dapat dilakukan, bagaimana aktivitas yang dibolehkan serta hal apa saja yang dilarang.

Terbukti bahwa Islam memberikan keluwesan sebesar-besarnya sepanjang itu berada dalam koridor dan tatanan yang benar menurut *syara'*. Islam memandang bahwa modal adalah sesuatu yang bersifat *stock concept*. Artinya modal merupakan sesuatu yang tetap. Adapun uang dalam Islam adalah suatu yang bersifat *flow*

*concept*. Artinya uang merupakan sesuatu yang harus selalu mengalir. Maka semakin tinggi perputaran uang maka pergerakan ekonomi semakin baik. Berdasarkan hal inilah, Islam menganjurkan dilaksanakannya *qard* sebagai sesuatu yang dapat memutarakan uang.<sup>76</sup>

Dari segi penggunaannya, setidaknya ada empat jenis modal asing yaitu pertama yang digunakan untuk membangun aset riil sehingga sulit untuk lari ke luar negeri dan berdomisili di Indonesia dalam jangka waktu yang dapat diperkirakan. Kedua modal asing yang digunakan untuk membeli saham di bursa saham Indonesia yang tingkat sensitifitasnya sangat tinggi untuk dapat keluar masuk pasar. Ketiga modal asing yang ditanamkan pada deposito berbunga tinggi di bank lokal yang juga sangat labil untuk bisa bergerak bebas keluar masuk wilayah Indonesia. Keempat yang digunakan untuk kredit ke dunia usaha yang biasanya berbunga tinggi dalam format jangka pendek yang selalu mengalami perpanjangan.<sup>77</sup>

Modal asing yang dapat ditanamkan dan sesuai dengan syari'at Islam adalah modal asing yang dipergunakan untuk membangun aset riil dan dapat bermanfaat seperti menampung jumlah tenaga kerja Indonesia yang sangat besar. Sedangkan penggunaan lainnya seperti ditanamkan dalam deposito berbunga tinggi, spekulasi pada pasar modal dan kredit usaha yang menjerat dengan bunga tinggi merupakan bentuk-bentuk eksploitasi yang tidak dibenarkan dalam Islam.

---

<sup>76</sup> Adiwarmanto A Karim, "Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer Jakarta", (Gema Insani Press, 2001).

<sup>77</sup> *Ibid*, 184

## 2. Nilai Tukar Rupiah

### a. Definisi Nilai Tukar Rupiah

Nilai Tukar suatu mata uang merupakan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya yang dapat digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, turisme, dan investasi internasional, ataupun bisa aliran uang jangka pendek antarnegara, yang melewati batas-batas geografi ataupun batas-batas hukum. Harga tersebut menggambarkan berapa banyak suatu mata uang harus dipertukarkan untuk memperoleh satu unit mata uang lain. Istilah lain nilai tukar adalah Rasio Pertukaran.<sup>78</sup>

Kegiatan perdagangan internasional, tentunya masing-masing negara melakukan transaksi pembayaran internasional dengan jenis dan nilai mata uang yang berbeda-beda. Jenis dan nilai mata uang yang berbeda-beda tentunya membutuhkan penyesuaian nilai antara mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain yang disebut sebagai nilai tukar, sehingga pergerakan nilai tukar sangat mempengaruhi kegiatan ekspor dan impor bahkan variabel-variabel ekonomi makro maupun mikro. Oleh karena itu, nilai tukar rupiah merupakan faktor yang sangat penting didalam sistem perekonomian terbuka. Nilai tukar rupiah yang melemah akan berdampak penurunan nilai harga saham di pasar modal, karena investor tidak percaya dengan kondisi perekonomian. Harga saham menurun membuat para investor menarik dana di dalam negeri, sehingga terjadi arus modal keluar. Investasi didalam negeri terasa langka yang mengakibatkan kredit menurun.<sup>79</sup>

---

<sup>78</sup> Sukirno Sadono, "Mikroekonomi Teori Pengantar", (Jakarta: Rajawali Pers, 2015).

<sup>79</sup> Zulfiqar Hyder and Sardar Shah, "Exchange Rate Pass-through to Domestic Prices in Pakistan", (University Library of Munich, Germany).



Nilai tukar dipengaruhi beberapa faktor, seperti tingkat suku bunga dalam negeri, tingkat inflasi dan intervensi bank sentral terhadap pasar uang jika diperlukan.<sup>80</sup> Didalam perekonomian terbuka, nilai tukar rupiah yang lazim disebut kurs, mempunyai peranan penting dalam rangka tercapainya stabilitas moneter dan dalam mendukung kegiatan ekonomi suatu negara. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk terciptanya iklim yang kondusif bagi peningkatan kegiatan dunia usaha. Hal ini disebabkan besarnya pengaruh pergerakan mata uang terhadap kegiatan bisnis dan investasi maupun pembuat kebijakan. Nilai tukar domestik yang stabil dapat menghindarkan investor asing di pasar modal mengalami kerugian akibat perbedaan kurs valuta asing.<sup>81</sup>

#### **b. Faktor-Faktor Nilai Tukar Rupiah**

1) Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dari sisi permintaan adalah sebagai berikut:

a) Faktor pembayaran impor

Semakin tinggi impor barang dan jasa yang dilakukan, maka semakin besar permintaan akan mata uang asing yang akhirnya akan membuat nilai tukar terdepresiasi.

b) Faktor *capital outflow*

Semakin besar aliran modal yang keluar maka akan semakin besar permintaan akan valuta asing dan akhirnya akan melemahkan nilai rupiah.

c) Kegiatan spekulasi

Semakin banyak kegiatan untuk tujuan spekulasi dalam pasar valuta asing maka akan semakin besar permintaan terhadap valuta

<sup>80</sup> *Ibid.*,60.

<sup>81</sup> Mohamad Samsul, "Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio", 2006.

asing sehingga akan menurunkan nilai rupiah.<sup>82</sup>

2) Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dari sisi Penawaran, antara lain:

a) Penerimaan Ekspor

Semakin besar volume permintaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada akhirnya nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat.

b) Aliran modal masuk (*capital inflow*)

Semakin besar aliran modal masuk ke Indonesia maka rupiah semakin banyak dibutuhkan sehingga nilai tukar rupiah cenderung menguat.<sup>83</sup>

### c. Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

1) Kurs Tetap (*Fixed Exchange Rate*)

Kurs tetap merupakan sistem nilai tukar dimana pemegang otoritas moneter tertinggi suatu negara (*Central Bank*) menetapkan nilai tukar dalam negeri terhadap negara lain yang ditetapkan pada tingkat tertentu tanpa melihat aktivitas penawaran dan permintaan di pasar uang, yaitu dengan mengaitkan nilai suatu mata uang dengan emas. Jika dalam perjalanannya penetapan kurs tetap mengalami masalah, misalnya terjadi fluktuasi penawaran maupun permintaan yang cukup tinggi, maka pemerintah bisa intervensi ke pasar dengan membeli atau menjual kurs mata uang yang berada dalam devisa negara tersebut untuk menjaga agar

---

<sup>82</sup> Samsul Arifin and Shany Mayasya, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat", *Jurnal Ekonomi-Qu*, Vol. 8, No. 1, (2018).

<sup>83</sup> *Ibid.*, 6

nilai tukar stabil dan kembali ke kurs tetapnya. Dalam kurs tetap ini, bank sentral melakukan intervensi aktif di pasar valas dalam penetapan nilai tukar.

Keunggulan dari sistem kurs tetap adalah kegiatan spekulasi mata uang sangat sempit, intervensi aktif pemerintah dalam mengatur nilai tukar sehingga tetap stabil, pemerintah peranan penuh dalam kontrol devisa dan kepastian nilai tukar kedepan. Sedangkan kelemahannya adalah cadangan devisa harus besar agar tetap dapat selalu intervensi untuk menyerap kelebihan dan kekurangan di pasar valas, kurang fleksibel terhadap perubahan global, penetapan kurs yang terlalu rendah atau terlalu tinggi akan mempengaruhi pasar ekspor dan impor negara bersangkutan.<sup>84</sup>

## 2) Kurs Bebas

Terjadi bila perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain dibiarkan untuk ditentukan secara bebas oleh tarik menarik kekuatan pasar (permintaan dan penawaran). Sistem kurs bebas sering disebut sebagai kurs devisa mengambang. Sistem kurs bebas terbagi menjadi 2 macam yaitu:

### a) Kurs Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate*)

Kurs ini bergerak dalam rentang pasar (*spread* atau *bandwidth*) tertentu dimana pemerintah masih bisa mengambil kebijakan intervensi jika diperlukan. Dengan kata lain, penetapan kurs ini tidak sepenuhnya diserahkan pada aktivitas pasar valas. Masih ada campur tangan pemerintah melalui alat ekonomi

---

<sup>84</sup> Zainal Arifin H. Masri, Syamsul Hadi, "Nilai Tukar dan Kedaulatan Rupiah," *SOSIO-E-KONS* 8, no. 1 (2016): 64-65.

moneter dan fiskal yang ada. Bentuk-bentuk intervensi pemerintah dapat berupa:

- (1) Mengambang Bersih, terjadi jika campur tangan pemerintah tidak langsung, yaitu dengan pengaturan tingkat bunga.
- (2) Mengambang Kotor, terjadi jika campur tangan pemerintah secara langsung, yaitu dengan menjual atau membeli valuta asing.

Keunggulan sistem kurs mengambang terkendali yaitu mampu menjaga stabilitas moneter dengan lebih fleksibel, adanya aktivitas *demand* dan *supply* dalam pasar valas akan mampu menstabilkan nilai tukar sesuai dengan kondisi ekonomi yang terjadi, mampu memadukan sistem tetap dan mengambang. Sedangkan kelemahannya yaitu devisa tetap harus selalu tersedia dan siap digunakan sewaktu-waktu, ada persaingan yang ketat antara pemerintah dan spekulan dalam memprediksi dan menetapkan kurs, dan tidak selamanya mampu mengatasi neraca pembayaran atau perdagangan.

Pemerintah Indonesia pernah menganut sistem kurs mengambang terkendali. Sistem kurs mengambang terkendali di Indonesia ditetapkan bersamaan dengan kebijakan devaluasi Rupiah pada tahun 1978 sebesar 33%. Pada sistem ini nilai tukar Rupiah diibandingkan terhadap sekeranjang mata uang (*basket currencies*) negara-negara mitra dagang utama Indonesia. Bank Indonesia menetapkan kurs indikasi dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan rentang atau *spread* tertentu. Maksud dari sistem nilai tukar tersebut adalah bahwa meskipun diarahkan ke sistem nilai tukar mengambang namun tetap

masih ada unsurpengendalian.

b) Kurs Mengambang Bebas (*Free Floating rate*)

Sistem nilai tukar ini akan menyerahkan seluruhnya kepada pasar untuk mencapai kondisi ekuilibrium yang sesuai dengan kondisi internal dan eksternal negara bersangkutan. Jadi dalam sistem nilai tukar ini seharusnya tidak ada campur tangan pemerintah.

Keunggulan sistem kurs mengambang bebas yaitu cadangan devisa lebih aman, persaingan pasar ekspor-impor sesuai dengan mekanisme pasar, kondisi ekonomi negara lain tidak akan berpengaruh besar terhadap kondisi ekonomi dalam negeri, masalah neraca pembayaran dapat diminimalisir, tidak ada batasan valas, dan terciptanya ekuilibrium pasar valas. Sedangkan kelemahannya yaitu praktik spekulasi semakin bebas, kurang tetap untuk negara berkembang karena berpotensi depresiasi yang fluktuatif. Indonesia mulai menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas pada periode 1997 hingga sekarang.<sup>85</sup>

**d. Jenis-Jenis Transaksi Kurs dalam Pasar Valuta Asing**

Ada beberapa jenis transaksi kurs dalam pasar valuta asing, yaitu sebagai berikut:

1) Transaksi Spot (*Transaction Spot*)

Transaksi spot merupakan transaksi valuta asing dengan penyerahan dan pembayaran saat itu juga. Meskipun dalam praktik transaksi spot akan diselesaikan pada dua hari kerja berikutnya.

---

<sup>85</sup> *Ibid.*,66

## 2) Transaksi Berjangka (*Forward Transaction*)

Transaksi *forward* merupakan transaksi valuta asing dengan penyerahan pada beberapa waktu mendatang sejumlah mata uang tertentu berdasarkan sejumlah mata uang tertentu lain. Kurs dalam transaksi *forward* ditentukan di muka sedangkan penyerahan dan pembayaran dilakukan beberapa waktu mendatang pada saat kontrak jatuh tempo. Transaksi *forward* ini biasanya sering digunakan untuk tujuan *hedging* dan spekulasi. *Hedging* ataupun pemagaran risiko yaitu transaksi yang dilakukan semata-mata untuk menghindari risiko kerugian akibat terjadinya perubahan kurs.

## 3) Transaksi *Swap* (*Swap Transaction*)

Transaksi *Swap* yaitu transaksi pembelian dan penjualan bersamaan sejumlah tertentu mata uang dengan 2 tanggal valuta (penyerahan) yang berbeda. Pembelian dan penjualan mata uang tersebut dilakukan pada bank lain yang sama. Jenis transaksi *swap* yang umum adalah *spot* terhadap *forward*. *Dealer* membeli suatu mata uang dengan transaksi *spot* dan secara simultan menjual kembali jumlah yang sama kepada bank lain yang sama dengan kontrak *forward*. Dalam mekanisme *swap*, terjadi dua transaksi sekaligus dalam waktu yang bersamaan yaitu menjual dan membeli.

## 4) Transaksi Opsi (*Option Transaction*)

Transaksi opsi merupakan kontrak untuk memperoleh hak dalam rangka membeli atau hak untuk menjual yang tidak harus dilakukan atas sejumlah unit valuta asing pada harga dan jangka waktu tertentu.<sup>86</sup>

---

<sup>86</sup> Muhammad Sulhan, "Transaksi Valuta Asing (*Al-Sharf*) dalam Perspektif Islam," Fakultas Ekonomi UIN Malang, (2008): 4, <https://doi.org/10.18860/iq.v3i2.257>

### e. Pengukuran Kurs

Kurs mata uang adalah nilai sebuah mata uang suatu negara yang diukur, dibandingkan atau dinyatakan dalam mata uang negara lain. Nilai tukar valuta dalam berbagai transaksi/jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis, yaitu:

- 1) Kurs jual (*Selling rat*), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 2) Kurs tengah (*Middle rate*), yaitu kurs tengah antara kurs jual dengan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional yang ditetapkan oleh bank sentral pada suatu saat tertentu.
- 3) Kurs beli (*Buying rate*), yaitu kurs yang ditentukan suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 4) Kurs flat (*Flat rate*), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank *note* dan *traveller cheque*, dimana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan biaya promosi dan biaya lain-lain.<sup>87</sup>

Metode penghitungan kurs yang umum dipakai oleh Bank Indonesia adalah metode penghitungan kurs tengah yaitu dengan menjumlahkan kurs jual dan kurs beli yang kemudian dibagi dengan dua. Sehingga nampak kurs tengah sebagai berikut:<sup>88</sup>

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

<sup>87</sup> Ardi Hidayat, Encep Saefullah, "Nilai Tukar Rupiah dan Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017," *Jurnal Banque Syar'i* 5, no.2 (2019): 169, <http://dx.doi.org/10.32678/bs.v5i2.2533>.

<sup>88</sup> Habiburrahman, "Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 5, no. 2 (2015): 116.



#### f. Nilai Tukar Rupiah Dalam Perspektif Islam

Negara dengan mata uang Negara asing atau perbandingan nilai tukar valuta antar Negara. Pengukuran nilai atau nilai tukar dipengaruhi oleh besarnya volume perdagangan negara tersebut. Pengukuran nilai kurs ini secara umum dipengaruhi oleh perubahan tingkat harga yang berlaku pada suatu negara dibandingkan perubahan tingkat harga pada Negara partnernya.<sup>89</sup> Nilai kurs semacam ini dikenal sebagai kurs efektif. Kurs atau nilai tukar adalah sesuatu yang penting karena:

- a) Perdagangan internasional (ekspor impor) dapat dilakukan.
- b) Pembayaran transaksi komersial dan finansial antar negara dapat terlaksana.
- c) Kerjasama lalu lintas pembayaran (LLP) antar bank devisa dunia dapat terlaksana.
- d) Transaksi jual beli valuta asing (*valas*) dapat dilakukan.
- e) Orang dapat bepergian antar Negara

Ekonomi Islam menyebutkan bahwa aktivitas pertukaran mata uang atau kurs disebut aktivitas *sharf*. Dimana aktivitas *sharf* tersebut hukumnya mubah. *Sharf* adalah jual beli atau pertukaran antara satu mata uang asing dengan mat uang asing lain, seperti rupiah dengan dolar, dolar dengan yen dan sebagainya.

Pada prinsipnya praktik jual beli seperti *al-sharf* diperbolehkan dalam Islam.<sup>90</sup> Hal ini berdasarkan firman Allah dalam Surat Al-Baqarah ayat 275:

---

<sup>89</sup> Saputra and Harjito, "Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham Dan Inflasi Di Indonesia."

<sup>90</sup> Sulhan, Transaksi Valuta Asing (*Al-Sharf*) dalam Perspektif Islam, 4.

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَاَ ..... ﴿٢٧٥﴾

Artinya : Dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. (Q.S. Al-Baqarah ayat 275)

Disamping firman Allah di atas, terdapat hadits Rasulullah yang berkaitan dengan transaksi al-sharf. Diriwayatkan oleh Abu Ubadah Ibnush Shamid bahwa Rasulullah Saw. Bersabda:

الدَّهَبُ بِالذَّهَبِ وَالْفِضَّةُ بِالْفِضَّةِ وَالنُّبْرُ بِالنُّبْرِ وَالشَّعِيرُ بِالشَّعِيرِ وَالنَّمْرُ  
بِالنَّمْرِ وَالْمِلْحُ بِالْمِلْحِ مِثْلًا بِمِثْلِ سِوَاءٍ بِسِوَاءٍ يَدًا بِيَدٍ فَإِذَا اخْتَلَفَتْ  
هَذِهِ الْأَصْنَافُ فَبِيعُوا كَيْفَ شِئْتُمْ إِذَا كَانَ يَدًا بِيَدٍ ۝

“Jika emas dijual dengan emas, perak dijual dengan perak, gandum dijual dengan gandum, sya,ir (salah satu jenis gandum) dijual dengan sya’ir, kurma dijual dengan kurma, dan garam dijual dengan garam, maka jumlah (takaran atau timbangan) harus sama dan dibayar kontan (tunai). Jika jenis barang tadi berbeda, maka silakan engkau membarterkannya sesukamu, namun harus dilakukan secara kontan (tunai).” (HR. Muslim No.1587).<sup>91</sup>

Sebab-sebab fluktuasi sebuah mata uang dikelompokkan sebagai berikut:

#### a) Natural Exchange Rate Fluctuation

- (1) Fluktuasi nilai tukar uang akibat dari perubahan- perubahan yang terjadi pada permintaan agregatif (AD). Expansi AD akan mengakibatkan naiknya tingkat harga secara keseluruhan (P), seperti kita ketahui bahwa:  $P = e P$ , jika tingkat harga dalam negeri naik, sedangkan tingkat harga di luar negeri tetap, maka nilai tukar mata uang akan mengalami

<sup>91</sup> Ahmad Nauval Tamam and Muslikhati Muslikhati, “Analisis Korelasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat Dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dalam Perspektif Islam”, *Iqtishodia: Jurnal Ekonomi Syariah*, Vol. 4, No. 1, (2019), h. 50–70.

*depresiasi*. Sebaliknya jika AD mengalami kontraksi maka tingkat harga akan mengalami penurunan yang akan mengakibatkan nilai tukar akan mengalami *apresiasi*.

- (2) Fluktuasi nilai tukar uang akibat perubahan-perubahan yang terjadi pada penawaran agregatif (AS). Jika AS mengalami kontraksi, maka akan berakibat pada naiknya tingkat harga secara keseluruhan, yang kemudian akan mengakibatkan melemahnya (*depresiasi*) nilai tukar. Sebaliknya jika AS mengalami ekspansi maka akan berakibat pada turunnya tingkat harga secara keseluruhan yang akan mengakibatkan menguatnya nilai tukar.

b) *Human Error Exchange Rate Fluctuation*

- (1) *Corruption dan Bad Administration* yang buruk akan mengakibatkan naiknya harga akibat terjadinya *Missallocation of Resources* serta Mark-up yang tinggi yang harus dilakukan oleh produsen untuk menutupi biaya-biaya siluman dalam proses produksinya. Akibatnya, tingkat harga secara keseluruhan akan mengalami kenaikan. Jika merujuk pada persamaan  $P = e P'$ , maka naiknya tingkat harga akan mengakibatkan terjadinya *depresiasi* nilai tukar uang
- (2) *Excesssive Tax* yang sangat tinggi yang dikenakan pada barang dan jasa akan meningkatkan harga jual dari barang dan jasa tersebut. Secara agregat, tingkat harga-harga akan mengalami kenaikan. Jika kita merujuk kembali pada persamaan  $P = e P'$ , maka dapat diambil kesimpulan bahwa tingkat pajak yang sangat tinggi akan mengakibatkan pada melemahnya (*depresiasi*) nilai tukar uang.

- (3) *Excessive Seignorage*, pencetak *full-bodied* money atau 100% reserve money tidak akan mengakibatkan terjadinya inflasi. Akan tetapi jika uang yang dicetak selain dari kedua jenis itu maka akan menyebabkan kenaikan tingkat harga secara umum.

Efek yang akan ditimbulkan oleh percetakan uang yang berlebihan (melebihi kebutuhan sektor riil) adalah kenaikan tingkat harga secara keseluruhan atau inflasi. Merujuk kembali pada persamaan paritas daya beli yaitu  $P = e P'$ , jika tingkat harga dalam negeri mengalami kenaikan sementara tingkat harga luar negeri tetap maka nilai tukar uang mengalami *depresiasi*. Inflasi itu sendiri dapat dikatakan sebagai “*tax on holding money*” karena menyebabkan orang-orang menjadi tidak ingin untuk memegang uang karena semakin menyusut nilainya. Kecenderungan orang untuk tidak memegang uang akan mengakibatkan permintaan akan uang menurun.<sup>92</sup>

### 3. Jakarta Islamic Index (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia berkerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.<sup>93</sup>

Proses pemilihan saham yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII), Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas

<sup>92</sup> Tandililin, “Dasar-Dasar Manajemen Investasi,” 2012.

<sup>93</sup> 66 Sri Hermuningsih, Pengantar Pasar Modal Indonesia (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2019), h. 142.

dan kondisi keuangan emiten, yaitu:<sup>94</sup>

- a) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- b) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.
- e) Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya.

Terbentuknya *Jakarta Islamic Index* (JII) dimaksudkan untuk menunjang kegiatan investasi syariah dan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham berdasarkan prinsip syariah. Dengan adanya indeks tersebut, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menyediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi bagi para pemodal sesuai dengan prinsip syariah sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengembangkan investasi secara syariah. Sehingga pada akhirnya akan meningkatkan transaksi perdagangan di pasar modal.<sup>95</sup>

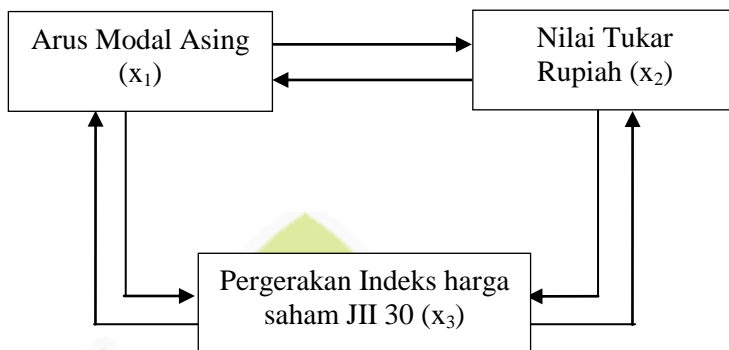
---

<sup>94</sup> Dr. Andri Soemitra, M.A., Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Depok: KENCANA, 2017), h. 129-130.

<sup>95</sup> Tara Eka Pratiwi and Purbayu Budi Santosa, "Analisis Perilaku Kurs Rupiah (IDR) Terhadap Dollar Amerika (Usd) Pada Sistem Kurs Mengambang Bebas Di Indonesia Periode 1997.3–2011.4 (Aplikasi Pendekatan Keynesian Sticky Price Model)", (Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2012).

### C. Pengajuan Hipotesis

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar ketiga variabel yaitu arus modal asing ( $x_1$ ), nilai tukar rupiah ( $x_2$ ) dan pergerakan indeks JII 30 ( $x_3$ ). Dalam penelitian ini menggunakan model pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) dalam menganalisis data.



**Gambar 2.**  
**Kerangka Pikir**

#### 1. Hubungan timbal balik antara arus modal asing dengan nilai tukar rupiah sebelum dan sesudah covid 19

Pengaruh aliran modal asing terhadap nilai rupiah dapat dijelaskan melalui pendekatan keseimbangan portofolio. Dalam pendekatan keseimbangan portofolio menganalisis bahwa aliran modal asing mempengaruhi nilai tukar rupiah melalui transaksi pasar modal. Artinya apabila pasar modal suatu negara dianggap menarik maka investor asing akan tertarik menanamkan modalnya ke negara tersebut. Masuknya aliran modal asing ini akan mendorong menguatnya nilai tukar domestik karena meningkatnya permintaan terhadap mata uang domestik. Mankiw mengatakan bahwa ada hubungan antara aliran modal asing dan nilai tukar. Dalam perekonomian terbuka, dikemukakan bahwa jika aliran modal masuk ke suatu negara meningkat,

maka akan menyebabkan *terapresiasi* nya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing.<sup>96</sup>

Hal tersebut terjadi karena permintaan terhadap mata uang domestik meningkat. Begitu juga sebaliknya, jika aliran modal keluar membesar, maka akan menyebabkan *depresiasi* mata uang domestik. Hal tersebut terjadi karena permintaan terhadap mata uang domestik menurun. Perilaku *capital inflow* terhadap nilai tukar dapat ditinjau melalui pendekatan keseimbangan permintaan-penawaran terhadap dolar. Aliran modal masuk merupakan salah satu faktor yang mendorong bertambahnya pasokan (*supply*) devisa disamping dari penerimaan devisa hasil transaksi barang dan jasa di dalam negeri. Apabila pasokan devisa (dalam hal ini dolar AS) melebihi permintaan (*demand*), maka harga dolar AS akan mengalami penurunan (*depresiasi*) terhadap rupiah. Dengan kata lain, rupiah mengalami penguatan (*apresiasi*) terhadap dolar AS, *vice versa, ceteris paribus*.<sup>97</sup>

Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap aliran modal asing menurut Sukirno adalah apabila nilai tukar domestik mengalami kenaikan maka investasi akan meningkat, tetapi sebaliknya apabila nilai tukar mengalami penurunan, maka investasi akan cenderung mengalami penurunan.<sup>98</sup> Seterusnya, apabila mata uang domestik terus mengalami penurunan di masa depan maka akan mengurangi penanaman modal asing untuk mengembangkan kegiatannya di negara tersebut. Keterkaitan antara kurs dan tingkat investasi ini dapat dilihat dari nilai kurs mata uang domestik tersebut, apabila nilai kurs stabil dan bahkan menguat (*terapresiasi*) maka para investor akan menilai

---

<sup>96</sup> Mujayana, Marya, "Analisis Makro Ekonomi, Pasar Komoditas Pertambangan, Dan Transaksi Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg), Jurnal Eksekutif Vol. 11 No. 2, Stmik Stikom Surabaya, (2014).

<sup>97</sup> Prasetyo, M. Erik, "Analisis Determinan Ihsg Dan Kausalitas Antara Aliran Modal Asing Portofolio Dan Nilai Tukar Dengan Ihsg Di Pasar Modal Indonesia (Periode 2010:01-2015:12), Universitas Lampung, Lampung, 2016.

<sup>98</sup> Ibid.,78



bahwa kondisi perekonomian negara tersebut cukup baik dan prospek kedepannya cukup menjanjikan sehingga menarik untuk melakukan investasi di negara tersebut. Demikian pula sebaliknya apabila nilai mata uang domestik berfluktuasi dan cenderung melemah (*terdepresiasi*) maka investor akan melihat bahwa kondisi perekonomian di negara tersebut kurang baik sehingga investor akan enggan melakukan investasi karena dinilai kurang menguntungkan.<sup>99</sup>

**Ha<sub>1</sub> : Terdapat hubungan Timbal Balik antara arus modal asing dengan nilai tukar rupiah sebelum dan sesudah covid 19**

## **2. Hubungan timbal balik antara arus modal asing dengan Pergerakan indeks JII 30 sebelum dan sesudah covid 19**

Aliran modal asing diharapkan dapat terus meningkat dari waktu ke waktu dengan adanya kebijakan-kebijakan yang dilakukan pemerintah ditengah pandemi covid 19 karena arus modal asing dapat menarik pemasukan devisa yang dapat memperkuat struktur moneter dalam negeri sekaligus juga dapat mendorong perkembangan industri yang pada akhirnya dapat mendorong pendapatan perusahaan dan negara.<sup>100</sup>

Pengaruh arus modal asing terhadap harga saham dapat dijelaskan melalui teori perluasan basis. Dalam teori ini menganalisis bahwa bertambahnya jumlah investor yang masuk ke pasar modal syariah akan mempengaruhi harga saham. Adanya penambahan jumlah investor yang masuk menanamkan modalnya ke pasar modal akan meningkatkan permintaan dan likuiditas saham yang dijual dipasar saham.

<sup>101</sup>

---

<sup>99</sup> Prof Adji Adji Suratman, "Buku Analisis Makro Bisnis", .

<sup>100</sup> Neal et al., "Herding and Feedback Trading by Foreign Investors: The Case of Indonesian during the Asian Financial Crisis."

<sup>101</sup> Clark and Berko, "Foreign Investment Fluctuations and Emerging Market Stock Returns: The Case of Mexico."

Dalam studi BAPEPAM-LK hubungan aliran investasi portofolio asing dengan pasar modal dapat ditelaah dengan memperlihatkan bahwa arus modal asing membawa manfaat terhadap sektor riil ekonomi melalui tiga cara. Pertama, aliran portofolio asing dapat meningkatkan tabungan bagi Indonesia yang mengalami kelangkaan modal untuk melakukan investasi. Kedua, kenaikan investasi portofolio asing akan meningkatkan alokasi modal menjadi lebih efisien bagi Indonesia. Arus modal seperti penanaman modal langsung dapat merangsang negara-negara lain yang kelebihan modal untuk mengalirkan dananya kepada Indonesia yang kekurangan modal dimana return yang ditawarkan Indonesia lebih menarik. Ketiga adalah aliran investasi portofolio asing membawa dampak ekonomi melalui pasar modal. Salah satu manfaat aliran investasi portofolio asing adalah mendorong kenaikan harga saham atau efek serta apresiasi rupiah atas nilai tukar dengan mata uang internasional.<sup>102</sup>

Pengaruh yang sebaliknya yaitu pengaruh harga saham terhadap arus modal masuk dapat dijelaskan melalui teori *feedback trading*. Dalam *feedback trading* menganalisis bahwa keputusan berinvestasi dipengaruhi oleh pergerakan pasar saham. *Feedback trading* dibagi menjadi 2 macam yaitu positif dan negatif. Teori positive *feedback trading* menyatakan bahwa aliran investasi asing di pasar saham akan merespon pergerakan pasar dengan melakukan pembelian saham pada saat harga mulai naik (*bullish*) dan sebaliknya melakukan aksi jual saham pada saat harga mulai turun (*bearish*). Sedangkan negative *feedback trading* menyatakan bahwa investor akan melakukan pembelian sekuritas pada saat harga rendah atau mulai turun dan akan melakukan penjualan saat harganya tinggi atau mulai naik. Indikasi adanya *positive feedback trading* dapat dilihat salah satunya dari makin meningkatnya *net buying*. Biasanya positive *feedback*

---

<sup>102</sup> *Ibid.*

*trading* dari investor asing akan memicu aksi beli juga oleh investor domestik. Situasi ini akan membuat market index naik. Kondisi berbeda dengan *negative feedback trading* yang akan membuat market *index* turun.<sup>103</sup>

**Ha<sub>2</sub> : Terdapat hubungan timbal balik antara arus modal asing dengan pergerakan indeks JII 30 sebelum dan sesudah covid 19**

### **3. Hubungan timbal balik antara nilai tukar rupiah dengan Pergerakan indeks JII 30 sebelum dan sesudah covid 19**

Peranan pasar modal menjadi bagian penting dalam penyelenggaraan perekonomian suatu negara. Pasar modal diharapkan dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, dan penambahan modal kerja.<sup>104</sup>

Secara teori, pengaruh nilai tukar terhadap harga saham dapat dijelaskan melalui teori *traditional approach*. Dalam analisa *traditional approach* terdapat dua pendekatan yaitu pendekatan neraca pembayaran dan pendekatan moneter. Dalam pendekatan neraca pembayaran menganalisis bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham melalui perdagangan barang dan jasa dan pasar modal. Artinya jika impor lebih besar dibandingkan ekspor maka neraca pembayaran akan defisit berarti permintaan terhadap mata uang asing meningkat sehingga menyebabkan mata uang domestik terdepresiasi. Nilai tukar domestik yang melemah diikuti dengan pelemahan daya beli masyarakat sehingga menurunkan pendapatan dan laba perusahaan yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan dan harga saham.<sup>105</sup> Hal ini didukung oleh penelitian yang

---

<sup>103</sup> Neal, B.C., et al, "Herding & Feedback Trading by Foreign Investors: The Case of Indonesia during the Asian Financial Crisis. Working Paper. European Financial Management Association, 2002.

<sup>104</sup> Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*.9.

<sup>105</sup> Shapiro, A, "Multinational Financial Management 5th Edition, PrenticeHall International 1996). h. 45

dilakukan oleh Kartika ningsih dengan hasil penelitiannya menyatakan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia.<sup>106</sup> Menurut teori ini, pada saat nilai tukar rupiah melemah (*depresiasi*) maka akan memberikan pengaruh terhadap penurunan harga saham. Hal ini disebabkan investor lebih berminat melakukan investasi pada pasar uang, sehingga aktivitas perdagangan pada bursa menjadi lesu.<sup>107</sup>

Pendekatan moneter menganalisis bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham melalui faktor-faktor moneter seperti jumlah uang beredar, pendapatan riil, perbedaan suku bunga dan inflasi di kedua negara. Kenaikan *supply* uang domestik akan menyebabkan kenaikan harga domestik sehingga mendorong mata uang terdepresiasi. Nilai tukar domestik yang melemah akan menurunkan pendapatan dan laba perusahaan yang pada akhirnya menurunkan harga saham.<sup>108</sup>

Pengaruh yang sebaliknya yaitu pengaruh pergerakan harga saham terhadap nilai tukar dapat dijelaskan melalui pendekatan keseimbangan portofolio. Perubahan harga saham dan nilai tukar lebih merefleksikan arus modal asing keluar. Dalam pendekatan ini penurunan harga saham akan mengakibatkan penurunan kekayaan para investor domestik yang selanjutnya akan berdampak pada penurunan permintaan uang, sehingga menurunnya tingkat suku bunga. Penurunan tingkat suku Bunga menyebabkan arus modal asing keluar yang pada akhirnya menyebabkan terdepresiasi nilai tukar mata uang domestik.

---

<sup>106</sup> Dewi Kartikaningsih, Nugraha, and Sugiyanto, "Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Sektor Infrastruktur Pada Masa Pandemi Covid-19", *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 3, No. 1, (2020), h. 53–60.

<sup>107</sup> Michele Alacevich, *The Political Economy of the World Bank*, (Stanford University Press, 2020).

<sup>108</sup> *Ibid.*

**Ha<sub>3</sub> : Terdapat hubungan timbal balik antara nilai tukar rupiah dengan pergerakan indeks JII 30 sebelum dan sesudah covid 19**

#### **4. Hubungan antara arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 ditinjau dari perspektif isla**

Dalam perspektif ekonomi Islam investasi merupakan kegiatan ekonomi yang tidak hanya berorientasi pada persoalan duniawi semata, dalam hal ini Islam memadukan antara dimensi dunia dan akhirat. Menurut beberapa pandangan kontemporer, seorang muslim yang menginvestasikan dana atau tabunganya tidak akan dikenakan pajak pada jumlah yang telah di investasikanya, tetapi dikenakan pajak pada keuntungan yang dihasilkan dari investasinya.<sup>109</sup>

Investasi sesungguhnya merupakan kegiatan yang sangat beresiko karena berhadapan dengan dua kemungkinan yaitu untung dan rugi artinya ada unsur ketidakpastian. Dengan demikian perolehan kembalian suatu usaha tidak pasti dan tidak tetap suatu saat mungkin mengalami keuntungan banyak, mungkin sedang-sedang saja (lumayan), hanya kembali modal mungkin pula bangkrut dan kena tipu. Oleh sebab itu Islam memberi rambu-rambu atau batasan-batasan tentang investasi yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan untuk dilakukan oleh pelaku bisnis seperti para investor, pedagang, *supliyer* dan siapapun yang terkait dengan dunia ini. Bukan hanya itu, beberapa hal seperti pengetahuan tentang investasi akan ilmu-ilmu yang terkait butuh diperdalam agar kegiatan investasi yang kita kerjakan bernilai ibadah, mendapatkan kepuasan batin serta keberkahan di dunia dan akhirat.

Pilihan investasi ke Indonesia dipengaruhi oleh

---

<sup>109</sup> Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, (PT Raja Grafindo Persada; Jakarta, 2014), h.297

beberapa faktor ekonomi makro salah satunya adalah kurs. Nilai tukar memegang peranan penting dalam menentukan aktivitas perekonomian. Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang telah disesuaikan dengan tingkat harga. Ketika kurs riil tinggi maka barang-barang luar negeri relatif mahal dan barang-barang domestik relatif murah. Begitu pula sebaliknya jika kurs riil rendah, maka barang-barang luar negeri relatif murah dan barang-barang domestik relatif mahal, jika dikaitkan dengan ekspor bersih maka ketika terjadi kurs rendah barang-barang domestik relatif lebih mahal dibandingkan harga barang luar negeri, hal ini membuat penduduk domestik lebih memilih untuk membeli produk impor dari pada produk domestik.<sup>110</sup>

Ketika rupiah terapresiasi harga barang luar negeri menjadi relatif lebih murah sedangkan domestik lebih mahal, hal ini menyebabkan masyarakat di Indonesia lebih memilih untuk membeli produk luar negeri sehingga permintaan produk impor meningkat. Jika dikaitkan dengan penanaman modal asing maka kurs rupiah yang menguat ini akan menguntungkan bagi para investor karena mendorong permintaan barang mereka, khususnya pada penanaman modal asing yang berorientasi pasar (*market-oriented FDI*) karena proses produksi dan penjualan keduanya dilakukan di negara dimana investasi mengalir. Oleh karena itu investor berhak terhadap *profit* yang dihasilkan di Indonesia dan apresiasi terhadap nilai rupiah juga meningkatkan keuntungan investor asing. Permintaan barang dan ekspor ini menentukan tingkat pengembalian (*return*) dan keuntungan mereka sebagai investor. Sedangkan dengan investasi asing yang berorientasi pada biaya (*cost oriented FDI*) yang proses produksinya dilakukan di Indonesia, sementara penjualannya dilakukan di negara asal investor ataupun di negara lain dengan tujuan untuk mengurangi biaya produksi, maka

---

<sup>110</sup> N Irfani, "Revitalisasi Hukum Dasar Perekonomian Nasional Dalam Hukum Penanaman Modal Asing Di Indonesia", *Bandung: Universitas Padjajaran* 2009.

apresiasi terhadap rupiah ini akan mengarah pada naiknya biaya produksi yang harus ditanggung oleh investor asing sehingga menghambat arus modal yang masuk ke dalam negeri.

Selain itu, keputusan investasi di Indonesia yang dilakukan oleh investor juga bergantung pada ekspektasi pendapatan yang dihasilkan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa kurs mata uang berpengaruh positif terhadap tingkat investasi. Jika kurs mata uang rupiah stabil dan bahkan menguat, investor akan menilai kondisi perekonomian di Indonesia baik dan merupakan prospek yang menjanjikan untuk melakukan investasi. Sebaliknya jika kurs rupiah melemah, investor akan menilai kondisi perekonomian di Indonesia buruk dan tidak ada prospek yang menjanjikan jika melakukan investasi di Indonesia. Kebijakan nasional, pertumbuhan ekonomi yang tergolong pesat dan upah tenaga kerja yang relatif rendah juga merupakan salah satu kunci daya tarik investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.<sup>111</sup>

Berikut ini beberapa ayat tentang seruan untuk berinvestasi :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَتَنْظُرُوْا نَفْسَكُمْ مَّا مَتَّ

قَدْ لَغِيْرٍ وَّاَتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ حَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

*Artinya : Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (Qs. Al-Hasyr : 18)<sup>112</sup>*

Dari ayat tersebut dapat dipahami bahwa ayat itu

<sup>111</sup> Dimas ANDy Bugiswo, "Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Efektif Riil Rupiah Dan Penanaman Modal Asing Langsung Di Indonesia Periode 2000 – 2015", *Calypra: Jurnal Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 7, No. 2, (2018), h. 4058–4010.

<sup>112</sup> Kementerian Agama RI, At-Thayyib Al-Qur'an Transliterasi Per Kata dan Terjemahan Per Kata, (Jawa Barat : Cipta Bagus Segara, 2011), h.548



mengandung anjuran moral untuk berinvestasi sebagai bekal hidup di dunia dan di akhirat karena dalam Islam semua jenis kegiatan kalau diniati sebagai ibadah akan bernilai akhirat juga seperti kegiatan investasi ini.

QS. Al-Baqarah : 261

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ  
 أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ  
 يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

*Artinya :perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah[166] adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui. (QS. Albaqarah : 261)*

Ayat itu juga merupakan informasi tentang pentingnya investasi meskipun tidak secara kongkrit berbicara investasi, karena yang termaktub menyampaikan tentang betapa beruntungnya orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah. Ayat ini kalau dibaca dari perspektif ekonomi jelas akan mempengaruhi kehidupan kita di dunia. Bayangkan saja jika banyak orang yang melakukan infaq maka sebenarnya ia menolong ratusan, ribuan, jutaan bahkan milyaran orang miskin di dunia untuk berproduktifitas ke arah yang lebih baik. Maksudnya infaq orang-orang kaya jika diinvestasikan, kemudian disalurkan kepada yang berhak untuk hal-hal yang produktif maka investasi tersebut akan bernilai dunia akhirat.

Dari semua uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pandangan Islam tentang investasi adalah sangat penting dan perlu persiapan, hal ini tersirat dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr 18 yang menyeru orang-orang beriman agar

mempersiapkan diri untuk hari esok salah satu persiapan itu kalau dilihat dari perspektif ekonomi adalah investasi. Agar terhindar dari investasi yang tidak Islami maka setiap diri harus mengetahui etika bisnis dalam berinvestasi, karena ketidaktahuan an minimnya pengetahuan tentang investasi dalam Islam terkadang membuat orang asal saja dalam menginvestasikan hartanya dan kadang terjatuh pada perbuatan melanggar syariat. Sebagian karena iming-iming keuntungan (*return*) yang besar.

**Ha<sub>4</sub> : Terdapat hubungan antara arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 ditinjau dari perspektif islam**





## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan mengenai analisis hubungan dinamis arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 dengan metode pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) Pada Masa Pandemi Covid 19 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hubungan timbal balik antara arus modal asing dengan nilai tukar rupiah hanya menghasilkan hubungan searah yaitu hanya arus modal asing yang secara statistik mempengaruhi nilai tukar rupiah dan tidak berlaku sebaliknya dimana nilai probabilitas arus modal asing ke nilai tukar rupiah  $< 0.05$  dan nilai probabilitas nilai tukar rupiah ke arus modal asing  $> 0.05$ . Sedangkan hubungan arus modal asing ke nilai tukar rupiah atau nilai tukar rupiah ke arus modal asing sebelum dan sesudah covid 19 tidak saling mempengaruhi dilihat dari nilai signifikansiya  $< 1.963919017$ .
2. Hubungan timbal balik antara arus modal asing dengan pergerakan indeks JII 30 menghasilkan hubungan searah yaitu hanya arus modal asing yang mempengaruhi indeks JII 30 dan tidak berlaku sebaliknya dimana nilai probabilitas untuk arus modal asing ke indeks JII 30  $< 0.05$  dan nilai probabilitas indeks JII 30 ke arus modal asing  $> 0.05$ . Sedangkan hubungan arus modal asing ke indeks JII 30 atau indeks JII 30 ke arus modal asing sebelum dan sesudah covid 19 tidak saling mempengaruhi dilihat dari nilai signifikansinya  $< 1.963919017$ .
3. Hubungan timbal balik antara nilai tukar rupiah dengan indeks JII 30 menghasilkan hubungan satu arah yaitu hanya indeks JII 30 yang mempengaruhi nilai tukar rupiah dan tidak berlaku sebaliknya dimana nilai probabilitas untuk indeks JII 30 ke nilai tukar rupiah  $< 0.05$  dan nilai tukar

rupiah ke indeks JII 30  $> 0.05$ . Sedangkan hubungan nilai tukar rupiah sebelum covid 19 mempengaruhi indeks JII 30 sesudah covid 19 dilihat dari nilai signifikansinya  $> 1.963919017$  sedangkan indeks JII 30 sebelum covid 19 tidak mempengaruhi nilai tukar rupiah sesudah covid 19 dilihat dari nilai signifikansi nya  $< 1.963919017$ .

4. Terdapat hubungan antara arus modal asing, nilai tukar rupiah dan pergerakan indeks JII 30 di tinjau dari perspektif Islam.

## B. Rekomendasi

Sesuai dengan kesimpulan di atas maka rekomendasi yang dapat diberikan sebagai berikut:

### 1. Bagi Pemerintah

Dalam menjaga aliran modal asing tetap stabil, pemerintah khususnya otoritas moneter harus mampu menerapkan kebijakan yang mampu menjaga daya saing serta produktivitas dalam negeri. Sementara itu, upaya pemerintah dalam menjaga aliran investasi portofolio agar tetap stabil yakni diharapkan pemerintah mampu menerapkan kebijakan terkait penentuan tingkat suku bunga. Dalam menjaga kurs tetap stabil atau menguat, Bank Indonesia diharapkan mampu menerapkan kebijakan yang dapat mengontrol permintaan dan penawaran pada valuta asing sebab fluktuasi nilai tukar juga ditentukan oleh masuk atau keluar nya aliran modal.

### 2. Bagi Calon Investor

Bagi calon investor yang ingin berinvestasi saham di indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) hendaknya memperhatikan faktor ekonomi lainnya seperti aliran modal masuk ataupun keluar, serta pergerakan nilai tukar rupiah yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi indeks harga saham.

### 3. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan yang terkait dengan pasar modal agar dapat mengontrol keadaan pasar dan mengantisipasi terjadinya hal hal yang tidak diinginkan untuk kelancaran berjalannya perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dipertimbangkan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya.

### 4. Bagi Penelitian selanjutnya

Penelitian ini dapat jadi tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya dan disarankan untuk melibatkan variabel-variabel lain dalam mengkaji suku bunga, inflasi, PDB, dan lain-lain. Hal ini bertujuan agar pemerintah dapat lebih tepat dalam menentukan kebijakan.

## C. Keterbatasan Peneliti

Hasil Penelitian ini belum dapat menggambarkan fakta yang memadai karena memiliki keterbatasan-keterbatasan yang tidak dapat dilakukan. Keterbatasan penelitian ini antara lain:

1. Tidak mengukur tingkat efisiensi bursa, sehingga arus modal asing yang masuk melalui bursa kemungkinan besar tidak hanya disebabkan oleh nilai tukar rupiah dan indeks JII 30 tetapi juga efisiensi bursa yang rendah atau faktor lainnya.
2. Belum memasukkan variabel-variabel yang bersifat kualitatif dan tidak terukur dalam model, seperti faktor politik, faktor keamanan, isu terorisme rumor dan sentimen pasar yang berasal dari subyektifitas para pelaku pasar. Variabel-variabel tersebut dapat berpengaruh besar dalam aktifitas transaksi perdagangan bursa, terutama dipasar modal indonesia.
3. Pemilihan indeks JII 30 sebagai variabel yang mewakili saham-saham syariah pilihan para investor asing. Dalam praktiknya setiap saham memiliki karakteristik yang beragam, baik ditinjau dari kelompok saham, besar

kecilnya perusahaan dan faktor lainnya.





## DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z. (2008). *Analisis keterkaitan antara indeks saham syariah di beberapa negara dan indeks saham Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia.*
- Adiwarman Karim. (2014), *Ekonomi Makro Islami*, (PT Raja Grafindo Persada; Jakarta, h.297
- Adji Suratman, P. A. (2015). *Buku Analisis Makro Bisnis.*
- Alacevich, M. (2020). *The political economy of the World Bank.*  
Stanford University Press.
- Anaswati, J. M. (2020). Analisis Kointegrasi Dan Kausalitas Antara Nilai Tukar , IHSB Dan Aliran Modal Masuk (Capital Inflow). *Universitas Sumatera Utara, 31(3)*, 15–24.
- Arifin, S., & Mayasya, S. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat. *Jurnal Ekonomi-Qu, 8(1)*.
- Asmanto, P. (2008). Cadangan Devisa, Financial Deepening Dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah Akibat Gejolak Nilai Tukar Perdagangan. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, 11(2)*.
- Astutik, W. (2018). *Pengaruh Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating (Saham Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2012–2016).*
- Aziz,A.,&Mukhtar,H.M.,*Etika\_Bisnis\_Perspektif\_Islam. pdf.*
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S. J. (2020). *Covid-induced economic uncertainty.* National Bureau of Economic Research.
- Bank Indonesia. Laporan Neraca Pembayaran Tahun 2019
- Bank Indonesia. Laporan Neraca Pembayaran Tahun 2020
- Bank Indonesia. Laporan Keuangan Moneter Triwulan IV

- Basri, R., Yusuf, Y., & Rosyetti, R. (2017). *Analisis Kausalitas Antara Capital Inflow Dan Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia Periode Tahun 2000-2015*. Riau University.
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 6(2), 155–178.
- Brauer, G. A. (1998). *International Capital Budgeting*. JSTOR.
- Butler, A. W., Cornaggia, J., & Gurun, U. G. (2017). Do local capital market conditions affect consumers' borrowing decisions? *Management Science*, 63(12), 4175–4187.
- Bursa Efek Indonesia, Laporan Portofolio Keuangan Tahun 2020
- Clark, J., & Berko, E. (1997). Foreign investment fluctuations and emerging market stock returns: The case of Mexico. *FRB of New York Staff Report*, 24.
- Dimas ANDy Bugiswo. (2018), “Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Efektif Riil Rupiah Dan Penanaman Modal Asing Langsung Di Indonesia Periode 2000 – 2015”, *Calyptra: Jurnal Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 7, No. 2, h. 4058–4010.
- Djauhari, R. A. (2015). Pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 11(3).
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Samuelson, P. A. (1980). Heckscher-Ohlin trade theory with a continuum of goods. *The Quarterly Journal of Economics*, 95(2), 203–224.
- Elfarij, A., Wahyudi, S., & Raharjo, S. T. (2016). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Aliran Investasi Asing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2015*. Diponegoro University.
- Febrianti, D. R., Tiro, M. A., & Sudarmin, S. (2021). Metode Vector Autoregressive (VAR) dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia. *VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 3(1), 23.

<https://doi.org/10.35580/variansiunm14645>

Finance yahoo.com

Fitriyanti, I., & Herlambang, L. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Harga Komoditas Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3(9), 713. <https://doi.org/10.20473/vol3iss20169pp713-727>

Frankel, J. A. (1993). *On exchange rates*. Mit Press.

Hady, H. (2001). Ekonomi Internasional: teori dan kebijakan perdagangan internasional. *Buku Kesatu. Ghalia Indonesia. Jakarta.*

Haider, M. A., Khan, M. A., Saddique, S., & Hashmi, S. H. (2017). The impact of stock market performance on foreign portfolio investment in China. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 460.

Harumy, T. H. F. (2021). *Modal Sosial Dalam Peningkatan Produk UMKM.*

Hasby, A.-S. M. (1992). Sejarah dan Pengantar Ilmu Alquran/Tafsir, Jakarta, PT. *Bulan Bintang.*

Henricus, W. I. (2003). Kamus Istilah Ekonomi Populer. *Jakarta: Buku Kompas.*

Hoeriyah, L., Suhendra, I., & Arifin, S. (2019). Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Capital Flight Di Negara Berkembang Anggota

Asean. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 9(2).

Hyder, Z., & Shah, S. (2005). *Exchange rate pass-through to domestic prices in Pakistan*. University Library of Munich, Germany.

Iqbal, M. (2019). *Analisis pengaruh indeks saham regional dan variabel makroekonomi terhadap pergerakan Jakarta Islamic Index (JII)*. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah.

Jamil, P. C., & Hayati, R. (2021). Pasar Modal dan Penanaman Modal Asing di Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business*

*and Accounting*, 4(2), 477–484.

Jeklin, A. (2016). *July*, 1–23.

Juliana, J. (2017). Uang Dalam Pandangan Islam: Kritik Terhadap Konsep Grasham. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 1(2), 217–230.

<https://doi.org/10.29313/amwaluna.v1i2.2583>

Juliodinata, A. I. (2017). *Metode Vector Autoregressive dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. FMIPA.

Karim, A. A. (2001). *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer Jakarta*. Gema Insani Press.

Kartikaningsih, D., Nugraha, & Sugiyanto. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Sektor Infrastruktur Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 53–60.

Karyani, S. S., & Darmawan, A. (2020). Pengaruh Risiko Suku Bunga Bi, Risiko Inflasi, Dan Risiko Nilai Mata Uang Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Tercatat Di BEI Tahun 2014-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol*, 78(1), 173–180.

Kementerian Agama RI. (2011), At-Thayyib Al-Qur'an Transliterasi Per Kata dan Terjemahan Per Kata, (Jawa Barat : Cipta Bagus Segara, h.548

Kulsum, U., & Khuzaini, K. (2016). Pengaruh Risiko Sistematis, Kurs, Inflasi, Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(6).

Kusumawati, E. G. (2021). *Pengaruh Kurs Dollar Amerika, Inflasi, dan Harga Ekspor Terhadap Nilai Ekspor Pakaian Jadi di Indonesia*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Lathifah, H. M., Febrianti, D. S., Utami, A. P., Ulhaq, A. A., Tulasmi, T., & Mukti, T. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Harga Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(1), 223–229.

Madura, J. (2020). *International financial management*. Cengage Learning.

Martaliah, N., Salmia, S., Wahyuli, P., Aminy, M. H., & Suhendri, A. (2020). Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Pergerakan Indeks Saham: Studi Kasus Pasar Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Kompetitif*, 6(2), 180.

<https://doi.org/10.47885/kompetitif.v6i2.299>

Mufidah, A. R. (2011). *Metode Phillips-Perron test untuk menguji stasioneritas data inflasi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.

Mujayana, M. (2014). Analisis Makro Ekonomi, Pasar Komoditas Pertambangan, Dan Transaksi Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Eksekutif*, 11(2).

Mulyani, N. (2014). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar Rupiah, dan produk domestik bruto terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Eksekutif*, 1(1), 1–13.

Neal, B. C., Jones, S. L., Linnan, D., & Neal, R. (2002). Herding and feedback trading by foreign investors: The case of Indonesian during the Asian Financial Crisis. *Indiana Kelley School of Business Working Paper*.

N Irfani. (2009). “Revitalisasi Hukum Dasar Perekonomian Nasional Dalam Hukum Penanaman Modal Asing Di Indonesia”, Bandung: Universitas Padjajaran.

Nizar, M. A. (2007). *Aliran Modal Masuk (Capital Inflows) Dan Implikasinya Bagi Perekonomian Indonesia*

Paper, W. (2012). [www.econstor.eu](http://www.econstor.eu).

Patar, A. (2014). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009–2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11(1).

Pratiwi, T. E., & Santosa, P. B. (2012). *Analisis Perilaku Kurs Rupiah (IDR) Terhadap Dollar Amerika (Usd) Pada Sistem Kurs Mengambang Bebas Di Indonesia Periode 1997.3–2011.4 (Aplikasi Pendekatan Keynesian Sticky Price Model)*. Fakultas

Ekonomika dan Bisnis.

- Ridha, A., & Mutia, R. (2021). Analisis Permintaan Uang di Indonesia: Pendekatan Autoegressive Distributed lag (Ardl). *Jurnal Samudra Ekonomika*, 5(2), 152–160
- Ridho, M. A., & Komariyah, S. (n.d.). *Pengaruh Foreign Direct Investment, Portfolio Investment, Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar DI Indonesia: Pendekatan Vector Error Correction Model (Vecm)*. Program Studi Ekonomi Pembangunan Jurusan IlmuEkonom 2020.
- Rohmanda, D. (2014). Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi Dan Bi Rate terhadap Harga Saham (Studi pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(1).
- Saleh, L. (2016). Perubahan Nila Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(1), 68–79.
- Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*.
- Saputra, R. A., & Harjito, D. A. (2015). Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham Dan Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 3(1), 46–60.
- Saskara, I. A. N., & Batubara, D. M. H. (2015). Analisis Hubungan Ekspor, Impor, PDB dan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1970-2013. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 8(1), 44312.
- Sembiring, S. (2010). *Hukum investasi pembahasan dilengkapi dengan UU No. 25 tahun 2007 tentang penanaman modal*. Nuansa Aulia.
- Solikhah, A. A., & Rosyadi, I. (2020). *Analisis Cadangan Devisa Financial Deepening Dan Investasi Asing Langsung Terhadap Nilai Tukar Riil*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sugiyono, D. (2013). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*.
- Sulhan, M. (2008). Transaksi Valuta Asing (al-Sharf) Dalam Perspektif Islam. *Iqtishoduna*, 3(2).

- Supriyanto, W. (2005). *Analisis hubungan dinamis antara arus modal asing , perubahan nilai tukar dan pergerakan indeks IQ 45 : Pendekatan VAR*. 90275.
- Syafiah, R. A. D. (2018). *Penerapan Model Vector Autoregresif (Var)(Studi Kasus: Interaksi Kebijakan Fiskal dan Moneter di Indonesia dengan Menggunakan Data Tahunan 2000 sampai 2015)*.
- Syamsi, A. B. (2014). Investasi Asing Dalam Islam. *Et-Tijarie: Jurnal Hukum Dan Bisnis Syariah*, 1(1).
- Tamam, A. N., & Muslikhati, M. (2019). Analisis Korelasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dalam Perspektif Islam. *Iqtishodia: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(1), 50–70.
- Tambunan, K. F., & Fauzie, S. (2014). Pengaruh Capital Inflow Dan Capital Outflow Di Indonesia Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 2(5), 14797.
- Tambunan, K., & Fauzie, S. (2014). Pengaruh Capital Inflow Dan Capital Outflow Di Indonesia Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 2(5), 14797.
- Tandelilin, E. (2010a). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Diambil Dari Http://Repository. Ut. Ac. Id/3823/1/EKMA5312-M1. Pdf*.
- Tandelilin, E. (2010b). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Tandelilin, E. (2012). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Manajemen Investasi*, 1–34.
- Tillmann, P. (2013). Capital inflows and asset prices: Evidence from emerging Asia. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 717–729.
- Toha, M., Manaku, A. C., & Zamroni, M. A. (2020). Perkembangan Dan Problematika Pasar Modal Syariah Di Indonesia. *Jurnal Al-Tsaman*, 2(1), 135–144.
- Zaretta, B., MUHARAM, H., & Arfianto, E. D. (2015). *Pengaruh Investasi Asing terhadap Return Pasar dengan Vector Autoregression (VAR): Studi pada Bursa Efek Indonesia*,



*Periode Januari 2008–Desember 2013. Diponegoro University.*

**Sumber Online**

<https://www.cnbcindonesia.com/market-data/quote/.JKSE>

[https://news.detik.com/kolom/d-](https://news.detik.com/kolom/d-3930737/fenomenaovershooting-rupiah)

[3930737/fenomenaovershooting-rupiah](https://news.detik.com/kolom/d-3930737/fenomenaovershooting-rupiah)

[www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/](http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/)

<https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news>

[release/Pages/sp\\_237921.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news)

