



## **Dinamika Kausalitas Aliran Modal Asing dan Variabel Makroekonomi terhadap Jakarta Islamic Index Periode 2020–2024**

**Febriza Damaianti Nasution<sup>1</sup>, Rizal Ma'ruf Amidy Siregar<sup>2</sup>, Sigit Mulyanto<sup>3</sup>**

<sup>1,2</sup> Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan

<sup>3</sup> Universitas Darwan Ali

<sup>1</sup>[febrizadamayantimaya@gmail.com](mailto:febrizadamayantimaya@gmail.com), <sup>2</sup>[rizalma@uinsyahada.ac.id](mailto:rizalma@uinsyahada.ac.id), <sup>3</sup>[sigitmul@gmail.com](mailto:sigitmul@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Pasar modal syariah memiliki peran strategis dalam mendukung stabilitas sistem keuangan nasional, salah satunya tercermin melalui kinerja Jakarta Islamic Index (JII). Namun, dalam periode 2020–2024, pergerakan JII menunjukkan volatilitas yang cukup tinggi di tengah ketidakpastian ekonomi global, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor penentu pergerakannya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dinamika hubungan kausalitas antara net foreign, capital flow, kurs, dan inflasi terhadap indeks harga saham pada Jakarta Islamic Index. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder time series bulanan sebanyak 60 observasi selama periode 2020–2024 yang bersumber dari Investing, Stockbit, Kementerian Perdagangan, dan Bank Indonesia. Metode analisis yang digunakan meliputi uji stasioneritas, penentuan lag optimal, uji stabilitas VAR, uji kointegrasi, serta uji kausalitas Granger dengan pendekatan VAR/VECM menggunakan perangkat lunak EViews 9. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah dari net foreign dan capital flow terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index. Sementara itu, variabel kurs dan inflasi tidak menunjukkan hubungan kausalitas baik satu arah maupun dua arah dengan indeks harga saham JII. Temuan ini mengindikasikan bahwa aliran modal asing memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan variabel makroekonomi dalam memengaruhi pergerakan indeks saham syariah di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik dalam pengembangan kajian pasar modal syariah serta menjadi referensi bagi investor dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi investasi yang berkelanjutan.

**Kata kunci:** Net foreign, capital flow, kurs, inflasi, Jakarta Islamic Index.

### **ABSTRACT**

The Islamic capital market plays a strategic role in supporting national financial stability, as reflected in the performance of the Jakarta Islamic Index (JII). However, during the period 2020–2024, the JII experienced considerable volatility amid global economic uncertainty, raising questions about the key factors driving its movements. This study aims to examine the dynamics of causal relationships between net foreign investment, capital flow, exchange rate, and inflation on the stock price index of the Jakarta Islamic Index. This research employs a quantitative approach using monthly secondary time-series data consisting of 60 observations from 2020 to 2024, obtained from Investing, Stockbit, the Ministry of Trade, and Bank Indonesia. The analytical methods include stationarity tests, optimal lag selection, VAR stability tests, cointegration tests, and Granger causality analysis using the VAR/VECM framework with EViews 9 software. The results reveal a one-way causal relationship from net foreign investment and capital flow to the Jakarta Islamic Index. Meanwhile, the exchange rate and inflation variables show no causal relationship, either one-way or two-way, with the JII stock price index. These findings indicate that foreign capital flows play a more dominant role than macroeconomic variables in influencing the performance of Islamic stock indices in Indonesia. This study is expected to contribute to the literature on Islamic capital markets and provide practical insights for investors and policymakers in formulating sustainable investment strategies.

**Keywords:** Net foreign investment, capital flow, exchange rate, inflation, Jakarta Islamic Index.

## PENDAHULUAN

Di era globalisasi, hampir semua negara menaruh perhatian besar terhadap pasar modal. Dimana pasar modal sendiri memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Dalam berinvestasi saham hal yang perlu diperhatikan adalah harga saham. Sebelum melakukan investasi di pasar modal, para investor biasanya menggali informasi mengenai pergerakan harga saham yang terjadi saat itu, yang dikenal dengan sebutan indeks harga saham (Mariadi, 2023). Salah satu indeks saham syariah yang banyak diminati adalah Jakarta Islamic Index (JII), yang berisi 30 saham syariah unggulan (*blue chips*) (Rofiah, 2020). Laju perkembangan pasar modal dapat dilihat dari pekembangan indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII), hal ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini.

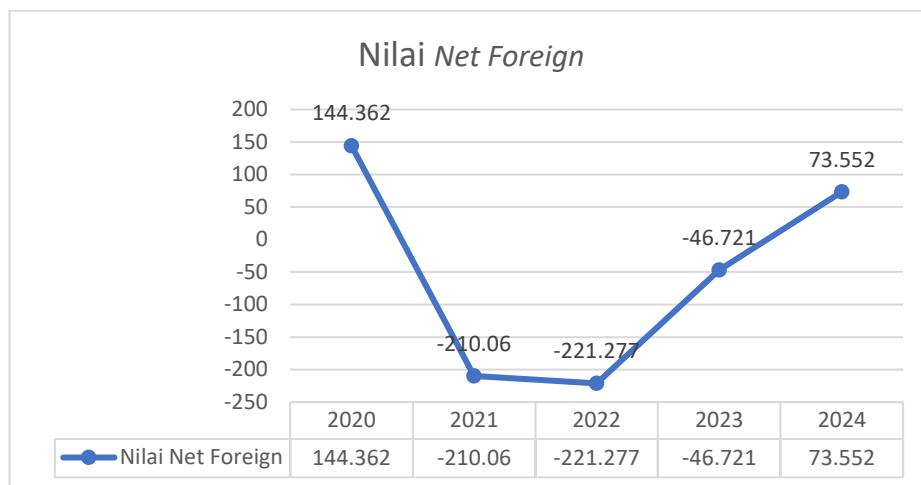
**Gambar 1. Perkembangan Indeks Harga Saham JII Tahun 2020-2024**



Sumber Data: <https://www.investing.com/>

Berdasarkan gambar diatas diketahui bahwa harga saham Jakarta Islamic Index cenderung mengalami penurunan sebesar -23 % dari tahun 2020 - 2024. Pada tahun 2020 indeks harga saham JII sebesar 630,42 Miliar, lalu pada tahun 2021 harga saham menurun sebesar 562,02 Miliar, kemudian tahun 2022 harga saham Kembali meningkat sebesar 588,04 Miliar. Pada tahun 2023 harga saham JII Kembali menurun sebesar 535,68 dan pada tahun 2024 harga saham juga mengalami penurunan sebesar 484,37.

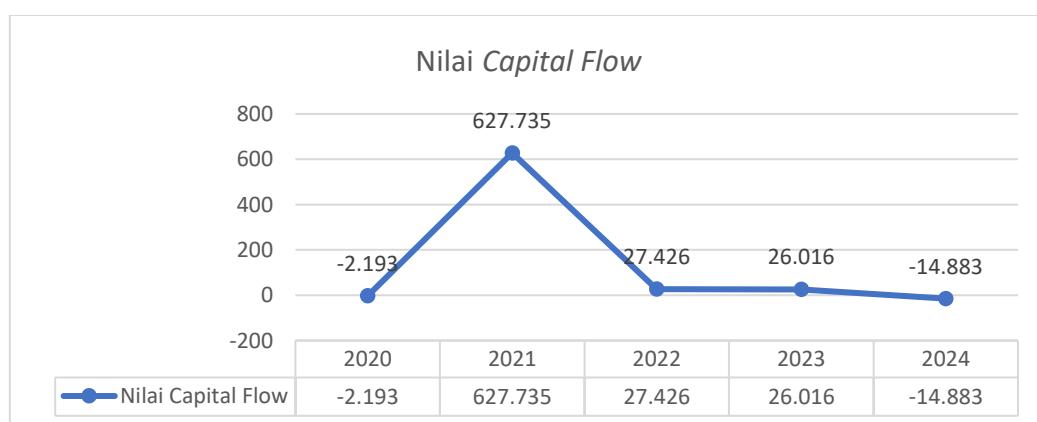
*Net foreign* menjadi salah satu indikator yang dapat menggerakkan indeks harga saham, karena pergerakan keluar masuknya modal menjadi peluang atau ancaman bagi para investor. Pihak investor asing memberikan pengaruh terhadap harga saham melalui aktivitas jual dan beli saham yang dilakukan di pasar modal Indonesia. Penerimaan modal asing dapat memberikan manfaat bagi pasar modal. Salah satu manfaatnya adalah mendorong kenaikan harga saham atau efek di suatu negara (Sukri & Abundanti, 2023).

**Gambar 2. Perkembangan Net Foreign Pada JII Tahun 2020-2024**

Sumber Data: (<https://stockbit.com/>)

Berdasarkan gambar perkembangan *net foreign* pada saham Jakarta Islamic Index (JII) dari tahun 2020-2024, terlihat bahwa nilai investasi asing mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2020 *net foreign* menunjukkan angka positif sebesar 114,362 Miliar, lalu pada tahun 2021 mengalami penurunan dengan menunjukkan angka negatif sebesar -210,06, kemudian pada tahun 2022 mengalami penurunan yang signifikan sebesar -221,277 Miliar, lalu pada tahun 2023 juga menunjukkan angka negatif sebesar -46,721 Miliar dan pada tahun 2024 mengalami peningkatan dengan menunjukkan angka positif sebesar 73,552. Fluktuasi ini mencerminkan dinamika aliran modal asing yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global maupun domestik.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap indeks harga saham yaitu aliran modal asing (*capital flow*) merupakan masuknya sejumlah dana luar negeri ke dalam suatu negara untuk tujuan investasi. Derasnya aliran modal asing yang masuk ke pasar modal Indonesia membuat meningkatnya nilai investasi di pasar modal Indonesia. Hal ini mendorong terbentuknya suatu keyakinan dikalangan investor bahwa bila mengikuti pergerakan aliran modal asing di pasar modal, investor bisa mendapatkan *abnormal return* (Panigoro, 2021).

**Gambar 3. Perkembangan Capital Flow Pada JII Tahun 2020-2024**

Sumber Data: (<https://stockbit.com/>)

Berdasarkan gambar diatas selama periode 2022 hingga 2024, *capital flow* cenderung menurun. Pada awalnya, di tahun 2020 *capital flow* menunjukkan angka negatif sebesar -2,193 Miliar, lalu pada tahun 2021 mengalami peningkatan sebesar 627,735, lalu pada tahun 2022 *capital flow* memiliki nilai sebesar 27,426 Miliar, lalu di tahun 2023 menurun sebesar 26,016 Miliar dan di tahun 2024 juga mengalami penurunan dan menunjukkan nilai negatif sebesar -14,883 Miliar.

Selain itu variabel makro ekonomi seperti kurs (nilai tukar) merupakan faktor yang memengaruhi indeks harga saham Jakarta Islamic Index (Al Ghifari et al., 2021). Kurs (nilai tukar) menunjukkan jumlah uang yang diperlukan untuk mendapatkan valuta asing. Berikut ini adalah tabel mengenai kurs (nilai tukar) Indonesia tahun 2020-2024.

**Tabel 1. Kurs (Nilai Tukar) Indonesia Tahun 2020-2024**

Tahun	Kurs (Rp)
2020	14,105
2021	14,269
2022	15,731
2023	15,416
2024	16,612

Sumber:<https://satudata.kemendag.go.id/>

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa kurs (nilai tukar) pada tahun 2020-2024 menunjukkan peningkatan. Kurs (nilai tukar) terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar Rp. 14,105 dan kurs (nilai tukar) meningkat pada tahun 2024 sebesar Rp. 16,162. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap valuta asing mempunyai dampak signifikan terhadap kondisi investasi di dalam negeri, terutama dalam pasar modal.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sudah terdaftar di bursa saham dan masih bergantung pada bahan baku impor akan merasakan efek buruk jika mata uang rupiah mengalami depresiasi atau melemah terhadap dollar AS. Situasi ini akan menyebabkan peningkatan harga bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi dapat mengurangi margin keuntungan perusahaan, yang akhirnya memicu investor untuk menjual saham-saham yang mereka miliki. Jika banyak investor melakukan penjualan, hal ini tentu akan menyebabkan penurunan indeks harga saham (Syiffa & Octovian, 2024).

Inflasi juga merupakan variabel makro ekonomi yang memengaruhi indeks harga saham Jakarta Islamic Index. Inflasi adalah kondisi di mana harga barang secara keseluruhan dan terus-menerus meningkat secara luas dalam jangka waktu tertentu (Hafidz Meeditambua Saefulloh et al., 2023). Ketidakstabilan harga secara umum disebabkan oleh fluktuasi tingkat inflasi yang sering terjadi di Indonesia dan hal ini berpengaruh buruk terhadap pasar modal. Berikut ini tabel mengenai inflasi pada tahun 2020-2024.

**Tabel 2. Inflasi di Indonesia Tahun 2020-2024**

Tahun	Inflasi (%)
2020	1,68%
2021	1,87%
2022	5,51 %
2023	2,61 %
2024	1,57 %

Sumber: <https://www.bi.go.id/>

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2022 yaitu sebesar 5,51% dan inflasi terendah pada tahun 2024 sebesar 1,57%. Kenaikan harga saham biasanya mengurangi minat masyarakat untuk berinvestasi di saham karena menurunnya daya beli mereka. Saat inflasi meningkat, biaya produksi perusahaan cenderung naik, yang mengakibatkan penurunan laba perusahaan baik dari sisi kotor, operasional, maupun bersih. Penurunan laba perusahaan ini menyebabkan dividen yang diberikan kepada investor di pasar modal juga mengalami penurunan (Aizsa et al., 2020).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Tuti Fitriani dkk menunjukkan bahwa *net foreign* tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham dikarenakan *net foreign* bisa bersifat fluktuatif dan jangka pendek, sehingga tidak memberikan dampak jangka Panjang dan signifikan terhadap indeks harga saham (Fitriani et al., 2022).

Lalu penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Saidi dkk menunjukkan bahwa *capital flow* berpengaruh terhadap pergerakan indeks saham karena semakin besar aliran modal yang masuk, semakin besar likuiditas pasar saham dan dapat menarik banyak investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan indeks harga saham (Suhaidi et al., 2022).

Dewi Aisyah Syarani Sjam dkk menunjukkan bahwa inflasi dan kurs (nilai tukar) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham karena jika inflasi dapat di kendalikan maka pertumbuhan ekonomi dapat membaik yang mengakibatkan meningkatnya indeks harga saham dan apabila nilai kurs melemah maka ekspor meningkat otomatis akan berpengaruh baik terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII) (Sjam et al., 2023).

Sedangkan Fuji Sholihatie dkk menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII), karena rendahnya nilai inflasi dapat menyebabkan daya beli dari masyarakat menurun yang mengakibatkan cadangan keuangan mengalami penyusutan sehingga berimbas kepada laba perusahaan yang menurun (F. S. Dkk, 2024).

Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Tiffany Anis Fitria dkk, menunjukkan bahwa variabel Kurs memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Jakarta Islamic Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar kurs USD, maka dapat menurunkan minat investor dalam berinvestasi yang menyebabkan menurunnya indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII) (Fitria & Hidayatullah, 2022).

Dengan sejumlah sumber penelitian yang dapat dipercaya dan relevan, tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan wawasan yang mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi indeks harga saham Jakarta Islamic Index dan peran mereka dalam pengambilan keputusan investasi pada Jakarta Islamic Index. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, peneliti akan memfokuskan pada indeks harga saham Jakarta Islamic Index sebagai objek dengan beberapa variabel yang diduga berpengaruh terhadap pertumbuhan indeks tersebut.

## TINJAUAN TEORITIK

### Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah indeks yang digunakan untuk melihat pergerakan umum harga-harga saham. Dengan melihat pergerakan indeks harga saham, para pelaku pasar saham dapat membuat keputusan yang tepat dalam kegiatan jual beli saham (Ervina et al., 2023). Salah satu jenis indeks harga saham adalah Jakarta Islamic Indeks (JII), Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam dan termasuk saham yang likuid.

Faktor-faktor yang memengaruhi harga saham sangat beragam dan kompleks. Salah satu faktor penting adalah kinerja dasar dari perusahaan itu sendiri. Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui laporan keuangan, termasuk pendapatan, laba bersih, arus kas, dan juga rasio keuangan seperti *Price-to-Earnings Ratio* (P/E), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt-to-Equity Ratio* (D/E). Investor yang menerapkan analisis fundamental akan mengevaluasi apakah harga suatu saham adil berdasarkan kondisi finansial serta prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Selain itu, faktor dari luar seperti keadaan ekonomi makro juga berpengaruh terhadap pasar saham. Inflasi, suku bunga, kurs mata uang, serta kebijakan fiskal dan moneter yang dilaksanakan oleh pemerintah dan bank sentral dapat sangat memengaruhi nilai saham. Faktor lain yang mempengaruhi indeks harga saham adalah aliran modal ke Indonesia seperti aliran modal asing, transaksi berjalan pada neraca pembayaran dan nilai transaksi bersih saham oleh investor asing (Citra Asmara et al., 2022).

*The Signaling Theory*, teori sinyal biasa digunakan dalam membahas fluktuasi harga saham dipasar modal dan hasilnya dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan investor dalam berinvestasi. Sinyal yang diterima oleh investor baik itu sinyal positif atau negatif akan dapat mempengaruhi pasar modal, selain itu teori ini memiliki kelebihan dimana kelebihan dari teori tersebut dapat menjelaskan mengapa terdapat peningkatan dari harga saham dan potensi pertumbuhannya dari laporan keuangan perusahaan. Teori ini menjelaskan bagaimana investor dapat mengetahui dan menganalisis serta mengurangi dampak dari ketidaksimetrisan informasi yang didapat (Aminda et al., 2023).

### Net Foreign

*Net foreign* adalah selisih dari jumlah pembelian (*net foreign buy*) dan jumlah penjualan saham (*net foreign Sell*). Masuknya *net foreign* ke pasar saham akan berdampak baik terhadap pertumbuhan pasar dan struktur, Jika terjadi *net buy* saham yang positif oleh investor asing, berarti investor asing percaya bahwa

perekonomian suatu negara dalam kondisi baik. Optimisme investor asing ini akan menjadi sinyal bagi investor domestik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham di pasar modal. Dengan semakin banyaknya investor, baik investor asing maupun investor domestik yang menanamkan modalnya di pasar modal, maka akan menyebabkan peningkatan permintaan saham, sehingga mendorong pergerakan indeks harga saham (Fitriani et al., 2022).

Teori yang berkaitan dengan *net foreign* adalah **teori portofolio modern (Modern Portfolio Theory)**. Teori ini dikembangkan dari teori portofolio Markowitz dan CAPM. Investor asing akan melakukan diversifikasi portofolio lintas negara. Ketika mereka melihat peluang imbal hasil yang tinggi dan risiko yang dapat diterima di pasar saham suatu negara, mereka akan menanamkan modalnya. Diversifikasi tidak hanya melibatkan investasi dalam saham yang berbeda, tetapi juga dalam berbagai jenis asset seperti obligasi, reksadana, dan asset riil (Islmail et al., 2024).

### ***Capital Flow***

Aliran modal asing (*capital flow*) dalam perekonomian suatu negara merujuk pada pergerakan modal keuangan (seperti uang, investasi, dan aset finansial) antar negara. Aliran modal memiliki peran yang sangat penting dalam kemajuan ekonomi sebuah negara. Aliran modal yang masuk dalam jumlah besar bisa menjadi dorongan untuk pertumbuhan ekonomi, menciptakan kesempatan kerja, memfasilitasi transfer teknologi, dan memperluas sektor-sektor yang terkait. Contohnya, investasi asing secara langsung dapat berkontribusi dalam pembangunan infrastruktur serta meningkatkan efisiensi melalui pemindahan pengetahuan dan teknologi.

Teori *capital flow* terdapat pada teori *feedback trader* yaitu positif dan negatif. Teori *positive feedback trader* menyatakan bahwa aliran modal asing di pasar modal akan merespon terhadap pergerakan return pasar dengan melakukan pembelian pada saat harga mulai naik dan sebaliknya melakukan aksi jual pada saat harga mulai turun. Sedangkan *negative feedback trader* menyatakan bahwa investor akan melakukan pembelian sekuritas pada saat harga rendah atau mulai turun dan akan melakukan penjualan saat harganya tinggi atau mulai naik.

### **Kurs**

Kurs (Nilai Tukar) adalah nilai dari sebuah mata uang terhadap mata uang lainnya. Satuan nilai tukar ini penting untuk melakukan transaksi di tingkat internasional. Nilai tukar sebuah negara menjadi salah satu indikator untuk menilai kondisi ekonomi negara tersebut (Sutandi et al., 2020). Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar dapat digunakan untuk mengetahui seberapa tinggi harga barang yang diperdagangkan antar negara. Saat nilai suatu mata uang naik, hal itu dikenal sebagai apresiasi. Di sisi lain, saat nilai mata uang menurun, proses tersebut disebut depresiasi (Pardasia & Syafri, 2024). Perubahan nilai tukar dapat berdampak pada daya saing perusahaan. Fluktuasi dalam nilai tukar dapat mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya dapat berdampak pada harga saham (Hanifah Ramadhani et al., 2022).

Teori kurs terbagi berbagai macam yaitu: teori paritas daya beli (*Purchasing power parity*). Teori ini menyatakan bahwa kurs antara dua mata uang akan melakukan penyesuaian untuk mencerminkan perubahan tingkat harga dari kedua negara. Teori ini pada dasarnya adalah penerapan hukum satu harga yang berfokus pada tingkat harga secara keseluruhan, bukan pada harga suatu barang tertentu (Risman, 2021).

Teori *fundamental equilibrium Exchange Rate*, teori ini menyatakan bahwa kurs ditetapkan oleh neraca perdagangan. Ketika neraca perdagangan mengalami defisit, mata uang akan kehilangan nilai, dan sebaliknya. Dengan demikian, devaluasi akan dilaksanakan jika neraca perdagangan terus menunjukkan defisit. Sasaran dari langkah tersebut adalah untuk menurunkan harga produk dan layanan yang dieksport, dengan harapan akan menciptakan surplus (Widioatmodjo, 2016).

Teori Segmentasi Pasar (*Market Segmentation Theory*). Teori segmentasi pasar menjelaskan bahwa pasar keuangan terdiri atas beberapa segmen yang terpisah, seperti pasar saham dan pasar valuta asing, yang memiliki pelaku, karakteristik, serta faktor penentu yang berbeda. Dalam pandangan ini, pasar saham lebih dipengaruhi oleh faktor mikroekonomi seperti kinerja perusahaan, tingkat keuntungan, dan kebijakan manajemen, sedangkan pasar valuta asing lebih banyak ditentukan oleh faktor makroekonomi seperti kebijakan moneter, neraca pembayaran, dan stabilitas ekonomi suatu negara (Mishkin, 2016).

## Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan ekonomi yang ditandai oleh peningkatan yang konsisten dan terus-menerus pada harga barang dan jasa dalam konteks perekonomian selama jangka waktu tertentu. Inflasi menyebabkan daya beli uang menurun, yang artinya dengan menghabiskan jumlah uang yang sama, konsumen hanya bisa mendapatkan barang dan jasa yang lebih sedikit dibandingkan sebelumnya (A. F. A. Dkk, 2025).

Teori inflasi terbagi berbagai macam yaitu: Teori Kuantitas, teori ini merujuk pada rumus pertukaran yang diajukan oleh Irving Fisher. Sesuai dengan teori ini, terdapat faktor-faktor yang dapat menyebabkan peningkatan harga barang secara umum yang sering kali mengarah pada inflasi yaitu dalam konteks ekonomi, jika jumlah uang yang beredar dan transaksi barang yang diproduksi cenderung stabil, maka harga akan mengalami peningkatan apabila perputaran uang atau tingkat kecepatan sirkulasi uang dari satu individu ke individu lainnya berlangsung dengan cepat, yang menunjukkan masyarakat memiliki pola konsumsi berlebihan.

Teori Keynes, John Maynard Keynes mengatakan inflasi muncul ketika masyarakat hidup di luar kapasitas ekonomi mereka. Teori ini menyoroti bagaimana persaingan antara kelompok dalam mendapatkan penghasilan yang menimbulkan permintaan agregat lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia.

Teori Strukturalis, teori ini juga dikenal sebagai teori inflasi jangka panjang, teori ini menyoroti faktor-faktor yang memicu inflasi yang berasal dari kelemahan struktur ekonomi. Dengan demikian, peningkatan produksi barang berlangsung lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan permintaannya, yang mengakibatkan naiknya harga bahan pangan dan kekurangan devisa. Akibatnya, terdapat lonjakan

harga pada barang-barang lainnya, sehingga inflasi yang terjadi menjadi cukup lama jika tidak ada penambahan pada pembangunan sektor yang memproduksi bahan pangan dan industri barang ekspor (Aprilianto, 2024).

Teori Netralitas Uang (*Neutrality of Money Theory*). Teori netralitas uang yang dikemukakan oleh Friedman (1956) dalam kerangka monetarisme klasik menyatakan bahwa perubahan jumlah uang beredar yang memengaruhi inflasi hanya berdampak pada variabel nominal, bukan pada variabel riil seperti output atau nilai riil aset termasuk harga saham (Sari, 2023).

## METODE PENELITIAN

Penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian ilmiah yang sistematis terhadap elemen-elemen dan peristiwa serta hubungan kausal di antara mereka (K. A. Dkk, 2022). Populasi dalam penelitian ini berjumlah 60 bulan yang diperoleh dari data bulanan sejak tahun 2020-2024. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik sampling jenuh, sampling jenuh merupakan teknik pengambilan sampel yang mana seluruh anggota populasi digunakan sebagai sampel (Asrulla et al., 2023). Data yang digunakan adalah data sekunder *time series* yang diperoleh dari aplikasi sekuritas Investing. Com, Stockbit, Kementerian Perdagangan (Kemendag) dan Bank Indonesia (BI).

Analisis data dilakukan dengan menggunakan Eviews 9. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai *probability Jarque-Bera* untuk memastikan data berdistribusi normal (Friera et al., 2024), lalu dilakukan uji stasioneritas dilakukan dengan menggunakan metode ADF-test (*Augmented Dickey Fuller*) untuk memastikan kestabilan data (Febrianti et al., 2021), Penentuan lag optimal dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel terhadap variabel yang lain didalam sistem VAR (*Vector Autoregression*), penentuan lag optimal pada penelitian ini di dasarkan pada nilai AIC (Syifa Pramudita Faddila, 2021).

Uji stabilitas model VAR digunakan untuk menguji stabil atau tidaknya estimasi VAR yang telah dibentuk, maka dapat dilakukan dengan pengecekan kondisi VAR Stability berupa *roots of characteristic polynomial* (Pinaria et al., 2024). Uji kausalitas *granger* dilakukan untuk memahami interaksi antara variabel-variabel dalam model, sehingga bisa ditentukan apakah terdapat hubungan dua arah di antara variabel atau hanya hubungan satu arah (Kriztianto et al., 2023).

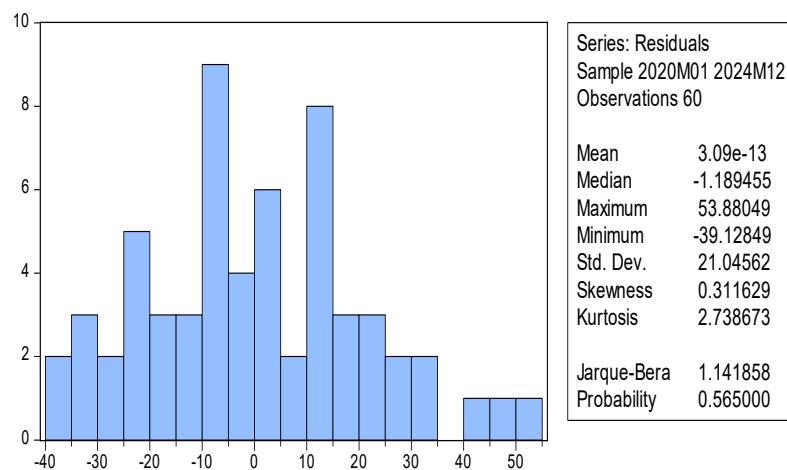
## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### 1. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk melihat apakah data yang diolah telah terdistribusi dengan normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai probability *Jarque-Bera*. Berikut uji normalitas dari penelitian ini.

**Gambar 4. Hasil Uji Normalitas**



Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa hasil uji normalitas dapat diketahui terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan melihat nilai probability *Jarque-Bera* dengan ketentuan jika nilai probability *Jarque-Bera*  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai probability *Jarque-Bera*  $> 0,05$  maka data akan terdistribusi normal. Hasil uji normalitas pada gambar diatas menunjukkan bahwa nilai probability *Jarque-Bera* Sebesar  $0.565000 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini terdistribusi normal.

#### 2. Hasil Uji Stasioneritas Data (*Unit Root Test*)

Uji ini dilakukan untuk membuktikan stabilitas dari masing masing variabel, yang mana dalam analisis kausalitas disebut stasioneritas dengan menggunakan metode ADF-test. Berikut adalah hasil uji stasioner data yang diuji pada penelitian ini.

**Tabel 3. Hasil Uji Stasioneritas Data Indeks Harga Saham JII,  
Net Foreign, Capital Flow, Kurs dan Inflasi.**

No	Variabel	Augmented Dickey Fuller Test Statistic	t-Statistic	Probabilitas
1	Indeks Harga Saham JII	-7.896536	-7.896536	0.0000
2	Net Foreign	-5.600659	-5.600659	0.0000
3	Capital Flow	-9.079022	-9.079022	0.0000
4	Kurs	-8.092728	-8.092728	0.0000
5	Inflasi	-12.74718	-12.74718	0.0000

Berdasarkan hasil uji stasioneritas untuk lima variabel yang diujii yaitu variabel indeks harga saham menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan variabel indeks harga saham stasioner pada tingkat 1<sup>st</sup> difference. Variabel *net foreign* juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan variabel *net foreign* stasioner pada tingkat level. Lalu pada variabel *capital flow* juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan variabel *capital flow* stasioner pada tingkat level. Pada variabel kurs menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan variabel kurs stasioner pada tingkat 1<sup>st</sup> difference. Variabel inflasi juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan variabel inflasi stasioner pada tingkat 2<sup>nd</sup> difference.

### 3. Hasil Penentuan Leg Optimal

Hasil Penentuan leg optimal yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Penentuan Leg Optimal**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1065.529	NA	1.14e+11	39.64922	39.83338*	39.72024
1	-1029.421	64.19223	7.59e+10	39.23781	40.34280	39.66396*
2	-1001.640	44.24270	7.02e+10	39.13483	41.16065	39.91611
3	-963.3481	53.89291*	4.57e+10*	38.64252	41.58917	39.77893
4	-941.3321	26.90844	5.78e+10	38.75304	42.62051	40.24457
5	-908.0422	34.52291	5.29e+10	38.44601*	43.23430	40.29266

Hasil diatas menunjukkan bahwa penentuan lag optimal dari beberapa kriteria, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai yang terkecil berdasarkan kriteria AIC yaitu sebesar 38.44601. Hal ini menunjukkan bahwa penentuan lag optimal berada di *lag*.

#### 4. Hasil Uji Stabilitas Model VAR

Berikut hasil uji stabilitas model VAR dalam penelitian ini.

**Tabel 5. Hasil Uji Stabilitas Model VAR**

Root	Modulus
-0.554144 - 0.476759i	0.731009
-0.554144 + 0.476759i	0.731009
0.582553	0.582553
-0.225045 - 0.517743i	0.564538
-0.225045 + 0.517743i	0.564538
-0.037234 - 0.556768i	0.558012
-0.037234 + 0.556768i	0.558012
-0.167233 - 0.494424i	0.521941
-0.167233 + 0.494424i	0.521941
-0.243382	0.243382

Berdasarkan hasil diatas seluruh semua *root*-nya memiliki modulus yang lebih kecil dari 1 (dekat angka 1) dan terletak pada titik yang optimal, sehingga stabilitas model VAR dapat dianggap stabil.

#### 5. Hasil Uji Kausalitas *Granger*

Hasil uji kausalitas *granger* dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 6. Hasil Uji Kausalitas *Grenger***

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
NF does not Granger Cause IHS	55	2.80223	0.0278
IHS does not Granger Cause NF		0.66607	0.6511
CF does not Granger Cause IHS	55	4.76329	0.0015
IHS does not Granger Cause CF		0.86871	0.5098
KURS does not Granger Cause IHS	55	2.34044	0.0572
IHS does not Granger Cause KURS		0.70499	0.6227
INFLASI does not Granger Cause IHS	55	1.87329	0.1185
IHS does not Granger Cause INFLASI		0.31271	0.9027

Berdasarkan hasil uji kausalitas *granger* diatas dapat disimpulkan bahwa variabel *net foreign* dengan variabel indeks harga saham memiliki hubungan searah, dimana variabel *net foreign* memengaruhi variabel indeks harga saham dengan nilai probabilitas  $0,0278 < 0,05$ , tetapi variabel indeks harga saham tidak memengaruhi variabel *net foreign* dengan nilai probabilitas  $0,6511 > 0,05$ .

Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *net foreign* dengan variabel indeks harga saham tidak memiliki hubungan timbal balik.

Kemudian variabel *capital flow* dengan indeks harga saham memiliki hubungan satu arah yaitu variabel *capital flow* memengaruhi indeks harga saham dengan nilai probabilitas  $0,0015 < 0,05$ , tetapi variabel indeks harga saham tidak memengaruhi variabel *capital flow* dengan nilai probabilitas  $0,5098 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *capital flow* dengan variabel indeks harga saham tidak memiliki hubungan timbal balik.

Pada variabel kurs dengan variabel indeks harga saham tidak memiliki hubungan searah ataupun dua arah yaitu variabel kurs tidak memengaruhi variabel indeks harga saham dengan nilai probabilitas  $0,0572 > 0,05$  dan variabel indeks harga saham tidak memengaruhi variabel kurs dengan nilai probabilitas  $0,6227 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel kurs dengan variabel indeks harga saham tidak memiliki hubungan timbal balik.

Selanjutnya variabel inflasi dengan variabel indeks harga saham tidak memiliki hubungan searah ataupun dua arah yaitu variabel inflasi tidak memengaruhi variabel indeks harga saham dengan nilai probabilitas  $0,1185 > 0,05$  dan variabel indeks harga saham tidak memengaruhi variabel inflasi dengan nilai probabilitas  $0,9027 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi dengan indeks harga saham tidak memiliki hubungan timbal balik.

## Pembahasan Penelitian

### 1. Hubungan Kausalitas Antara *Net Foreign* dengan Indeks Harga Saham pada Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan hasil kausalitas *granger* variabel *net foreign* dengan indeks harga saham memiliki hubungan searah yaitu variabel *net foreign* memengaruhi indeks harga saham dengan nilai probabilitas sebesar ( $0,0278 < 0,05$ ). Lalu variabel indeks harga saham tidak memengaruhi *net foreign* dengan nilai probabilitas lebih besar ( $0,6511 > 0,05$ ). Dengan demikian *net foreign* memengaruhi indeks harga saham, tetapi indeks harga saham tidak dapat memengaruhi *net foreign*.

Hal ini sesuai dengan **Teori Portofolio Modern (Modern Portfolio Theory)** Teori ini dikembangkan dari teori portofolio Markowitz dan CAPM. Investor asing akan melakukan diversifikasi portofolio lintas negara, ketika mereka melihat peluang imbal hasil yang tinggi dan risiko yang dapat diterima di pasar saham suatu negara, mereka akan menanamkan modalnya.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Reva Yuliani dkk, yang menunjukkan hasil bahwa *net foreign* memengaruhi indeks harga saham.

### 2. Hubungan Kausalitas Antara *Capital Flow* dengan Indeks Harga Saham pada Jakarta Islamic Index.

Hasil analisis kausalitas *granger* menunjukkan bahwa variabel *capital flow* dengan indeks harga saham memiliki hubungan searah, dimana variabel *capital flow* mempengaruhi variabel indeks

harga saham dengan nilai probabilitas lebih kecil ( $0,0015 < 0,05$ ), tetapi variabel indeks harga saham tidak memengaruhi *capital flow* dengan nilai probabilitas lebih besar ( $0,5098 > 0,05$ ).

Dengan demikian hal ini sesuai dengan **Teori positive feedback trader** menyatakan bahwa aliran modal asing di pasar modal akan merespon terhadap pergerakan return pasar dengan melakukan pembelian pada saat harga mulai naik dan sebaliknya melakukan aksi jual pada saat harga mulai turun. Sedangkan *negative feedback trader* menyatakan bahwa investor akan melakukan pembelian sekuritas pada saat harga rendah atau mulai turun dan akan melakukan penjualan saat harganya tinggi atau mulai naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tuti Afriani dkk, yang menunjukkan hasil bahwa *capital flow* (aliran modal asing) berpengaruh terhadap indeks harga saham.

### **3. Hubungan Kausalitas antara Kurs dengan Indeks Harga Saham pada Jakarta Islamic Index.**

Adapun hasil dari kausalitas *granger* menunjukkan bahwa variabel kurs dengan indeks harga saham memiliki hubungan searah ataupun dua arah, dimana variabel kurs tidak memengaruhi indeks harga saham dengan nilai probabilitas lebih besar ( $0,0572 > 0,05$ ). Lalu variabel indeks harga saham juga tidak memengaruhi kurs dengan nilai probabilitas lebih besar ( $0,6227 > 0,05$ ).

Hal ini sesuai dengan Teori Segmentasi Pasar (*Market Segmentation Theory*). Teori segmentasi pasar menjelaskan bahwa pasar keuangan terdiri atas beberapa segmen yang terpisah, seperti pasar saham dan pasar valuta asing, yang memiliki pelaku, karakteristik, serta faktor penentu yang berbeda. Dalam pandangan ini, pasar saham lebih dipengaruhi oleh faktor mikroekonomi seperti kinerja perusahaan, tingkat keuntungan, dan kebijakan manajemen, sedangkan pasar valuta asing lebih banyak ditentukan oleh faktor makroekonomi seperti kebijakan moneter, neraca pembayaran, dan stabilitas ekonomi suatu negara. Karena kedua pasar tersebut berjalan secara independen, maka perubahan pada kurs tidak memengaruhi indeks harga saham, dan begitu juga sebaliknya, perubahan indeks harga saham tidak memberikan dampak terhadap kurs. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Rasyid Ridha dan Harmaini, dimana kurs (nilai tukar) tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index.

### **4. Hubungan Kausalitas antara Inflasi dengan Indeks Harga Saham pada Jakarta Islamic Index.**

Hasil dari kausalitas *granger* menunjukkan bahwa variabel inflasi dengan variabel indeks harga saham tidak memiliki hubungan searah ataupun dua arah, dimana variabel inflasi tidak memengaruhi indeks harga saham dengan nilai probabilitas lebih besar ( $0,1185 > 0,05$ ). Selanjutnya variabel indeks harga saham juga tidak memengaruhi inflasi dengan nilai probabilitas lebih besar ( $0,9027 > 0,05$ ).

Hal ini sesuai dengan Teori Netralitas Uang (*Neutrality of Money Theory*). Teori netralitas uang yang dikemukakan oleh Friedman (1956) dalam kerangka monetarisme klasik menyatakan bahwa perubahan jumlah uang beredara yang memengaruhi inflasihanya berdampak pada variabel nominal, bukan pada variabel riil seperti output atau nilai riil aset termasuk harga saham. Dalam konteks ini, inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham karena pasar modal menyesuaikan harga saham secara nominal tanpa mengubah nilai riil perusahaan. Dengan kata lain, kenaikan atau penurunan inflasi hanya akan memengaruhi tingkat harga umum, bukan nilai intrinsik perusahaan atau kinerja pasar saham. Oleh karena itu, teori ini menegaskan bahwa inflasi bersifat netral terhadap pergerakan indeks harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tut Mia Indriyani yang menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dinamika hubungan kausalitas antara net foreign, capital flow, kurs, dan inflasi terhadap kinerja Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis kausalitas Granger dengan pendekatan VAR/VECM, dapat disimpulkan bahwa pergerakan indeks harga saham JII lebih dominan dipengaruhi oleh faktor aliran modal asing dibandingkan oleh variabel makroekonomi.

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah dari net foreign dan capital flow terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi investor asing berperan sebagai sinyal penting dalam menentukan arah pergerakan pasar saham syariah di Indonesia. Masuknya aliran modal asing mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap stabilitas dan prospek pasar modal syariah, yang selanjutnya mendorong perubahan pada indeks harga saham JII.

Sebaliknya, variabel kurs dan inflasi tidak menunjukkan hubungan kausalitas baik satu arah maupun dua arah terhadap indeks harga saham JII. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar dan tingkat inflasi dalam periode penelitian belum menjadi faktor penentu utama dalam dinamika pergerakan indeks saham syariah, yang cenderung lebih responsif terhadap aktivitas perdagangan dan arus modal asing.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas dan kinerja Jakarta Islamic Index dalam kondisi ketidakpastian ekonomi global lebih dipengaruhi oleh dinamika aliran modal asing daripada variabel makroekonomi domestik. Oleh karena itu, pemahaman terhadap pola pergerakan net foreign dan capital flow menjadi penting bagi investor, pengelola pasar modal, dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi investasi dan pengembangan pasar modal syariah yang berkelanjutan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aizsa, A., Nurwati, S., & Harinie, L. T. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening Pada Jakarta Islamic Index (JII) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 1(1), 28–39.  
<https://doi.org/10.52300/jmsd.v1i1.2368>
- Al Ghifari, R. A., Kristianingsih, K., & Tamara, D. A. D. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1), 75–83. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.2871>
- Aminda, R. S., Susilo Nugroho, Raden Muhammad Jiddan Aziz, Raden Hurryaturohman, & Jani subakti. (2023). Analisis Perbandingan Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19. *Media Ekonomi*, 30(2), 251–260.  
<https://doi.org/10.25105/me.v30i2.10113>
- Aprilianto, F. (2024). *Ekonomi Moneter: Teori Pengantar*. UMMPRESS.
- Asrulla, Risnita, Jailani, M. S., & Jeka, F. (2023). Populasi dan Sampling (Kuantitatif), Serta Pemilihan Informan Kunci (Kualitatif) dalam Pendekatan Praktis. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(3), 26320–26332.
- Citra Asmara, T., Desmintari, D., & Arrafi Juliannisa, I. (2022). Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 3(05), 822–834.  
<https://doi.org/10.59141/jiss.v3i05.590>
- Dkk, A. F. A. (2025). *DASAR-DASAR TEORI INFLASI: DARI PEMIKIRAN KLASIK HINGGA KEYNESIAN*. Widina Media Utama.
- Dkk, F. S. (2024). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA DAN KURS TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII). : : *Journal of Islamic Banking and Finance Studies*, 1(1), 14.
- Dkk, K. A. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif. In *Yayasan Penerbit Muhammad Zaini*.
- Ervina, N., Dan, K. A., & Susanti, E. (2023). *Variabel Makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan IHSG di masa pandemi covid-19*. Widina Bakhti Persada Bandung.
- 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>
- Fitria, T. A., & Hidayatullah, M. S. (2022). *Analisis Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2020-2022*. 13(April 2024), 22–33.
- Fitriani, T., Asnawi, S. K., & Hendrian, H. (2022). Pengaruh Kurs Tukar, Dana Asing, dan Volume Perdagangan Terhadap Indeks Harga Saham. *Owner*, 6(2), 2145–2155.  
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.842>
- Friera, A., Syahrani, D., Sitanggang, D., Indriani, S., & Silaban, P. S. (2024). Konsep Dasar dan Penerapan

- Pengolahan Data Menggunakan Aplikasi Eviews 10. *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(1), 52–60. <https://doi.org/10.57235/mantap.v2i1.1521>
- Hafidz Meiditambua Saefulloh, M., Rizah Fahlevi, M., & Alfa Centauri, S. (2023). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Perspektif Indonesia. *Jurnal Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 3(1), 17–26.
- Hanifah Ramadhani, Muhammad Yunus Sofian, & Sri Dewi Anggraini. (2022). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Mata Uang Asing Dalam Menghadapi Resesi Tahun 2023. *Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Kreatif*, 1(1), 100–112. <https://doi.org/10.59024/jumek.v1i1.34>
- Islmail, A., Herbenita, H., & Desliniati, N. (2024). *Mengenal Investasi dipasar modal melalui sekolah pasar modal bursa efek indonesia*. PT. Asadel Liamsindo Teknologi.
- Kriztianto, B., Haryanti, E., Budhijana, R. B., & Wijaya, E. (2023). Analisis Kausalitas Granger antara Gross Domestic Product, Return on Asset dan Return on Equity pada Perbankan Buku 4 saat Sebelum Covid-19 dan Sesudah Covid-19 Periode 2017–2021. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1), 73–80. <https://doi.org/10.35384/jkp.v20i1.514>
- Mariadi, A. (2023). Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII) Tahun 2019 – 2022. *Skripsi*.
- Mishkin. (2016). *Ekonomi Uang, Perbankan, Pasar Keuangan 1*. Penerbit Salemba.
- Panigoro, N. (2021). Dampak Aliran Dana Asing terhadap Fluktuasi Harga Saham (Studi pada Saham-Saham dalam Kelompok JII-70). *Ideas: Jurnal Pendidikan, Sosial, Dan Budaya*, 7(3), 135. <https://doi.org/10.32884/ideas.v7i3.448>
- Pardasia, S., & Syafri. (2024). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 187–196. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.18694>
- Pinaria, K. A., Wiralaga, H. K., & Saptono, A. (2024). Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Harga Aset Di Indonesia Tahun 2016-2022. ... *Ilmiah Manajemen Dan ...*, 1(4), 157–168. <https://journal.smartpublisher.id/index.php/jimat/article/view/162%0Ahttps://journal.smartpublisher.id/index.php/jimat/article/download/162/156>
- Risman, A. (2021). *Kurs Mata Uang dan Nilai Perusahaan* (Issue March). Penerbit CV. Pena Persada.
- Rofiah, K. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Saham JII (Jakarta Islamic Indeks). *PROCEEDINGS: 1st ANNUAL CONFERENCE ON IHTIFAZ: Islamic Economics, Finance, and Banking (ACI-IJIEFB)*, 171–187.
- Sari, Y. P. (2023). *Teori MAKROEKONIMI*. PT.Raja Grafindo Persada.
- Sjam, D. A. S., Chrisananda, R. A., & Rusgianto, S. (2023). Pengaruh Inflasi , Kurs , BI Rate , dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2020-2022. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis Islam*, 6(2), 57–66.
- Suhaidi, M., Anggraini, W., Novian, H., Nasor, M., & Sari, N. A. P. (2022). Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah dan Pergerakan Indeks JII 30 dengan Metode Pendekatan Vector

- Autoregressive (VAR) Pada Masa Pandemi Covid 19. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(02), 1709–1723.
- Sukri, N. N., & Abundanti, N. (2023). Pengaruh Net Foreign Fund, Harga Emas, Suku Bunga Terhadap Ihsg Di Bei Pada Masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(02), 214. <https://doi.org/10.24843/eeb.2023.v12.i02.p06>
- Sutandi, Wibowo, S., Sutisna, N., Fung, T. S., & Januardi, L. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018*, 2, 13. <https://jurnal.buddhidharma.ac.id/index.php/akunto/article/view/891/482>
- Syifa Pramudita Faddila, C. S. dan. (2021). *Statistik Multivariat Dalam Riset No Title*. Widina Bhakti Persada.
- Syiffa, M. A., & Octovian, R. (2024). *Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar , dan Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII ) Periode 2016-2023*. 7(4), 703–709.
- Widioatmodjo, S. (2016). *New Business Model in Digital Age*. PT. Elex Media Komputindo.