

**HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA NILAI TUKAR DENGAN  
INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH: STUDI PADA INDONESIA DAN  
MALAYSIA**



Oleh:

**RATIH PURBOWISANTI, SEL.**  
**14201310055**

**TESIS**

**Diajukan Kepada Progam Pasca Sarjana UIN Sunan Kalijaga  
Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Magister**

**Dalam Ilmu Ekonomi Islam Progam Studi Hukum Islam**

**Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah**

**YOGYAKARTA**

**2016**

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Ratih Purbowisanti, SEI.**  
NIM : 1420310055  
Jenjang : Magister  
Program Studi : Hukum Islam  
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 28 April 2016

Saya yang menyatakan,



**Ratih Purbowisanti, SEI.**

NIM: 1420310055

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Ratih Purbowisanti, SEI.**  
NIM : 1420310055  
Jenjang : Magister  
Program Studi : Hukum Islam  
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan benar-benar bebas dari plagiasi. Jika di kemudian hari terbukti melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai ketentuan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, 28 April 2016

Saya yang menyatakan,



**Ratih Purbowisanti, SEI.**

NIM: 1420310055



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
PASCASARJANA

## PENGESAHAN

Tesis berjudul : HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA NILAI TUKAR DENGAN  
INDEKS HARGA SAHAM SYARI'AH : STUDI PADA INDONESIA  
DAN MALAYSIA

Nama : Ratih Purbowisanti, SEI.

NIM : 14201310055

Jenjang : Magister (S2)

Program Studi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syari'ah

Tanggal Ujian : 06 Juni 2016

telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam  
(M.E.I.)

Yogyakarta, 20 Juni 2016

Direktur,



**Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D.**

NIP. 19711207 199503 1 002

**PERSETUJUAN TIM PENGUJI  
UJIAN TESIS**

Tesis berjudul : HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA NILAI TUKAR  
DENGAN INDEKS HARGA SAHAM SYARI'AH : STUDI PADA  
INDONESIA DAN MALAYSIA

Nama : Ratih Purbowisanti, SEI.  
NIM : 14201310055  
Program Studi : Hukum Islam  
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syari'ah

telah disetujui tim penguji ujian munaqasyah

Ketua Sidang Ujian/Penguji: Ro'fah, BSW., MA., Ph.D.

Pembimbing/Penguji : Dr. H. Ibnu Qizam, SE.,Akt.

Penguji : Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M. Si. Akt.

diuji di Yogyakarta pada tanggal 06 Juni 2016

Waktu : 12.00 wib.

Hasil/Nilai : 92/A

Predikat : Dengan Pujian/Sangat Memuaskan/Memuaskan



## NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,  
Direktur Program Pascasarjana  
UIN Sunan Kalijaga  
Yogyakarta

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

**HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA NILAI TUKAR DENGAN INDEKS  
HARGA SAHAM SYARIAH: STUDI PADA INDONESIA DAN  
MALAYSIA**

Yang ditulis oleh:

Nama : **Ratih Purbowisanti, SEI.**  
NIM : 1420310055  
Jenjang : Magister (S2)  
Program Studi : Hukum Islam  
Konsentrasi : Keuangan dan perbankan Syari'ah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 28 April 2016

Pembimbing



**Dr. Ibnu Qizam, SE., Akt., MSi.,**  
NIP: 19680102 199403 1 002



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan indeks harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia, serta hubungan jangka panjang dari kedua variabel tersebut. Indonesia direpresentasikan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan *Jakarta Islamic Index*, Malaysia direpresentasikan nilai tukar ringgit terhadap dolar AS dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index*. Beberapa penelitian sebelumnya mengatakan bahwa terdapat hubungan yang searah, baik nilai tukar mempengaruhi indeks harga saham, maupun indeks harga saham yang mempengaruhi nilai tukar. Bahkan ada juga penelitian yang menemukan bahwa terdapat hubungan dua arah (timbang balik) antara keduanya.

Penelitian ini menggunakan alat analisis model *Vector Autoregression* (VAR). Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara indeks harga saham syariah di Indonesia merupakan hubungan yang searah (*unidirectional relationship*), dimana *Jakarta Islamic Index* mempengaruhi nilai tukar rupiah. Kondisi makro ekonomi di Indonesia yang kuat menjadikan *confidence investor* dalam menanamkan modalnya di Indonesia sehingga banyaknya permintaan *Jakarta Islamic Index* menyebabkan terapresiasinya nilai tukar rupiah. Hubungan antara indeks harga saham syariah di Malaysia mempunyai hubungan yang dua arah (*bi-directional relationship*), dimana nilai tukar ringgit mempengaruhi *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index* dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index* mempengaruhi nilai tukar ringgit. Faktor fundamental perekonomian Malaysia yang tidak kuat menjadikan lesunya pasar modal di Malaysia, kondisi sebaliknya terjadinya *rebound* pada pasar modal di Malaysia menarik investor untuk berinvestasi di Malaysia dan menjadikan mata uang ringgit kembali terapresiasi. Melalui penelitian ini juga disimpulkan bahwa nilai tukar dengan indeks harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia terdapat hubungan jangka panjang.

Kata kunci: Rupiah, Ringgit, *Jakarta Islamic Index*, *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index*, VECM

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 22 Januari 1988.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	ba'	B	be
ت	ta'	T	te
ث	sa	Ś	es (dengan titik atas)
ج	jim	J	je
ح	h	ḥ	ha (dengan titik bawah)
خ	kha'	Kh	ka dan ha
د	dal	D	de
ذ	zal	Ẓ	ze (dengan titik di atas)
ر	ra'	R	er
ز	zai	Z	zet
س	sin	S	es
ش	syin	Sy	es dan ye
ص	sad	Ş	es (dengan titik di bawah)
ض	dad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ta'	Ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	za'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	‘	koma terbalik di atas
غ	gain	G	ge
ف	fa'	F	ef
ق	qaf	Q	qi
ك	kaf	K	ka
ل	lam	L	'el
م	mim	M	'em
ن	nun	N	'en
و	waw	W	w
ه	ha'	H	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya'	Y	ye



## B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة عدة	ditulis ditulis	Muta'addidah 'iddah
---------------	--------------------	------------------------

## C. Ta' marbutah

1. Bila dimatikan ditulis h

Semua *ta' marbutah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة علة كرامة الأولياء	ditulis ditulis ditulis	ḥikmah 'illah karâmah al-auliyâ'
-------------------------------	-------------------------------	--

2. Bila *ta' marbutah* hidup atau dengan harkat, fathah, kasrah, dan dammah ditulis

t

زكاة انظر

Ditulis

zakâtul fiṭri

## D. Vokal Pendek dan Penerapannya

---◌--- ---◌--- ---◌---	Fathah Kasrah Dammah	ditulis ditulis ditulis	<i>a</i> <i>i</i> <i>u</i>
-------------------------------	----------------------------	-------------------------------	----------------------------------

فعل ذكر يذهب	Fathah Kasrah Dammah	ditulis ditulis ditulis	<i>fa'ala</i> <i>ẓukira</i> <i>yazhabu</i>
--------------------	----------------------------	-------------------------------	--

### E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جاهلية	ditulis	â
2. fathah + ya' mati تنسى	ditulis	jâhiliyyah
3. Kasrah + ya' mati كريم	ditulis	â
4. Dhammah + wawu mati فروض	ditulis	tansâ
	ditulis	î
	ditulis	karîm
	ditulis	û
	ditulis	furûḍ

### F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati بينكم	ditulis	ai
2. fathah + wawu mati قول	ditulis	bainakum
	ditulis	au
	ditulis	qaul

### G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	a'antum
أعدت	ditulis	u'iddat
لنشكرتم	ditulis	la'in syakartum

### H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	al-Qur'ân
القياس	ditulis	al-Qiyâs

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	as-Samâ'
الشمس	ditulis	asy-Syams

### I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penyusunannya

ذوالفروض	ditulis	ẓawî al-furûḍ
أهل السنة	ditulis	ahl as-sunnah

## KATA PENGANTAR

الحمد لله رب العالمين اشهدان لا اله الا الله واشهدان محمدا عبده ورسوله اللهم صل على سيدنا محمد وعلى اله وصحبه اجمعين. اما بعد.

Segala puji bagi Allah, *Rabb* semesta alam yang telah memberikan rahmat, barakah dan kemudahan dalam mengerjakan tesis ini hingga akhir. Shalawat dan salam semoga selalu tercurah untuk Nabi akhir zaman, Nabi yang memiliki akhlak paling sempurna, Nabi yang kelak kita harapkan syafaat-nya di *yaumul akhir*, Muhammad SAW.

Penyusunan tesis dengan judul “Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham Syariah: Studi pada Indonesia dan Malaysia” ini, tidak dapat penyusun selesaikan sepenuhnya tanpa kerja keras, doa, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati dan untaian rasa syukur, penyusun mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. K.H. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D. sebagai Direktur Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Ibnu Qizam., SE., Akt. selaku pembimbing tesis, yang telah meluangkan waktunya disela-sela kesibukan yang begitu padat serta membagikan ilmunya dalam memberikan banyak arahan, bimbingan, motivasi pada penulisan tesis ini.

4. Para dosen Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan kepada penulis. Serta seluruh Staf yang telah banyak membantu penulis dalam keperluan administratif.
5. Orang tua terkasih, Ayahanda Sunaryo dan Ibunda Maruchah selaku mentor dan guru terhebat sepanjang masa. Terimakasih bapak ibu atas segala cinta, kasih, harapan, doa serta pengorbanan yang tiada terkira kepada penulis.
6. Bidadari kecil mama Min Amrina Rosyada, *thanks dear for being my strength in my life.*
7. Mbakku Aslihatin Nihaya dan adik-adikku Ahmad Dawam Pratiknyo, Miyosi Kiromin Baroroh, Muhammad Ulul Azmi, yang selalu memberikan semangat dan harapan hingga mampu menyelesaikan tesis ini.
8. Rekan-rekan dan teman-teman seperjuangan KPS Reguler B angkatan 2014 Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (Rini Idayanti, Debi Peresy, Siti Yuraida, Agep Rumanto, Immawan Muhajir K, Syahrial Hasanuddin P, Ubuaidullah Muayyad, Ihsan Maulani, Wildana Nur A, Muhammad Ardhi, Sholihin, Hariyanto Wijaya, Agus Setiawan, Romdhon Kurniawan, yang selalu memberikan bantuan dan motivasi dalam penyusunan tesis ini serta semua pihak yang tidak sempat penulis sebutkan satu persatu.

Terimakasih kepada semua pihak atas bantuan dan dukungannya, hanya kepada Allah SWT jualah penulis memohon balasan. Semoga semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini mendapatkan pahala yang setimpal, Amin. Besar harapan penulis semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan kepada semua pihak.

Yogyakarta, 28 April 2016

Penyusun,

**Ratih Purbowisanti, SEI.**

**MOTTO**

**MAN JADDA WAJADA**

**Siapa Bersungguh-sungguh Pasti Berhasil**



## **PERSEMBAHAN**

Karya ini didedikasikan kepada: Kedua Orang Tua  
Ayahanda Sunaryo dan Bunda Masruchah, Putri terkasih

Min Amrina Rosyada, Progam Studi Ilmu Hukum  
Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah Progam  
Pasca Sarjan UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta





## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
PERNYATAAN KEASLIAN .....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI .....	iii
PENGESAHAN .....	iv
PERSETUJUAN TIM PENGUJI .....	v
NOTA DINAS PEMBIMBING .....	vi
ABSTRAK .....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN .....	viii
KATA PENGANTAR .....	xi
MOTTO .....	xiv
PERSEMBAHAN .....	xiv
DAFTAR ISI .....	xvi
DAFTAR TABEL .....	xix
DAFTAR GAMBAR .....	xx
BAB IPENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Pokok Masalah .....	10
C. Tujuan Penelitian .....	11
D. Manfaat Penelitian .....	11
1. Ilmiah .....	11
2. Praktis .....	11
E. Sistematika Pembahasan .....	12

BAB IILANDASAN TEORI.....	14
A. Telaah Pustaka .....	14
B. Kerangka Teori.....	17
1. Teori Investasi .....	17
2. Faktor yang Mempengaruhi Investasi .....	17
3. Indeks Harga Saham.....	25
4. Teori Kurs.....	30
5. Hubungan Kurs dengan Harga Saham .....	34
C. Hipotesis.....	37
BAB IIIMETODE PENELITIAN .....	40
A. Jenis Penelitian.....	40
B. Populasi dan Sampel Penelitian .....	40
C. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data .....	41
D. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	42
E. Metode Analisis .....	43
1. Uji Stasioneritas Data .....	50
2. Uji Panjang Kelambanan ( <i>Lag</i> ) Optimal.....	53
3. Uji Stabilitas VAR.....	54
4. Uji <i>Granger Causality</i> .....	55
5. Uji Kointegrasi .....	56
6. Estimasi Model VAR .....	57
7. <i>Impulse Response Function</i> .....	58
8. <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> .....	59
BAB IV HASILPENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	60
A. Analisis Data Penelitian .....	60
1. Analisis Deskriptif.....	60
2. Uji Stasioneritas Data .....	61
3. Uji Panjang Kelambanan ( <i>lag</i> ) Optimal.....	63
4. Uji Stabilitas VAR.....	65

5. Uji <i>Granger Causality</i> .....	66
6. Uji Kointegrasi Johansen.....	67
7. Estimasi Model VAR .....	69
8. <i>Impulse Response Function (IRF)</i> .....	69
9. <i>Forecast Error Decomposition Variance (FEDV)</i> .....	73
B. Pembahasan.....	76
1. Analisis Hubungan Kausalitas antara Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	76
2. Analisis Hubungan Jangka Panjang antara Nilai Tukar dan Indeks Harga Saham Syariah.....	84
BAB VKESIMPULAN DAN SARAN .....	87
A. Kesimpulan .....	87
B. Saran.....	88
DAFTAR PUSTAKA .....	90
LAMPIRAN.....	94
1. Data Penelitian .....	94



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Hasil Analisis Deskriptif.....	60
Tabel 4.2. Hasil Pengujian Unit Root pada Level.....	62
Tabel 4.3. Hasil Pengujian Unit Root pada <i>First Difference</i> .....	63
Tabel 4.4. Hasil Uji <i>Lag</i> Optimal.....	64
Tabel 4.5. Hasil Uji <i>Granger Causality</i> .....	66
Tabel 4.6. Hasil Uji Kointegrasi.....	68

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik Nilai Tukar Rupiah 1 Juni 2015-31 Desember 2015.....	4
Gambar 1.2. Grafik <i>Jakarta Islamic Index</i> 1 Juni 2015-31 Desember 2015....	5
Gambar 1.3. Grafik Nilai Tukar Ringgit 1 Juni 2015-31 Desember 2015.....	5
Gambar 1.4. Grafik <i>FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah</i> 1 Juni 2015-31 Desember 2015.....	6
Gambar 3.1. Proses Analisis VAR.....	48
Gambar 4.1. Uji Stabilitas VAR.....	65
Gambar 4.2. <i>Impulse Response Function</i> Indonesia.....	70
Gambar 4.3. <i>Impulse Response Function</i> Malaysia.....	71
Gambar 4.4. <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> Indonesia.....	73
Gambar 4.5. <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> Indonesia.....	74
Gambar 4.6. Hubungan Kausalitas Nilai Tukar Rupiah dengan JII.....	76
Gambar 4.7. Hubungan Kausalitas Nilai Tukar Ringgit dengan FBMHS.....	80
Gambar 4.8. Grafik Nilai Tukar Ringgit 1990-2015.....	83

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi dan tonggak perekonomian sebuah negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi. Pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor untuk pengembangan usaha. Kedua, sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.<sup>1</sup>

Beberapa tahun terakhir, permintaan produk-produk keuangan berbasis syariah mengalami peningkatan yang cukup pesat. Investasi syariah berkembang signifikan di negara-negara maju dan berkembang pasca tahun 1990 sehingga hadirnya pasar modal syariah. Meningkatnya kesadaran dan permintaan untuk investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dalam skala global telah menciptakan pasar modal syariah yang terus berkembang di wilayah Timur Tengah, Asia Tenggara, Asia Selatan dan Afrika Utara.

Asia Tenggara merupakan wilayah yang mempunyai aset pasar modal terbesar di dunia. *Islamic Finance for Asia, Prospected & Inclusive Growth*, ADB per Mei 2015 menyebutkan bahwa aset pasar modal syariah terbesar

---

<sup>1</sup>Irfan Syauqi Beik, *Prinsip Pasar Modal Islami* (Jakarta: Republika, 2007) hlm. 34.

didunia berada di wilayah Asia Tenggara sebesar US\$ 203,1 juta.<sup>2</sup>Indonesia dan Malaysia merupakan dua negara di wilayah Asia Tenggara yang memiliki tingkat pertumbuhan saham syariah cukup pesat. Di Indonesia, jumlah saham syariah terus berkembang, pada Juni 2015 mencapai 335 saham dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp 3,011 triliun atau 56,4% dari kapitalisasi seluruh saham.<sup>3</sup>Adapun perkembangan saham syariah di Malaysia, hingga Juni 2015 tercatat sebanyak 905 saham dengan kapitalisasi pasar sebesar RM 1,659.02 miliar dan mencakup 61,6% dari total nilai kapitalisasi saham di Malaysia.<sup>4</sup>

Kapitalisasi saham syariah di Indonesia dan Malaysia yang sangat besar dibandingkan dengan keseluruhan saham, menjadikan indeks saham syariah bisa mewakili pergerakan indeks saham secara keseluruhan. *Jakarta Islamic Index (JII)* dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* merupakan salah satu indeks saham unggulan di Indonesia dan Malaysia yang memenuhi kriteria syariah dan menjadi tolak ukur (*benchmark*) kinerja investasi saham dengan basis syariah di Indonesia dan Malaysia. Pergerakan kedua indeks tersebut menjadi indikator penting bagi para investor berinvestasi di pasar modal di Indonesia dan Malaysia.

Pergerakan indeks saham dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan fenomena yang terjadi di dalam negeri dan gejolak ekonomi di luar negeri. Fluktuasi nilai tukar mata uang menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi

---

<sup>2</sup>Aset Pasar Modal Syariah Asia Tenggara Terbesar di Dunia, <http://investasi.kontan.co.id>, diakses pada diakses 8 November 2015

<sup>3</sup>[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses pada diakses 8 November 2015.

<sup>4</sup><http://www.sc.com.my/>, diakses pada diakses 8 November 2015.



pergerakan indeks harga saham. Kestabilan pergerakan nilai kurs menjadi sangat penting, terutama bagi perusahaan yang aktif dalam kegiatan ekspor impor dan perusahaan yang tidak dapat terlepas dari penggunaan mata uang asing yaitu dolar Amerika Serikat (USD). Fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal dan menyebabkan pergerakan nilai saham.<sup>5</sup>

Berdasarkan teori ekonomi makro, pengaruh nilai tukar terhadap harga saham bersifat tidak pasti (bisa mempunyai hubungan positif dan negatif).<sup>6</sup> Pertama, ketika nilai tukar terdepresiasi maka akan diikuti oleh turunnya harga saham. Kondisi ini terjadi karena melemahnya nilai tukar mengakibatkan biaya yang ditanggung perusahaan yang menggantungkan bahan baku dan pinjaman dari luar semakin besar sehingga menekan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga menurunkan harga saham perusahaan yang diperjualbelikan di pasar modal dan secara otomatis menurunkan indeks harga saham. Kedua, ketika nilai tukar terdepresiasi maka direspon dengan naiknya harga saham. Terdepresiasi nilai tukar dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang berorientasi ekspor sehingga nilai indeks harga saham semakin meningkat.

Sepanjang semester kedua tahun 2015 terjadi pelemahan nilai tukar mata uang terhadap dolar AS di berbagai negara yang disebabkan oleh

---

<sup>5</sup>Suramaya Suci Kemal, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan pertumbuhan PDB terhadap JII," *Jurnal Economica*, Vol. 8, No 1 (April 2012), hlm. 34.

<sup>6</sup>Samuelson, Paul A., and William D. Nordhaus, *Economics*, 14th ed, (New York: McGraw-Hill, 2012) hlm. 183.

ketidakpastian The Fed dalam menaikkan suku bunga. Pada bulan Agustus tercatat pelemahan nilai tukar ringgit Malaysia sebesar 16,79%, rupiah Indonesia melemah 11,76%, baht Thailand melemah 8,23%, dolar Singapura melemah 5,40%, peso Filipina melemah 4,36 %, dolar Taiwan melemah 1,8%.<sup>7</sup>

Penurunan nilai mata uang tersebut direspon oleh pergerakan indeks saham. *Jakarta Islamic Index* di Indonesia dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* di Malaysia mengalami pergerakan yang signifikan disebabkan oleh melemahnya nilai tukar pada kedua negara tersebut. Berikut grafik pergerakan nilai tukar rupiah, pergerakan *Jakarta Islamic Index*, pergerakan nilai tukar ringgit dan pergerakan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*:

**Gambar 1.1.**

**Grafik Nilai Tukar Rupiah 1 Januari 2015-31 Desember 2015**



Sumber: [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

<sup>7</sup>Mata Uang Ringgit Paling Terpuruk, <http://finance.detik.com/read/2015/08/30/154914/3005007/5/>, diakses 10 November 2015.

**Gambar 1.2.**

**Grafik Jakarta Islamic Index 1 Januari 2015-31 Desember 2015**



Sumber: [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

Berdasarkan gambar 1.1. dan gambar 1.2. dapat dilihat pada saat nilai tukar rupiah terdepresiasi pada bulan Juni 2015, *Jakarta Islamic Index* pada periode tersebut juga mengalami penurunan. Pada bulan Agustus rupiah semakin terdepresiasi hingga Rp 14.128 menyebabkan *Jakarta Islamic Index* juga semakin mengalami penurunan pada level 553,09. Kondisi tersebut terus naik hingga pada akhir September mencapai Rp 14.728 menyebabkan *Jakarta Islamic Index* juga semakin mengalami penurunan pada level 554, 23.

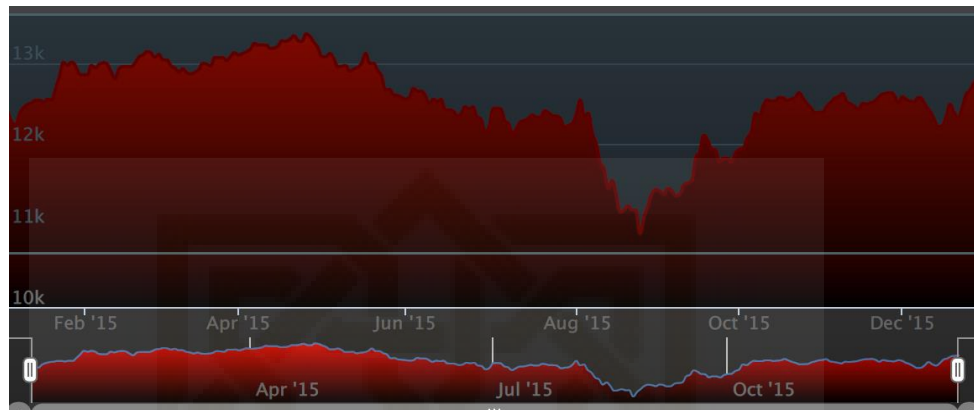
**Gambar 1.3.**

**Grafik Nilai Tukar Ringgit 1 Januari 2015-31 Desember 2015**



Sumber: [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

**Gambar 1.4.**  
**Grafik FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index 1 Januari 2015-31**  
**Desember 2015**



Sumber: [www.bursamarketplace.com](http://www.bursamarketplace.com)

Pergerakan nilai tukar ringgit juga menyebabkan pergerakan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* pada bulan Juni hingga Agustus. Gambar 1.3. dan gambar 1.4. menunjukkan pada saat nilai tukar ringgit terdepresiasi bulan Juni 2015 *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* pada periode tersebut juga mengalami penurunan. Pada bulan Agustus Ringgit semakin terdepresiasi hingga 4,2435 RM menyebabkan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* juga semakin mengalami penurunan pada level 12952,54. Ringgit terus terdepresiasi hingga pada akhir September mencapai 4,4725 RM, namun kondisi ini menyebabkan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* mengalami peningkatan pada level 13483,94.

Data pergerakan nilai tukar dan diikuti pergerakan indeks harga saham syariah diatas mengindikasikan bahwa depresiasi nilai tukar menyebabkan penurunan indeks harga saham dan peningkatan indeks harga saham. Terdapat hubungan yang mempengaruhi antara nilai tukar dengan indeks harga saham.

Kondisi selanjutnya yang terjadi adalah rupiah kembali menguat pada awal Oktober sebesar 5%. Menurut Ekonom Samuel Sekuritas Lana Soelistianingsih menguatnya nilai tukar rupiah disebabkan oleh banyaknya dana asing yang masuk di pasar *equity* sekitar US\$800 juta. Dalam penjelasannya disebutkan bahwa ada sentimen positif terhadap kondisi ekonomi Indonesia sehingga membuat penguatan pada nilai tukar rupiah.<sup>8</sup> Banyaknya permintaan saham domestik oleh pihak asing menjadikan banyaknya permintaan nilai tukar domestic. Hal ini mengindikasikan terdapat hubungan yang mempengaruhi antara indeks harga saham terhadap nilai tukar.

Terdapat dua pendekatan teori yang dikembangkan untuk menentukan hubungan antara kurs mata uang dengan harga saham. Pendekatan yang berorientasi aliran (*flow*) dan jumlah (*stock*).<sup>9</sup> Pertama, efek nilai tukar terhadap pasar asar saham (pendekatan aliran) dijelaskan sebagai berikut. Depresiasi nilai tukar akan meningkatkan daya saing yang mengarah kepada peningkatan output domestik (ekspansi), yang pada gilirannya merupakan indikator ekspansi perekonomian dan meningkatkan atau mempengaruhi harga saham. Kedua, pengaruh harga saham pada nilai tukar (berorientasi *stock*) menyatakan bahwa kenaikan harga saham menyebabkan

---

<sup>8</sup> Rupiah Kembali Menguat, <http://market.bisnis.com/read/20151007/93/479925/nilai-tukar-rupiah-menguat.-ini-faktor-penyebabnya>, diakses tanggal 3 Maret 2016.

<sup>9</sup> Ahmed Alhaiky dan Dambendia Houdu, "Stock Price and Exchange Rate: Empirical Evidence from Kuwait Financial Market", *The IUP Journal of Financial Economi*, Vol. VII, No. 3&4 (2009), hlm. 82.

arus modal masuk, yang pada gilirannya menyebabkan peningkatan permintaan untuk mata uang domestik dan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik meningkat.

Dari penjelasan diatas menunjukkan bahwa terdapat hubungan dua arah antara nilai tukar dengan harga saham atau terdapat hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan harga saham. Beberapa penelitian tentang hubungan nilai tukar indeks dengan indeks harga saham menemukan perbedaan hasil penelitian. Hubungan sebab-akibat, beberapa penelitian menemukan bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham dan penelitian yang lain menemukan bahwa indeks harga saham yang mempengaruhi nilai tukar dan ada yang menemukan bahwa terdapat hubungan keduanya.

Harjito melakukan penelitian tentang hubungan kausalitas antara indeks harga saham dan nilai tukar di empat negara Asean yaitu Indonesia, Filipina, Singapura dan Thailand menemukan bahwa kurs mempengaruhi harga saham dengan dolar Singapura sebagai dominannya dan terjadi hubungan jangka panjang antara harga saham dan nilai tukar di empat negara tersebut.<sup>10</sup> Benjamin menemukan bahwa harga saham mempengaruhi nilai tukar dengan korelasi negatif dan tidak ditemukan adanya hubungan jangka panjang antara harga saham dan nilai tukar di Negara Brazil.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup>Agus Harjito dan Carl B. McGowan, "Stock Price and Exchange Rate Causality: The Case of Four Asean Countries," *Southwestern Economic Riview*, Vol.34, No 1 (2011), hlm. 113.

<sup>11</sup>Benyamin M. Tabak, "The Dynamic Relationship between Stock Price and Exchange Rate: Evidence for Brazil", *Working Paper Series 124*, (November 2006), hlm. 4.

Abdalla dan Murinde melakukan penelitian di India, Pakistan, Korea Selatan dan Filipina menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh (*lead*) terhadap harga saham di India, Pakistan, Korea Selatan, sedangkan di Filipina mendapatkan hasil yang sebaliknya yakni harga saham yang *takes the lead* terhadap mata uang domestik.<sup>12</sup> Selanjutnya Sowwam menemukan bahwa terdapat hubungan *bi-directional* antara IHSG dan nilai tukar rupiah terhadap US dolar dan terdapat hubungan jangka panjang antara IHSG dan nilai tukar rupiah terhadap US dolar.<sup>13</sup>

Hubungan antara nilai tukar dan indeks harga saham sangat penting untuk diketahui karena memiliki dampak pada kebijakan fiskal dan moneter dan mempengaruhi perkembangan suatu negara. Para pembuat kebijakan menyarankan bahwa dalam rangka untuk meningkatkan sektor ekspor adalah mengurangi nilai tukar, namun disaat yang sama mereka juga harus mempertimbangkan apakah kebijakan tersebut akan menekan indeks harga saham. Memahami hubungan antara indeks harga saham dan nilai tukar juga akan membantu untuk memprediksi penurunan keuangan dan membantu perusahaan multinasional untuk menstabilkan keuntungan mereka dengan mengelola risiko nilai tukar.<sup>14</sup>

---

<sup>12</sup> Abdalla, I. S., & Murinde, V, "Exchange Rate and Stock Price Interaction in Emerging Financial Marke: Evidence on India, Korea, Pakistan, and the Philipine", *Applied Financial Economic*, Vol. 7, (1997), hlm. 25-35.

<sup>13</sup> Muhammad Sowwam, "Analisa Hubungan Natra Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia," *Simposium Riset Ekonomi II*, (Surabaya 2010), hlm. 21.

<sup>14</sup> Aisyaton Ayub dan Mansur Masih, "The Relationship between Exchange Rate and Islamic Indices in Malayisa FTSE Market: Wavelet Based Approach," *MPRA (Munich Personal RePEc Archive)*, No 59618 (2013), hlm. 1.



Berangkat dari latar belakang di atas maka peneliti hendak mengkaji bagaimana hubungan kausalitas antara nilai tukar rupiah dengan *Jakarta Islamic Index* dan nilai tukar ringgit dengan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* dan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan jangka panjang antara nilai tukar rupiah dengan *Jakarta Islamic Index* dan nilai tukar ringgit dengan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*.

## **B. Pokok Masalah**

Dari latar belakang di atas, rumusan masalah yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara nilai tukar rupiah dengan *Jakarta Islamic Index* dan nilai tukar ringgit dengan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*?
2. Apakah terdapat hubungan hubungan jangka panjang antara nilai tukar rupiah dengan *Jakarta Islamic Index* dan nilai tukar ringgit dengan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis hubungan kausalitas antara nilai tukar rupiah dengan *Jakarta Islamic Index* dan nilai tukar Ringgit dengan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*.
2. Menganalisis ada atau tidaknya hubungan jangka panjang antara nilai tukar rupiah dengan *Jakarta Islamic Index* dan nilai tukar ringgit dengan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*.

### D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

#### 1. Ilmiah

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan kajian dalam pendalaman isu tentang saham syariah serta memunculkan minat akademisi untuk lebih menggali investasi berbasis syariah.

#### 2. Praktis

- Bagi pelaku bisnis dan keuangan, hasil dari studi ini diharapkan dapat menjadi informasi yang menarik dan menjadi salah satu masukan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
- Bagi para pembuat kebijakan (pemerintah), penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan dalam pengambilan keputusan.

## **E. Sistematika Pembahasan**

Penyusunan tesis ini akan disajikan dalam sistematika pembahasan yang terdiri atas lima bab.

Bab I ini berisi pendahuluan sebagai pengantar skripsi yang berisi latar belakang masalah mengenai topik yang akan diteliti. Latar belakang masalah menguraikan hal-hal yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Setelah permasalahan yang perlu dilakukan penelitian diuraikan dalam latar belakang, maka disusunlah rumusan masalah. Rumusan masalah berupa pertanyaan-pertanyaan penelitian yang perlu dicari jawabannya. Tujuan penelitian berisi mengenai hal-hal yang ingin dicapai dari penelitian ini. Kegunaan penelitian berisi tentang manfaat yang dapat diberikan oleh penelitian ini untuk pihak-pihak yang terkait. Selanjutnya yaitu sistematika pembahasan. Sistematika pembahasan berisi tentang uraian singkat dari pembahasan tiap bab dalam penelitian ini.

Bab II menjelaskan tentang teori-teori yang relevan berkaitan dengan penelitian, yaitu teori investasi, indeks harga saham, teori kurs, hubungan kurs dengan harga saham dan keterkaitan antar keduanya. Selain itu, dalam bab ini diuraikan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan. Berdasarkan teori yang relevan serta penelitian terdahulu maka disusunlah pengembangan hipotesis. Poin penting dari bab ini adalah untuk memperoleh pemahaman serta kerangka yang menjadi landasan dalam melakukan penelitian.

Bab III berisi penjelasan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Pada bab ini dijelaskan jenis dan sifat penelitian, populasi

dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan teknik analisis data.

Bab IV menjelaskan analisis data dan pembahasan. Bab ini berisi tentang hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Hasil analisis dibahas untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Bab V merupakan penutup. Pada bab ini dipaparkan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian dan saran bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan penelitian di masa yang akan datang.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil estimasi dan analisis yang dilakukan dengan model *Vector Autoregression* (VAR), serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab IV dengan variabel amatan nilai tukar dan indeks harga saham syariah ditarik beberapa kesimpulan:

- a. Hubungan antara nilai tukar indeks harga saham syariah di Indonesia menunjukkan hubungan yang searah (*unidirectional relationship*), yaitu variabel perubahan indeks harga saham syariah mempengaruhi variabel nilai tukar. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan *Jakarta Islamic Index* merupakan faktor yang mempengaruhi perubahan nilai tukar rupiah. Sementara itu, variabel perubahan nilai tukar rupiah tidak memberikan pengaruh terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*. Hal ini disebabkan oleh kondisi makro ekonomi Indonesia yang kuat menjadikan adanya *confidence* investor asing untuk membeli saham-saham Indonesia sehingga membuat terapresiasinya mata uang domestik
- b. Hubungan antara nilai tukar indeks harga saham syariah di Malaysia menunjukkan adanya hubungan dua arah (*bidirectional causality*), dimana perubahan nilai tukar ringgit mempunyai pengaruh terhadap perubahan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*, begitu juga sebaliknya, perubahan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* mempunyai pengaruh terhadap nilai tukar ringgit. Hal ini terjadi karena kondisi

fundamental ekonomi di Malaysia yang memburuk sehingga menurunkan indeks harga saham. Hubungan sebaliknya terjadinya *rebound* di pasar modal negara Malaysia juga mendorong masuknya investor asing di Malaysia dan menjadikan terapresiasinya mata uang ringgit.

- c. Berdasarkan hasil analisis uji kointegrasi Johansen dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan indeks harga saham syariah. Hal ini berarti antara nilai tukar rupiah dengan *Jakarta Islamic Index* dan nilai tukar ringgit terhadap *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* akan saling mempengaruhi di masa mendatang. Kondisi di atas berdampak pada hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan harga saham. Jika *Jakarta Islamic Index* dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* menunjukkan peningkatan ataupun keterpurukan bisa mencerminkan kondisi perekonomian sedang dalam kondisi berkembang pesat ataupun dalam kondisi lesu.

## **B. Saran**

Berdasarkan penelitian yang telah penulis lakukan, terdapat beberapa saran untuk menjadi bahan pertimbangan bagi akademisi dalam penelitian-penelitian selanjutnya, antara lain sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya dengan topik yang sejenis, hendaknya menggunakan jangka waktu yang lebih panjang sehingga tingkat akurasi

lebih tinggi serta memberikan gambaran lebih luas mengenai hubungan antara nilai tukar dan indeks harga saham.

- b. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada nilai tukar dan indeks harga saham saja. Kedepannya, untuk penelitian selanjutnya dapat ditambah variabel lain seperti suku bunga untuk dapat mendeteksi lebih dalam hubungan antara pasar modal dan faktor makro ekonomi.
- c. Bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi seharusnya mempertimbangkan kondisi perekonomian negara-negara tujuan investasi di pasar modal.



## DAFTAR PUSTAKA

### BUKU

- Budiono, *Ekonomi Moneter Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*, edisi ke-3, Yogyakarta: BPFE UGM, 1992.
- Gujarati, Damodar, *Dasar-dasar Ekonometrika 2*, edisi ke-3, Jakarta: Erlangga, 2013.
- Hadi, Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, edisi 1, Yogyakarta: EKONESIA, 2006.
- Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Jogiyanto, *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*, Yogyakarta: BPFE-UGM, 2004.
- , *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2010.
- Karim, Adiwarmanto, *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Press, 2010.
- Kuncoro, Mudrajat, *Metode Kuantitatif Teori dan aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, edisi ketiga, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007.
- Mankiw, N. Gregory, *Teori Makro Ekonomi*, edisi keempat. Jakarta: Erlangga, 2005.
- Mishkin, Frederich, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 6<sup>th</sup> ed. Addison, USA: Wesley Longman, 2008.
- Nasarudin, M. Irsan dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2008.
- Pohan, Aulia, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, Yogyakarta: Raja Grafindo Persada, 2008.
- Rivai, Veithzal dkk. *Bank and Financial Institution Management*, (Jakarta: Raja Grafindo, 2007.
- Salvatore, *Ekonomi Internasional*, Jakarta: Erlangga, 1997.
- Samuelson, Paul A., and William D. Nordhaus, *Economics* 14<sup>th</sup> ed, New York: McGraw-Hill, 2012.

- Shapiro, A.C, *Multinational Financial Management*, 5th edition, New Jersey: Prentice Hall International, Inc, 1996.
- Sholahuddin, *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*, Surakarta: Muhammadiyah Universitas Press, 2006.
- Suharyadi dan Purwanto, *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*, edisi ke-2, Jakarta: Salemba Empat, 2010.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Litera Lintas Media, 2002.
- Susanto, Burhanudin, *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum*, Yogyakarta: UII Press, 2008.
- Syauqi, Irfan Beik, *Prinsip Pasar Modal Islami*, Jakarta: Republika, 2007.
- Tadoro, Michael P dan Stephen Smith, *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, edisi kedelapan. Jakarta:Erlangga, 2004.
- Tandelilin, Eduardus, *Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: Kanisius, 2012.
- Widarjono, Agus, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*, edisi ke-4, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013.
- Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, edisi ke-4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013.

## **JURNAL**

- Abdalla, I. S., & Murinde. V, "Exchange Rate and Stock Price Interaction in Emerging Financial Marke: Evidence on India, Korea, Pakistan, and the Philipine," *Applied Financial Economic*, Vol. 7, 1997.
- Al Muntasir, "Cross Border Portfolio Investment and The Volatility of Stock Market Index and Rupiah's Rate," *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol. 17, No. 4 1, 2015
- Alhaik, Ahmed dan Dambendia Houdu, "Stock Price and Exchange Rate: Empirical Evidence from Kuwait Financial Market," *The IUP Journal of Financial Economi*, Vol. VII, No. 3&4, 2009.
- Ardiansyah, Misnen dan Abdul Qayyum, "Testing the Semi-Strong from Efficiency of Islamic Capital Market with Response to Information Content

- of Dividend Announcement: A Study in Jakarta Islamic Index,” *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 8, No. 7, 2012.
- Ascarya, “Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia.” *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol.14, No.3, 2012.
- Ayub, Aisyatondan Mansur Masih, “The Relationship between Exchange Rate and Islamic Indices in Malayisa FTSE Market: Wavelet Based Approach,” *MPRA (Munich Personal RePEc Archive)*, No 59618, 2013.
- Harjito, Agus dan Carl B. McGowan, “Stock Price and Exchange Rate Causality: The Case of Four Asean Countries,” *Southwestern Economic Riview*, Vol.34, No 1, 2011.
- Kasman, Saaded, “The Relationship Between Exchange Rate and Stock Price: A Causality Analysis.” *Journal of Economics and Finance*,” Vol. 36 No. 1, 2012.
- Kementrian Perencanaan Pembangunan Nasional atau Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS), *Buku I Agenda Pembangunan Nasional*, Jakarta, 2015.
- Mulyani, Neny, “Analisis Pengaruh, Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto terhadap Jakarta Islamic Index,” *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif*, Vol. I, No 1, 2012.
- Nesky, Mita, “Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia,” *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 2013.
- Nugroho, “Evaluasi terhadap Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi di Indonesia dan Implikasi Kebijaknnya,” *Jurnal IPTEK*, Vol. 2, No. 1, 2008.
- Obaidullah, Muhammad Ethics and Efficiency in Islaic Stock Markets, *International Journal of Islamic Financial Services*. Vol. 3. No 2, 2001.
- Ronald, Kettering, “The Effect of International Currencies Upon US Stock Prices,” *Journal of Business Research*, Vol. 8, No 2, 2009.
- Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No: 15/POJK.4/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, Pasal 1 No. 2.
- Sowwam, Muhammad, “Analisa Hubungan Natra Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia,” *Simposium Riset Ekonomi II*, 2010.
- Suci, Suramaya Kemal, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Pertumbuhan PDB terhadap JII,” *Jurnal Economica*, Vol. 8, No 1, 2012.

Tabak, Benyamin M, “The Dynamic Relationship between Stock Price and Exchange Rate: Evidence for Brazil,” *Working Paper Series 124*, 2006.

## WEB

“Aset Pasar Modal Syariah Asia Tenggara Terbesar di Dunia,” <http://investasi.kontan.co.id>, diakses pada diakses 8 November 2015

“Ekonomi Malaysia Lebih Rapuh dari Indonesia,” <http://economy.okezone.com/read/2015/08/29/213/1204553/ekonomi-malaysia-lebih-rapuh-dari-indonesia>, diakses 30 Maret 2016.

“Ini Salah Satu Penjelasan atas Mengutanya Rupiah dalam Dua Hari Belakangan,” <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/10/06/153751626/Ini.Salah.Satu.Penjelasan.atas.Menguatnya.Rupiah.dalam.2.Hari.Belakangan>, diakses 30 Maret 2016.

“Mata Uang Ringgit Paling Terpuruk,” <http://finance.detik.com/read/2015/08/30/154914/3005007/5/>, diakses 10 Oktober 2015.

“Rupiah Kembali Menguat,” <http://market.bisnis.com/read/20151007/93/479925/nilai-tukar-rupiah-menguat.-ini-faktor-penyebabnya>, diakses tanggal 3 Maret 2016.

<http://www.ftse.com/products/indices/bursa-malaysia#>, diakses pada diakses 8 November 2015.

<http://www.idx.go.id>, diakses pada diakses 8 November 2015.

<http://www.sc.com.my>/diakses pada diakses 8 November 2015.

[www.bursamarketplace.com](http://www.bursamarketplace.com), diakses pada diakses 8 November 2015.

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses pada diakses 8 November 2015.

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), diakses pada diakses 8 November 2015.

## LAMPIRAN

### 1. Data Penelitian

Data Nilai Tukar dan Indeks Harga Saham Syariah  
1 Juni 2015-31 Desember 2015

Date	Indonesia		Malaysia	
	Rupiah	Ringgit	JII	FTSE
01-Jun-15	13,230.00	3.6725	700.65	14297.68
03-Jun-15	13,196.00	3.679	692.4	14422.99
04-Jun-15	13,243.00	3.7015	685.29	14397.73
05-Jun-15	13,288.00	3.7105	684.75	14399.04
08-Jun-15	13,360.00	3.7635	672.87	14331.68
09-Jun-15	13,362.00	3.7635	655.7	14228.81
10-Jun-15	13,329.00	3.7575	664.75	14282.61
11-Jun-15	13,292.00	3.7355	666.6	14243.42
12-Jun-15	13,317.00	3.7385	665.66	14277.19
15-Jun-15	13,333.00	3.7635	648.04	14181.89
16-Jun-15	13,333.00	3.7525	653.03	14189.92
17-Jun-15	13,367.00	3.7508	660.82	14164.18
18-Jun-15	13,341.00	3.7235	665.06	14053.81
19-Jun-15	13,324.00	3.7185	666.82	14078.03
22-Jun-15	13,318.00	3.7325	661.64	14159.30
23-Jun-15	13,316.00	3.754	657.11	14127.28
24-Jun-15	13,280.00	3.7525	666.37	14110.10
25-Jun-15	13,323.00	3.7585	659.79	13938.05
26-Jun-15	13,338.00	3.763	658.85	13905.75
29-Jun-15	13,356.00	3.783	652.82	13787.07
30-Jun-15	13,332.00	3.7855	656.99	13797.60
01-Jul-15	13,331.00	3.739	654.81	14070.99
02-Jul-15	13,337.00	3.7735	662.42	14069.41
03-Jul-15	13,316.00	3.784	670.93	14077.80
06-Jul-15	13,353.00	3.807	661.37	13919.18
07-Jul-15	13,313.00	3.806	657.72	13913.55
08-Jul-15	13,346.00	3.807	653.25	13798.53
09-Jul-15	13,347.00	3.8045	645.59	13878.59
10-Jul-15	13,304.00	3.7885	648.74	13938.07
13-Jul-15	13,309.00	3.8005	654.82	13921.12
14-Jul-15	13,320.00	3.8065	655.9	13965.02
15-Jul-15	13,329.00	3.8048	653.65	13989.20

22-Jul-15	13,368.00	3.7925	658.39	13956.37
23-Jul-15	13,394.00	3.807	656.34	13906.61
24-Jul-15	13,448.00	3.807	646.94	13898.64
27-Jul-15	13,453.00	3.8145	632.14	13869.05
28-Jul-15	13,460.00	3.814	628.63	13749.30
29-Jul-15	13,444.00	3.814	629.1	13767.66
30-Jul-15	13,468.00	3.814	628.9	13791.40
31-Jul-15	13,481.00	3.8175	641.97	13949.96
03-Aug-15	13,492.00	3.842	636.99	14210.48
04-Aug-15	13,495.00	3.8675	634.22	13955.20
05-Aug-15	13,517.00	3.8775	644.25	13989.65
06-Aug-15	13,529.00	3.8905	634.64	13677.50
07-Aug-15	13,536.00	3.923	631.77	13529.39
10-Aug-15	13,536.00	3.9265	628.83	13336.26
11-Aug-15	13,541.00	3.9535	607.75	13236.49
12-Aug-15	13,758.00	4.018	585.32	13057.36
13-Aug-15	13,747.00	4.002	605.3	13099.19
14-Aug-15	13,763.00	4.076	606.41	12943.61
18-Aug-15	13,831.00	4.123	597.19	12769.15
19-Aug-15	13,824.00	4.11	592.13	12790.51
20-Aug-15	13,838.00	4.114	587.99	12729.48
21-Aug-15	13,895.00	4.1855	572.01	12771.37
24-Aug-15	13,998.00	4.23	544.39	12497.15
25-Aug-15	14,067.00	4.2395	554.87	12764.42
26-Aug-15	14,102.00	4.2435	553.09	12952.54
27-Aug-15	14,128.00	4.249	585.17	13099.31
28-Aug-15	14,011.00	4.214	586.09	13131.32
01-Sep-15	14,081.00	4.156	584.1	13093.75
02-Sep-15	14,127.00	4.219	582.66	13054.87
03-Sep-15	14,160.00	4.2285	590.89	13115.55
04-Sep-15	14,178.00	4.2605	589.14	13078.01
07-Sep-15	14,234.00	4.3045	565.33	12969.28
08-Sep-15	14,285.00	4.3425	567.34	12967.00
09-Sep-15	14,244.00	4.331	574.99	13093.25
10-Sep-15	14,322.00	4.3455	577.06	13142.25
11-Sep-15	14,306.00	4.3195	584.9	13166.06
14-Sep-15	14,322.00	4.3165	591.68	13597.58
15-Sep-15	14,371.00	4.306	580.28	13686.15
17-Sep-15	14,452.00	4.2585	584.43	13903.38
18-Sep-15	14,463.00	4.2495	584.84	13785.74
21-Sep-15	14,451.00	4.2455	583.28	13653.05

<b>22-Sep-15</b>	14,486.00	4.2925	576.16	13632.51
<b>23-Sep-15</b>	14,623.00	4.3465	561.53	13444.62
<b>25-Sep-15</b>	14,690.00	4.391	557.23	13489.04
<b>28-Sep-15</b>	14,696.00	4.4025	542	13483.94
<b>29-Sep-15</b>	14,728.00	4.4725	554.43	13453.84
<b>30-Sep-15</b>	14,657.00	4.4455	556.09	13576.67
<b>01-Oct-15</b>	14,654.00	4.4095	563.06	13657.25
<b>02-Oct-15</b>	14,709.00	4.4425	553.87	13680.37
<b>05-Oct-15</b>	14,604.00	4.401	576.34	13836.40
<b>06-Oct-15</b>	14,382.00	4.369	596.68	13938.03
<b>07-Oct-15</b>	14,065.00	4.332	602.55	14179.39
<b>08-Oct-15</b>	13,809.00	4.2255	601.15	14156.08
<b>09-Oct-15</b>	13,521.00	4.1305	615.43	14277.27
<b>12-Oct-15</b>	13,466.00	4.1735	619.08	14393.21
<b>13-Oct-15</b>	13,557.00	4.195	592.98	14379.51
<b>15-Oct-15</b>	13,288.00	4.1175	599.48	14360.83
<b>16-Oct-15</b>	13,534.00	4.175	602.01	14401.11
<b>19-Oct-15</b>	13,563.00	4.207	612.11	14398.71
<b>20-Oct-15</b>	13,634.00	4.245	612.84	14362.59
<b>21-Oct-15</b>	13,696.00	4.295	616.93	14347.13
<b>22-Oct-15</b>	13,640.00	4.2945	611.34	14375.39
<b>23-Oct-15</b>	13,491.00	4.2251	620.24	14429.46
<b>26-Oct-15</b>	13,643.00	4.2595	623.61	14352.21
<b>27-Oct-15</b>	13,626.00	4.2625	620.94	14260.90
<b>28-Oct-15</b>	13,630.00	4.278	610.9	14182.87
<b>29-Oct-15</b>	13,562.00	4.2875	586.97	14092.64
<b>30-Oct-15</b>	13,639.00	4.304	586.1	14082.52
<b>02-Nov-15</b>	13,682.00	4.2925	593.58	14082.09
<b>03-Nov-15</b>	13,594.00	4.283	599.47	14132.58
<b>04-Nov-15</b>	13,461.00	4.2625	610.47	14165.71
<b>05-Nov-15</b>	13,603.00	4.298	605.23	14258.09
<b>06-Nov-15</b>	13,550.00	4.301	603.79	14241.82
<b>09-Nov-15</b>	13,687.00	4.3615	591.37	14291.94
<b>11-Nov-15</b>	13,576.00	4.3655	584.88	14167.24
<b>12-Nov-15</b>	13,575.00	4.368	582.48	14125.24
<b>13-Nov-15</b>	13,633.00	4.3775	587.55	14072.83
<b>16-Nov-15</b>	13,732.00	4.3925	581.53	14059.36
<b>17-Nov-15</b>	13,711.00	4.3825	589.3	14137.85
<b>18-Nov-15</b>	13,763.00	4.396	593.79	14113.18
<b>19-Nov-15</b>	13,787.00	4.344	596.86	14119.14
<b>20-Nov-15</b>	13,739.00	4.2825	604.54	14150.14



<b>23-Nov-15</b>	13,696.00	4.297	595.6	14207.27
<b>24-Nov-15</b>	13,723.00	4.265	594.88	14268.15
<b>25-Nov-15</b>	13,673.00	4.194	599.28	14290.08
<b>26-Nov-15</b>	13,733.00	4.2115	601.79	14306.75
<b>27-Nov-15</b>	13,747.00	4.2365	601.04	14250.60
<b>30-Nov-15</b>	13,840.00	4.2615	579.8	14142.90
<b>01-Dec-15</b>	13,808.00	4.238	598.03	14209.26
<b>02-Dec-15</b>	13,757.00	4.2255	596.9	14166.80
<b>03-Dec-15</b>	13,845.00	4.251	596.57	14158.48
<b>04-Dec-15</b>	13,833.00	4.2155	592.9	14140.02
<b>07-Dec-15</b>	13,837.00	4.2065	595.72	14180.23
<b>08-Dec-15</b>	13,853.00	4.2645	582.21	14147.18
<b>10-Dec-15</b>	13,954.00	4.2585	578.3	13943.85
<b>11-Dec-15</b>	13,937.00	4.2785	565.09	13824.41
<b>14-Dec-15</b>	14,076.00	4.3185	565.63	13753.05
<b>15-Dec-15</b>	14,065.00	4.328	573.18	13714.38
<b>16-Dec-15</b>	14,050.00	4.309	583.17	13830.00
<b>17-Dec-15</b>	14,028.00	4.3325	600.52	13987.00
<b>18-Dec-15</b>	14,032.00	4.3185	588.22	13869.13
<b>21-Dec-15</b>	13,872.00	4.307	591.69	13799.11
<b>22-Dec-15</b>	13,615.00	4.2985	595.6	13947.01
<b>23-Dec-15</b>	13,644.00	4.3085	593.25	14126.35
<b>28-Dec-15</b>	13,639.00	4.304	597.28	14163.30
<b>29-Dec-15</b>	13,658.00	4.2925	599.44	14282.08
<b>30-Dec-15</b>	13,794.00	4.29	603.35	14318.71



## 2. Hasil Analisis

### 2.1: Hasil uji ADF

#### 1. Uji ADF variabel Nilai Tukar

- Tingkat level

Null Hypothesis: LRUPIAH has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.058215	0.2620
Test critical values:		
1% level	-3.478911	
5% level	-2.882748	
10% level	-2.578158	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LRUPIAH)

Method: Least Squares

Date: 04/22/16 Time: 05:46

Sample (adjusted): 6/05/2015 12/30/2015

Included observations: 136 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LRUPIAH(-1)	-0.037601	0.018269	-2.058215	0.0415
D(LRUPIAH(-1))	0.135254	0.084780	1.595347	0.1130
D(LRUPIAH(-2))	0.216467	0.085026	2.545890	0.0120
C	0.358480	0.174062	2.059491	0.0414
R-squared	0.090821	Mean dependent var		0.000300
Adjusted R-squared	0.070158	S.D. dependent var		0.006151
S.E. of regression	0.005931	Akaike info criterion		-7.388164
Sum squared resid	0.004644	Schwarz criterion		-7.302498
Log likelihood	506.3952	Hannan-Quinn criter.		-7.353352
F-statistic	4.395316	Durbin-Watson stat		2.027828
Prob(F-statistic)	0.005547			

Null Hypothesis: LRINGGIT has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.705527	0.4262
Test critical values:		
1% level	-3.478189	
5% level	-2.882433	
10% level	-2.577990	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LRINGGIT)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/16 Time: 05:44  
 Sample (adjusted): 6/03/2015 12/30/2015  
 Included observations: 138 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LRINGGIT(-1)	-0.018375	0.010774	-1.705527	0.0904
C	0.027057	0.015218	1.777981	0.0776
R-squared	0.020941	Mean dependent var		0.001126
Adjusted R-squared	0.013742	S.D. dependent var		0.007672
S.E. of regression	0.007619	Akaike info criterion		-6.901968
Sum squared resid	0.007895	Schwarz criterion		-6.859544
Log likelihood	478.2358	Hannan-Quinn criter.		-6.884728
F-statistic	2.908823	Durbin-Watson stat		1.712023
Prob(F-statistic)	0.090379			

- Tingkat diferensiasi pertama

Null Hypothesis: D(LRUPIAH) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.060701	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.478911	
5% level	-2.882748	
10% level	-2.578158	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LRUPIAH,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/16 Time: 06:00  
 Sample (adjusted): 6/05/2015 12/30/2015  
 Included observations: 136 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LRUPIAH(-1))	-0.676300	0.111588	-6.060701	0.0000
D(LRUPIAH(-1),2)	-0.198595	0.085604	-2.319922	0.0219
C	0.000224	0.000515	0.433845	0.6651
R-squared	0.441026	Mean dependent var		4.67E-05
Adjusted R-squared	0.432621	S.D. dependent var		0.007970
S.E. of regression	0.006003	Akaike info criterion		-7.371282

Sum squared resid	0.004793	Schwarz criterion	-7.307032
Log likelihood	504.2472	Hannan-Quinn criter.	-7.345172
F-statistic	52.46806	Durbin-Watson stat	2.014713
Prob(F-statistic)	0.000000		

Null Hypothesis: D(LRINGGIT) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.02594	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.478547	
5% level	-2.882590	
10% level	-2.578074	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LRINGGIT,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/16 Time: 06:00  
 Sample (adjusted): 6/04/2015 12/30/2015  
 Included observations: 137 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LRINGGIT(-1))	-0.853754	0.085155	-10.02594	0.0000
C	0.000955	0.000660	1.446209	0.1504
R-squared	0.426799	Mean dependent var		-1.72E-05
Adjusted R-squared	0.422553	S.D. dependent var		0.010061
S.E. of regression	0.007645	Akaike info criterion		-6.894985
Sum squared resid	0.007891	Schwarz criterion		-6.852357
Log likelihood	474.3065	Hannan-Quinn criter.		-6.877662
F-statistic	100.5194	Durbin-Watson stat		1.992090
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 2. Uji ADF variabel Indeks Harga Saham Syariah

- Tingkat Level

Null Hypothesis: LJII has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.565119	0.1028
Test critical values:		
1% level	-3.478189	
5% level	-2.882433	
10% level	-2.577990	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LJII)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/16 Time: 06:01  
 Sample (adjusted): 6/03/2015 12/30/2015  
 Included observations: 138 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LJII(-1)	-0.060905	0.023744	-2.565119	0.0114
C	0.389536	0.152288	2.557900	0.0116
R-squared	0.046148	Mean dependent var		-0.001083
Adjusted R-squared	0.039135	S.D. dependent var		0.016494
S.E. of regression	0.016168	Akaike info criterion		-5.397123
Sum squared resid	0.035553	Schwarz criterion		-5.354699
Log likelihood	374.4015	Hannan-Quinn criter.		-5.379883
F-statistic	6.579834	Durbin-Watson stat		1.895434
Prob(F-statistic)	0.011398			

Null Hypothesis: LFTSE has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.110538	0.2409
Test critical values:		
1% level	-3.478911	
5% level	-2.882748	
10% level	-2.578158	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LFTSE)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/16 Time: 06:01  
 Sample (adjusted): 6/05/2015 12/30/2015  
 Included observations: 136 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LFTSE(-1)	-0.042983	0.020366	-2.110538	0.0367
D(LFTSE(-1))	0.159569	0.084350	1.891748	0.0607
D(LFTSE(-2))	0.213227	0.084831	2.513559	0.0132
C	0.409878	0.194215	2.110437	0.0367
R-squared	0.096028	Mean dependent var		-4.05E-05
Adjusted R-squared	0.075483	S.D. dependent var		0.008144
S.E. of regression	0.007830	Akaike info criterion		-6.832646

Sum squared resid	0.008094	Schwarz criterion	-6.746980
Log likelihood	468.6199	Hannan-Quinn criter.	-6.797833
F-statistic	4.674076	Durbin-Watson stat	1.981016
Prob(F-statistic)	0.003890		

- Tingkat Diferensiasi pertama

Null Hypothesis: D(LJII) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.20517	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.478547	
5% level	-2.882590	
10% level	-2.578074	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LJII,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/16 Time: 06:02  
 Sample (adjusted): 6/04/2015 12/30/2015  
 Included observations: 137 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LJII(-1))	-0.962965	0.085939	-11.20517	0.0000
C	-0.000963	0.001420	-0.678049	0.4989
R-squared	0.481877	Mean dependent var		0.000134
Adjusted R-squared	0.478039	S.D. dependent var		0.022947
S.E. of regression	0.016579	Akaike info criterion		-5.346901
Sum squared resid	0.037105	Schwarz criterion		-5.304274
Log likelihood	368.2627	Hannan-Quinn criter.		-5.329578
F-statistic	125.5559	Durbin-Watson stat		1.998346
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: D(LFTSE) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.791731	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.478547	
5% level	-2.882590	
10% level	-2.578074	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LFTSE,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/22/16 Time: 06:02  
 Sample (adjusted): 6/04/2015 12/30/2015  
 Included observations: 137 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LFTSE(-1))	-0.826657	0.084424	-9.791731	0.0000
C	-5.16E-05	0.000685	-0.075278	0.9401
R-squared	0.415276	Mean dependent var		-4.50E-05
Adjusted R-squared	0.410944	S.D. dependent var		0.010451
S.E. of regression	0.008021	Akaike info criterion		-6.799067
Sum squared resid	0.008685	Schwarz criterion		-6.756439
Log likelihood	467.7361	Hannan-Quinn criter.		-6.781744
F-statistic	95.87800	Durbin-Watson stat		2.057633
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 2.2: Hasil Uji Panjang *Lag* Optimal

### - Indonesia

VAR Lag Order Selection Criteria  
 Endogenous variables: LJII LRUPIAH  
 Exogenous variables: C  
 Date: 04/20/16 Time: 12:36  
 Sample: 6/01/2015 12/30/2015  
 Included observations: 131

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	560.3888	NA	6.80e-07	-8.525021	-8.481124	-8.507184
1	847.2629	560.6089*	9.06e-09*	-12.84371*	-12.71202*	-12.79020*
2	849.3619	4.037763	9.33e-09	-12.81469	-12.59521	-12.72550
3	853.4390	7.718392	9.32e-09	-12.81586	-12.50859	-12.69100
4	858.4133	9.265193	9.18e-09	-12.83074	-12.43567	-12.67021
5	858.5093	0.175914	9.75e-09	-12.77114	-12.28828	-12.57493
6	861.0747	4.621605	9.97e-09	-12.74923	-12.17858	-12.51735
7	866.4300	9.484225	9.77e-09	-12.76992	-12.11148	-12.50237
8	869.3057	5.004893	9.95e-09	-12.75276	-12.00652	-12.44953

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

### - Malaysia

VAR Lag Order Selection Criteria  
 Endogenous variables: LRINGGIT LFTSE  
 Exogenous variables: C  
 Date: 04/20/16 Time: 10:45  
 Sample: 6/01/2015 12/30/2015  
 Included observations: 131

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	449.5517	NA	3.69e-06	-6.832851	-6.788955	-6.815014
1	908.5073	896.8903	3.56e-09	-13.77874	-13.64705*	-13.72523*
2	914.4372	11.40707	3.45e-09	-13.80820	-13.58872	-13.71902
3	919.5896	9.754105*	3.39e-09	-13.82579	-13.51852	-13.70094
4	924.4111	8.980529	3.35e-09*	-13.83834*	-13.44327	-13.67780
5	926.0895	3.074958	3.47e-09	-13.80289	-13.32004	-13.60669
6	929.1144	5.449504	3.53e-09	-13.78801	-13.21736	-13.55613
7	931.8842	4.905293	3.60e-09	-13.76922	-13.11078	-13.50167
8	936.3878	7.838293	3.57e-09	-13.77691	-13.03068	-13.47368

\* indicates lag order selected by the criterion  
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)  
 FPE: Final prediction error  
 AIC: Akaike information criterion  
 SC: Schwarz information criterion  
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

### 2.3: Uji Stabilitas VAR

#### - Indonesia

Roots of Characteristic Polynomial  
 Endogenous variables: LJII LRUIAH  
 Exogenous variables: C  
 Lag specification: 1 2  
 Date: 04/20/16 Time: 12:38

Root	Modulus
0.955307	0.955307
0.829853	0.829853
0.160477	0.160477
0.083027	0.083027

No root lies outside the unit circle.  
 VAR satisfies the stability condition.

#### - Malaysia

Roots of Characteristic Polynomial  
 Endogenous variables: LRINGGIT LFTSE  
 Exogenous variables: C  
 Lag specification: 1 2  
 Date: 04/20/16 Time: 10:49

Root	Modulus
0.970605 - 0.032081i	0.971135
0.970605 + 0.032081i	0.971135
0.239990	0.239990
-0.065371	0.065371

No root lies outside the unit circle.  
VAR satisfies the stability condition.

## 2.4: Uji Granger causality

### - Indonesia

Pairwise Granger Causality Tests  
Date: 04/20/16 Time: 12:40  
Sample: 6/01/2015 12/30/2015  
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LRUPIAH does not Granger Cause LJII	138	0.70615	0.4022
LJII does not Granger Cause LRUPIAH		5.08369	0.0258

### - Malaysia

Pairwise Granger Causality Tests  
Date: 04/20/16 Time: 10:51  
Sample: 6/01/2015 12/30/2015  
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LFTSE does not Granger Cause LRINGGIT	138	4.53495	0.0350
LRINGGIT does not Granger Cause LFTSE		4.21142	0.0421

## 2.5: Uji Kointegrasi Johansen

### - Indonesia

Date: 04/20/16 Time: 12:52  
Sample (adjusted): 6/04/2015 12/30/2015  
Included observations: 137 after adjustments  
Trend assumption: Linear deterministic trend  
Series: LJII LRUPIAH  
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.091087	17.28531	15.49471	0.0266
At most 1 *	0.030198	4.200935	3.841466	0.0404



---

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

---

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

---

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.091087	13.08438	14.26460	0.0762
At most 1 *	0.030198	4.200935	3.841466	0.0404

---

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

---

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b\*S11\*b=l):

---

LJII	LRUPIAH
33.45013	58.48949
0.735522	-34.52123

---



---

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

---

D(LJII)	-0.002962	-0.002296
D(LRUPIAH)	-0.001008	0.000869

---



---

1 Cointegrating Equation(s):                      Log likelihood                      889.2343

---

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LJII	LRUPIAH
1.000000	1.748558
	(0.29314)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LJII)	-0.099086
	(0.04695)
D(LRUPIAH)	-0.033707
	(0.01719)

---

- **Malaysia**

Date: 03/16/16 Time: 15:39

Sample (adjusted): 6/04/2015 12/30/2015

Included observations: 137 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: FTSE RINGGIT

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.077298	15.71002	15.49471	0.0464
At most 1 *	0.033643	4.688438	3.841466	0.0304

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.077298	11.02158	14.26460	0.1531
At most 1 *	0.033643	4.688438	3.841466	0.0304

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11\*b=I):

FTSE	RINGGIT
-0.001923	1.625822
-0.001242	-3.948607

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

	D(FTSE)	D(RINGGIT)
	26.46839	-8.697896
	0.001613	0.005676

1 Cointegrating Equation(s):      Log likelihood      -543.5193

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

FTSE	RINGGIT
1.000000	-845.4789
	(654.159)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(FTSE)	D(RINGGIT)
-0.050898	-3.10E-06
(0.01718)	

(5.2E-06)

## 2.6: Estimasi Model VAR in Difference

### - Indonesia

Vector Error Correction Estimates

Date: 04/22/16 Time: 06:17

Sample (adjusted): 6/04/2015 12/30/2015

Included observations: 137 after adjustments

Standard errors in ( ) &amp; t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1	
LJII(-1)	1.000000	
LRUPIAH(-1)	1.748558 (0.29314) [ 5.96492]	
C	-23.07249	
Error Correction:	D(LJII)	D(LRUPIAH)
CointEq1	-0.099086 (0.04695) [-2.11025]	-0.033707 (0.01719) [-1.96041]
D(LJII(-1))	0.087432 (0.09357) [ 0.93441]	-0.021053 (0.03426) [-0.61445]
D(LRUPIAH(-1))	0.041527 (0.24685) [ 0.16823]	0.129046 (0.09039) [ 1.42760]
C	-0.000915 (0.00141) [-0.65009]	0.000270 (0.00052) [ 0.52300]
R-squared	0.033736	0.059403
Adj. R-squared	0.011941	0.038186
Sum sq. resids	0.035903	0.004814
S.E. equation	0.016430	0.006016
F-statistic	1.547855	2.799836
Log likelihood	370.5194	508.1524
Akaike AIC	-5.350648	-7.359889
Schwarz SC	-5.265393	-7.274634
Mean dependent	-0.001005	0.000324
S.D. dependent	0.016529	0.006135
Determinant resid covariance (dof adj.)	8.38E-09	
Determinant resid covariance	7.89E-09	
Log likelihood	889.2343	
Akaike information criterion	-12.83554	

Schwarz criterion -12.62240

- **Malaysia**

Vector Error Correction Estimates

Date: 04/22/16 Time: 06:15

Sample (adjusted): 6/04/2015 12/30/2015

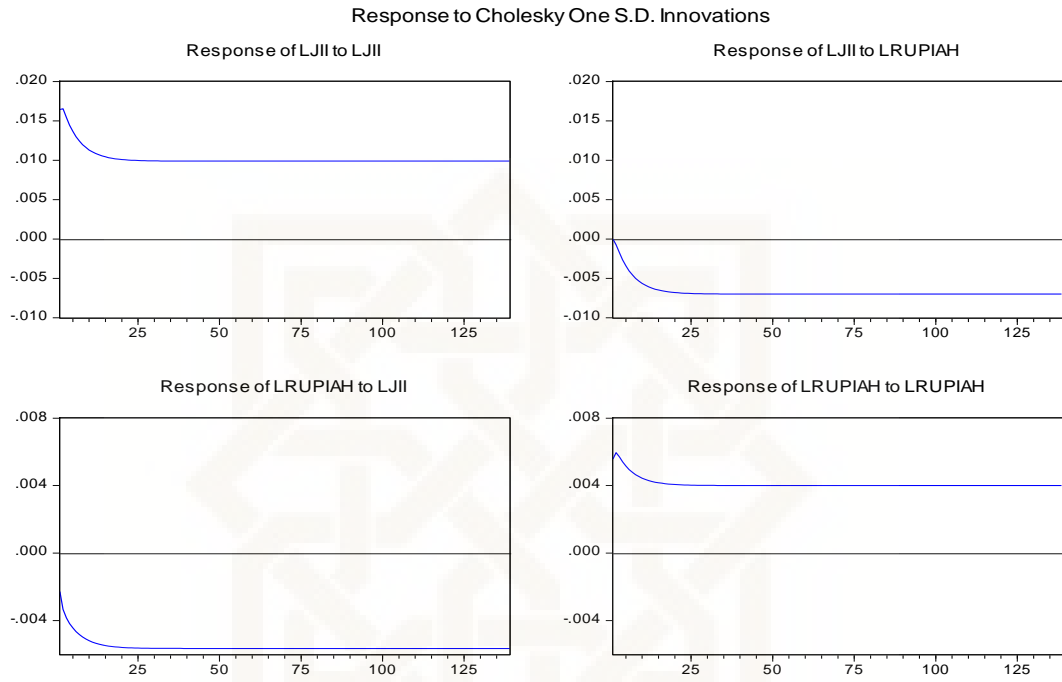
Included observations: 137 after adjustments

Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

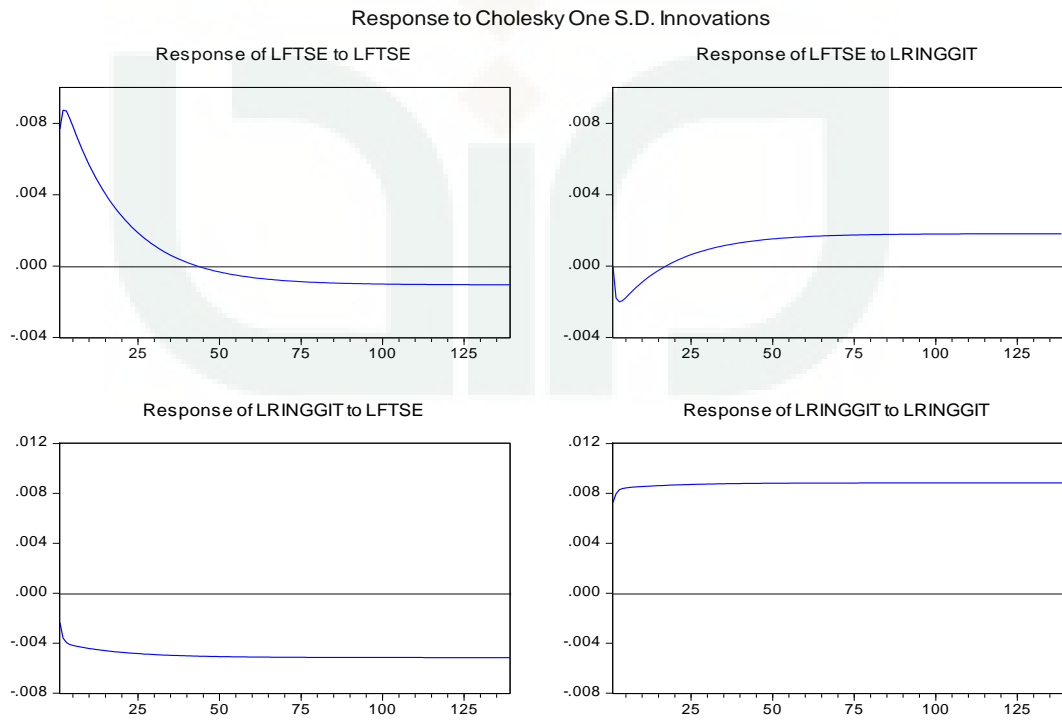
Cointegrating Eq:	CointEq1	
LFTSE(-1)	1.000000	
LRINGGIT(-1)	-0.204853 (0.19007) [-1.07778]	
C	-9.247259	
Error Correction:	D(LFTSE)	D(LRINGGIT)
CointEq1	-0.050729 (0.01783) [-2.84536]	-0.012523 (0.01767) [-0.70875]
D(LFTSE(-1))	0.110641 (0.08529) [ 1.29730]	-0.120744 (0.08452) [-1.42852]
D(LRINGGIT(-1))	-0.258905 (0.09185) [-2.81870]	0.094475 (0.09103) [ 1.03783]
C	0.000243 (0.00067) [ 0.36445]	0.001013 (0.00066) [ 1.53471]
R-squared	0.119796	0.039697
Adj. R-squared	0.099942	0.018036
Sum sq. resids	0.007883	0.007743
S.E. equation	0.007699	0.007630
F-statistic	6.033780	1.832671
Log likelihood	474.3704	475.6007
Akaike AIC	-6.866721	-6.884682
Schwarz SC	-6.781466	-6.799427
Mean dependent	-5.30E-05	0.001122
S.D. dependent	0.008115	0.007700
Determinant resid covariance (dof adj.)	3.13E-09	
Determinant resid covariance	2.95E-09	
Log likelihood	956.6831	
Akaike information criterion	-13.82019	
Schwarz criterion	-13.60705	

**2.7: IRF**

**- Indonesia**



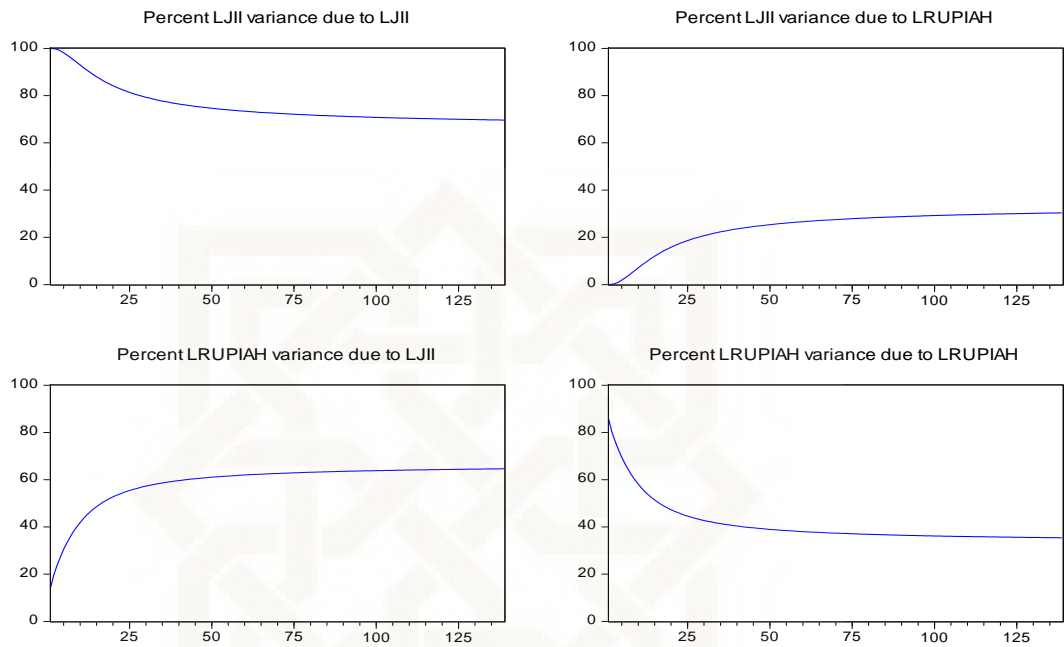
**- Malaysia**



**2.8: FEDV**

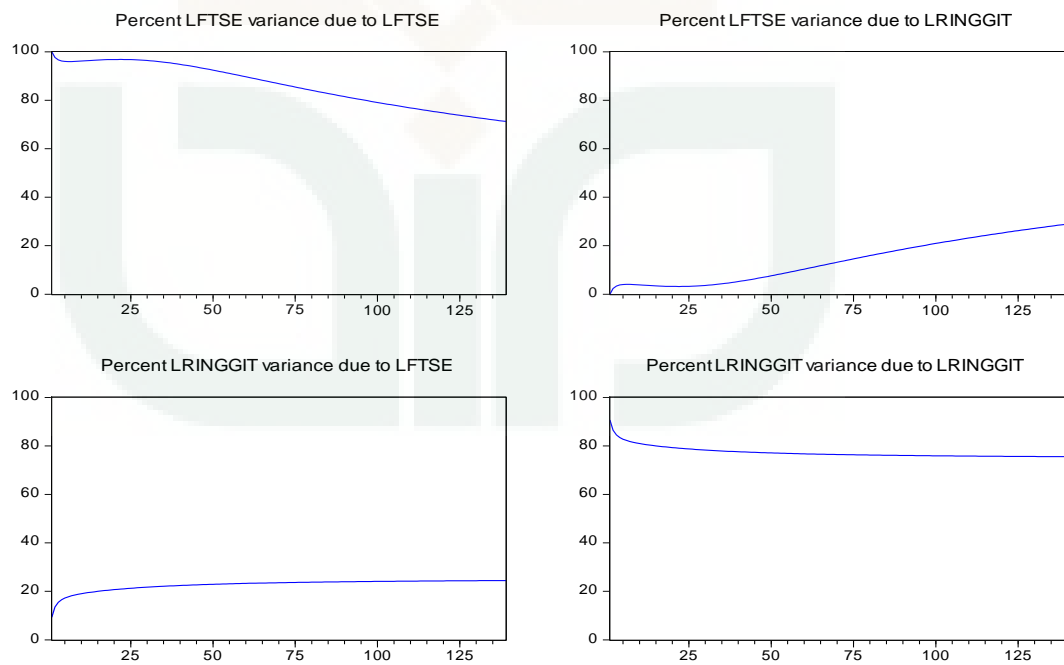
**- Indonesia**

Variance Decomposition



**- Malaysia**

Variance Decomposition



## CURRICULUM VITAE

**Nama Lengkap** : Ratih Purbowisanti  
**Tempat/Tanggal Lahir** : Pati, 17 Desember 1989  
**Jenis Kelamin** : Perempuan  
**Alamat Asal** :Ds. Pakis Rt/Rw 01/06 TayuPati Jawa Tengah  
**Alamat Domisili** :Jl. Kelapa Sapen Gk 1/619Yogyakarta  
**Status** : Menikah  
**E-mail** : [ratihp33@gmail.com](mailto:ratihp33@gmail.com)  
**Telepon** : 085729700472

### Pendidikan Formal

- 1995–2000 MI Raudlotut Tholibin Pakis
- 2001– 2003 MTs Raudlotut Tholibin Pakis
- 2004– 2006 MA Raudlotut Tholibin Pakis
- 2009 – 2014 UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Keuangan Islam
- 2014-Sekarang UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Pascasarjana,  
Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah

### Pendidikan Informal

- 2008 Kursus Bahasa Inggris di Basic English Course  
Pare Kediri

### Pengalaman Kerja

- 2014 Pengajar Praktikum Matematika Ekonomi Bisnis di  
FEBI UIN Sunan Kalijaga
- 2015 Pengajar Praktikum Statistik di FEBI UIN Sunan  
Kalijaga