

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Relevan

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu mengenai ISSI adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Peta Penelitian

No	Nama/Judul Penelitian	Kesimpulan	Persamaan dan Perbedaan
1	Analisis Pengaruh variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (SSI) periode 2016-2019. (Chotib, 2019)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai tukar berpengaruh negative terhadap ISSI. 2. SBIS berpengaruh negative terhadap ISSI 3. BI Rate berpengaruh positif terhadap ISSI 4. JUB berpengaruh positif terhadap ISSI 	Persamaan: Terdapat variable suku bunga, nilai tukar dan ISSI. Perbedaan: Terdapat variabel Inflasi. Penelitian ini berlangsung pada periode Januari 2016 sampai Desember 2020.
2	Pengaruh Beberapa Indeks Harga Saham Dunia Dan Indikator Makro	<ol style="list-style-type: none"> 1. Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG. 	Persamaan: Terdapat variable nilai tukar dan IHSG. Perbedaan:

<p>Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia Tahun 2005 Sampai Dengan 2014. (Muhamad Harbi, 2016)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 2. Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG. 3. Indeks Shanghai berpengaruh negative terhadap pergerakan IHSG 4. Indeks UK-FT100 berpengaruh negative terhadap pergerakan IHSG 5. Indeks Shanghai berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG. 6. Indeks STI berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG. 7. Harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG. 8. Harga emas dunia 	<p>Terdapat variable inflasi, suku bunga. Penelitian ini berlangsung pada periode Januari 2016 sampai Desember 2020.</p>
--	---	--

		<p>berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG.</p> <p>9. Kurs USD/IDR berpengaruh negative terhadap pergerakan IHSG.</p>	
3	<p>Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2018 (As-Shadiqqy, 2019)</p>	<p>1. SBIS, inflasi dan nilai tukar memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan ISSI</p> <p>2. Variabel yang memiliki efek guncangan terbesar adalah inflasi dengan efek 2,82 persen pada periode kedua dan meningkat menjadi 18,9 persen pada periode ke-10</p>	<p>Persamaan: Terdapat variable inflasi, nilai tukar dan ISSI.</p> <p>Perbedaan: Terdapat variable suku bunga. Penelitian ini berlangsung pada periode Januari 2016 sampai Desember 2020.</p>
4	<p>Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham</p>	<p>1. Dalam jangka pendek, inflasi Indonesia tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic</p>	<p>Persamaan: Terdapat variabel inflasi dan suku bunga.</p> <p>Perbedaan:</p>

	<p>Syariah (Studi Kasus Di Indonesia Dan Malaysia) (Adiningtyas, 2018)</p>	<p>Index. Sedangkan dalam jangka panjang, inflasi Indonesia berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index.</p> <p>2. Kurs rupiah terhadap dollar berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index dalam jangka pendek maupun jangka panjang.</p> <p>3. Dalam jangka pendek, harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Sedangkan dalam jangka panjang harga minyak mentah dunia berpengaruh</p>	<p>Terdapat variabel suku bunga dan IHSG. Penelitian ini berlangsung pada periode Januari 2016 sampai Desember 2020.</p>
--	--	---	--

		<p>terhadap Jakarta Islamic Index.</p> <p>4. Dalam jangka pendek, harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Sedangkan dalam jangka panjang, harga emas dunia berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index.</p>	
5	<p>Pengaruh Produk Domestik Bruto(PDB), Inflasi dan Kurs Dollar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (Nuryantiwi, 2019)</p>	<p>1. PDB dan Inflasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG</p> <p>2. nilai tukar dolar berpengaruh positif positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).</p>	<p>Persamaan: Terdapat variable inflasim dan nilai tukar.</p> <p>Perbedaan: Terdapat variabel suku bunga dan ISSI. Penelitian ini berlangsung pada Januari 2016 sampai Desember 2020.</p>

Sumber: Diolah di lapangan, 2021.

2.2 Posisi Penelitian Saat Ini

Berdasarkan penelitian relevan terdahulu sebagai mana di atas, penelitian ini hadir sebagai pembaharuan terkini atas data-data, modifikasi rasio variabel makro ekonomi dalam hal ini inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap ISSI.

2.3 Landasan Teori

2.3.1 Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu yang lama. Faktor-faktor penyebab inflasi pun beragam, yakni sebagai berikut:

- a) bertambahnya volume uang beredar;
- b) kenaikan biaya produksi;
- c) meningkatnya permintaan masyarakat akan suatu barang tanpa dibarengi kemampuan berproduksi yang mencukupi;
- d) perkiraan masyarakat akan kenaikan harga dimasa yang akan datang;
- e) dan guncangan ekonomi dari luar negeri yang berpengaruh secara global.

Adapun definisi dari teori inflasi menurut beberapa ahli ekonomi adalah:

- a. Menurut teori kuantitas yang dikemukakan Irving Fisher (1967-1947) dan dikutip oleh Yuliandari (2016), inflasi adalah naiknya tingkat harga umum secara terus menerus, yang pada prinsipnya timbul berdasarkan dua faktor yakni:
 - 1) Jumlah Uang Beredar, Banyaknya jumlah uang yang beredar di masyarakat dapat meningkatkan inflasi, semakin besar jumlah uang yang beredar maka tingkat inflasinya juga akan semakin meningkat. Oleh sebab itu pemerintah dituntut harus memperhitungkan atau memperkirakan

kemungkinan timbulnya inflasi jika ingin mengadakan penambahan uang baru, karena pembuatan uang baru yang jumlahnya terlalu banyak akan mengakibatkan ketidak stabilan perekonomian.

- 2) Adanya perkiraan masyarakat terhadap kenaikan harga (Expectation), Ketika masyarakat menganggap harga-harga akan naik maka masyarakat cenderung akan membelikan uangnya untuk barang-barang, sehingga permintaan akan meningkat. Akibatnya hal tersebut akan mendorong kenaikan harga-harga barang secara terus-menerus. Untuk mengatasi inflasi menurut teori kuantitas ini adalah dengan mengurangi jumlah uang yang beredar dimasyarakat. Dengan begitu inflasi yang disebabkan oleh faktor apapun selama jumlah uang yang beredar dikurangi maka dengan sendirinya inflasi akan turun dan harga akan kembali pada tingkat yang semestinya.

- b. Teori Keynes (1883-1946) yang dikutip oleh Yuliandari (2016), dilihat dari perspektif teori ini, inflasi terjadi karena masyarakat memiliki permintaan yang melebihi jumlah uang yang tersedia. Dalam teorinya ini, Keynes menyatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat menginginkan hidup yang melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Teori ini memfokuskan bagaimana persaingan antar golongan masyarakat dalam mendapatkan penghasilan dapat menimbulkan permintaan agregat yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia sehingga menimbulkan kenaikan harga.

Adapun indikator utama penggerak inflasi dalam teori ini yakni:

- 1) Bertambahnya volume uang beredar
 - 2) Meningkatnya permintaan masyarakat akan suatu barang tanpa dibarengi kemampuan memproduksi yang mencukupi.
- c. Menurut Emile Durkheim (1858-1917) dalam teori strukturalis atau sering disebut juga sebagai teori inflasi jangka panjang karena teori ini mengamati sebab inflasi yang berasal dari struktur ekonomi, khususnya supply bahan makanan dan barang ekspor. Menurut teori ini penambahan produksi barang terlalu lambat sehingga tidak sebanding dengan pertumbuhan kebutuhannya, akibatnya terjadi kenaikan harga bahan makanan dan juga kelangkaan devisa negara. Jika sudah seperti itu akan terjadi kenaikan harga barang secara merata sehingga terjadi inflasi. Inflasi seperti ini tidak bisa diatasi hanya dengan mengurangi jumlah uang yang beredar dimasyarakat, tetapi harus diatasi dengan peningkatan produktivitas dan pembangunan sektor bahan makanan dan barang-barang ekspor. Adapun indikator utama penggerak inflasi dalam teori ini yakni:
- 1) Bertambahnya volume uang beredar
 - 2) Tingginya permintaan masyarakat akan suatu barang tanpa dibarengi kemampuan memproduksi yang mencukupi.
- d. Menurut Sadono Sukirno (2003), inflasi adalah proses kenaikan harga barang umum yang berlaku dalam perekonomian. Kenaikkan harga-harga umum atau inflasi disebabkan oleh tiga faktor yaitu:
- 1) jumlah uang beredar;

- 2) kecepatan peredaran uang;
- 3) jumlah barang yang diperdagangkan.

Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan prosentase yang sama. Yang penting terdapat kenaikan harga-harga umum barang secara terus-menerus selama satu periode tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya satu sekali saja (meskipun dengan presentase yang cukup besar) bukanlah merupakan inflasi. (Sukirno, 2003)

- e. Menurut M. Natsir yang dikutip oleh Juliandhita (2018) menyatakan bahwa inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus yang terdiri dari:

- 1) Inflasi IHK (*headline inflation*)

Inflasi IHK (inflasi umum) adalah inflasi seluruh barang dan jasa yang dimonitor harganya secara periodik. Inflasi IHK merupakan gabungan dari inflasi inti, inflasi harga administrasi, dan inflasi gejolak barang (*volatile goods*).

- 2) Inflasi Inti (*Core Inflation*)

Inflasi inti adalah inflasi barang dan jasa yang perkembangan harganya dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi secara umum (faktor-faktor fundamental misalnya ekspektasi inflasi, nilai tukar dan keseimbangan permintaan dan penawaran) yang akan berdampak pada perubahan harga-harga secara umum yang sifatnya cenderung permanen dan persisten.

- 3) Inflasi Harga Administrasi (*administered price inflation*)

Inflasi harga administrasi adalah inflasi yang harganya diatur oleh pemerintah terjadi karena campur tangan (diatur) pemerintah,

misalnya kenaikan harga BBM, kenaikan TDL, angkutan dalam kota dan kenaikan tarif tol serta PHS untuk beberapa komoditas.

4) Inflasi Gejolak Barang-Barang (*volatile goods inflation*)

Adalah inflasi kelompok komoditas (batang dan jasa) yang perkembangan harganya sangat bergejolak.

Adapun faktor-faktor penyebab timbulnya inflasi dibagi menjadi tiga:

- 1) Inflasi struktural (*structural inflation*), yaitu suatu keadaan yang ditimbulkan oleh bertambahnya volume uang tetapi karena pergeseran struktur ekonomi.
- 2) Desakan biaya (*cost push inflation*), yaitu inflasi yang disebabkan oleh perusahaan yang menaikkan harga barang dagangannya karena implikasi dari kenaikan biaya internal seperti kenaikan upah buruh, suku bunga, atau juga karena mengharapkan memperoleh laba yang tinggi.
- 3) Desakan permintaan (*demand full inflation*), yaitu inflasi yang timbul karena didorong oleh biaya atau inflasi lain, seperti karena faktor kenaikan pendapatan masyarakat atau juga disebabkan oleh kekuatan terhadap kenaikan harga yang terus-menerus sehingga masyarakat memborong barang.

Berdasarkan skala penilaiannya inflasi terbagi empat yakni:.

- 1) Inflasi ringan (*creeping inflation*), yaitu inflasi di mana kondisi skala inflasinya berada dibawah 10% per tahun.

- 2) Inflasi sedang (*moderate inflation*), yaitu inflasi di mana kondisi skala inflasinya berada di kisaran 10-30% per tahun.
 - 3) Inflasi berat (*severe inflation*), yaitu inflasi di mana kondisi skala inflasinya berada di kisaran 30-100% per tahun.
 - 4) Inflasi sangat berat (*hyper inflation*), yaitu inflasi di mana kondisi skala inflasinya berada di atas 100% per tahun.
- f. Menurut Fahmi (2018), inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi atau kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan. Jika ini terjadi secara terus-menerus maka akan mengakibatkan pemburukan kondisi ekonomi secara menyeluruh serta mampu menguncang tatanan stabilitas politik suatu negara. Menurut para ahli moneter keadaan ekonomi dalam jangka panjang di saat tingkat teknologi dan tenaga kerja tidak dapat ditambah lagi atau kapasitas ekonomi maksimal (*full employment*), penambahan jumlah uang beredar tidak akan dipakai untuk transaksi, sehingga menaikkan harga. Berdasarkan area timbulnya, inflasi terbagi menjadi dua:
- 1) Inflasi domestik (*domestic inflation*).
Inflasi domestik terjadi karena faktor dituasi dan kondisi yang terjadi di dalam negeri, seperti karena kebijakan pemerintah (*government policy*) dalam mengeluarkan deregulasi yang mampu mempengaruhi kondisi kenaikan harga.
 - 2) Inflasi impor (*imported inflation*).
Inflasi impor disebabkan faktor situasi dan kondisi yang terjadi di luar negeri, seperti terjadi

goncangan ekonomi Amerika Serikat yang *berpengaruh* pada naiknya harga berbagai barang yang berasal dari sana.

2.3.2 Suku Bunga

Pada prinsipnya, tingkat suku bunga adalah harga atas penggunaan uang yang biasanya dinyatakan dalam persen (%) untuk jangka waktu tertentu yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran akan uang. Suku bunga juga merupakan fungsi dari tabungan dan investasi.

Adapun definisi dari teori suku bunga menurut beberapa ahli ekonomi adalah sebagai berikut:

- a. Teori Klasik yang dikutip oleh Rizaldi (2018), menyatakan bahwa suku bunga adalah “harga” dari (penggunaan) *loanable funds*, atau dapat diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi. Terbentuknya suku bunga dipengaruhi oleh:
 - 1) Permintaan akan uang
 - 2) penawaran akan uang.

Teori ini membahas tingkat suku bunga sebagai suatu faktor pengimbang antara permintaan dan penawaran daripada investable fund yang bersumber dari tabungan.

- b. Teori Keynes (1883-1946) atau yang kerap disebut teori liquidity preference dalam tulisan Rizaldi (2018) menegaskan bahwa tingkat bunga semata-mata merupakan fenomena moneter yang mana pembentukannya terjadi di pasar uang. Artinya tingkat suku bunga ditentukan oleh:
 - 1) permintaan masyarakat akan uang untuk menunjang kegiatan ekonominya
 - 2) penawaran akan uang yang disediakan oleh pemerintah dan bank-bank.

- c. Teori Hicks (1904-1989) dalam jurnal yang ditulis oleh Rizaldi (2018) mengasumsikan bahwa suku bunga merupakan efek yang timbul dari aktivitas moneter masyarakat, dimana pergerakannya dipengaruhi oleh:
- 1) Permintaan masyarakat akan uang
 - 2) Dan ketersediaan uang yang dimiliki oleh pemerintah dan bank.

tingkat bunga berada dititik keseimbangan pada suatu perekonomian jika tingkat suku bunga memenuhi keseimbangan sektor moneter dan rill. Asumsi ini merupakan gabungan asumsi dari Keynesian dan Klasik. Menurut Keynesian yaitu uang bisa produktif di pasar uang dengan kemungkinan memperoleh keuntungan, dan keuntungan ini untuk membayar bunga. Sedangkan Klasik mengatakan bahwa bunga muncul karena uang adalah produktif. Artinya jika seseorang memiliki dana maka mereka bisa menjadikannya sebagai alat produksi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

- d. Menurut Kern dan Guttman (1992) yang dikutip Laksmono (2001) dalam tulisan suku bunga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh kekuatan:
- 1) permintaan
 - 2) dan penawaran uang di pasar uang.
- e. Menurut Kasmir (2008) Bunga bank adalah sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Suku bunga bank Indonesia adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan

kepada publik. Maka pergerakan suku bunga di Indonesia disebabkan oleh:

- 1) Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan Suku bunga atau dengan kata lain BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan,
 - 2) sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan Suku bunga atau BI Rate apabila inflasi kedepan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.
- f. Menurut Tandelilin (2001), tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan untuk investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Para investor tidak tertarik lagi untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima investor lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Hal ini mengakibatkan, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Hal ini berarti tingkat suku bunga berhubungan negatif terhadap harga saham dan merupakan fungsi dari:
- 1) Investasi; dan
 - 2) Tabungan.

2.3.3 Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan negara lain yang terbentuk akibat permintaan dan penawaran uang di pasar uang.

Adapun definisi dari teori nilai tukar menurut beberapa ahli ekonomi adalah sebagai berikut:

- a. Menurut Danika Reka (2013) yang dukutip oleh Suciningtias (2015) nilai tukar mata uang asing

(exchange rate) adalah hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri. Nilai tukar adalah harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang digunakan untuk transaksi perdagangan yang mana nilai dari mata uang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran atas mata uang negara yang bersangkutan. Jadi Nilai tukar IDR/USD merupakan nilai atau harga rupiah yang diekspresikan dalam mata uang dollar, dimana nilainya dipengaruhi oleh:

- 1) Penawaran; dan
- 2) Permintaan jenis uang tertentu di pasar modal.

Di Indonesia menggunakan sistem nilai tukar berupa nilai tukar mengambang bebas dimana nilai tukar mata uang sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan Bank Sentral.

- b. Sadono Sukirno (2003) menjelaskan bahwa: “Nilai tukar mata uang (exchange rate) atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun vairabel-variabel makro ekonomi yang lainnya”. Sistem nilai tukar dibedakan menjadi 2 (dua) sistem, yaitu:

- 1) Sistem kurs tetap (fixed exchange rate) adalah penentuan system nilai mata uang asing dimana bank sentral menetapkan harga berbagai mata uang asing tersebut dan harga tersebut tidak dapat diubah dalam jangka masa yang lama. Pemerintah (otoritas moneter) dapat menentukan kurs valuta asing dengan tujuan memastikan kurs yang berwujud tidak akan menimbulkan efek yang buruk

atas perekonomian. Kurs yang ditetapkan ini berbeda dengan kurs yang ditetapkan melalui pasar bebas.

- 2) Sistem Kurs Fleksibel adalah penentuan nilai mata uang asing yang ditetapkan berdasarkan perubahan permintaan dan penawaran di pasaran valuta asing dari hari ke hari.

Selain dapat digolongkan berdasarkan sistemnya, Sadono juga menjelaskan bahwa jenis nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing terdiri dari 4 (empat) jenis yaitu:

- 1) Selling Rate (Kurs Jual) merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
 - 2) Middle Rate (Kurs Tengah) merupakan kurs tengah antar kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang telah ditetapkan oleh bank sentral pada saat tertentu.
 - 3) Buying Rate (Kurs Beli) merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
 - 4) Flat Rate (Kurs Rata) merupakan kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan travellers cheque.
- c. Menurut Mahyus Ekananda (2014) terdapat 3 (tiga) sistem nilai tukar yang dipakai suatu negara, yaitu:
- 1) Sistem kurs bebas (Floating), dalam sistem ini tidak ada campur tangan pemerintah untuk menstabilkan nilai kurs. Nilai tukar kurs ditentukan oleh permintaan dan penawaran terhadap valuta asing.
 - 2) Sistem kurs tetap (fixed), dalam sistem ini pemerintah atau bank sentral negara yang

- bersangkutan turut campur secara aktif dalam pasar valuta asing dengan membeli atau menjual valuta asing jika nilainya menyimpang dari standar yang telah ditentukan.
- 3) Sistem kurs terkontrol atau terkendali (controlled), dalam sistem ini pemerintah atas bank sentral negara yang bersangkutan mempunyai kekuasaan eksklusif dalam menentukan alokasi dari penggunaan valuta asing yang tersedia.
- d. Menurut R. Agus Sartono (1997) kurs adalah hasil dari jual beli suatu jenis mata uang, yang mana dibedakan menjadi 3 jenis transaksi, yaitu:
- 1) Kurs Beli dan Kurs Jual. Kurs beli (bid rate) adalah kurs dimana bank bersedia untuk membeli satu mata uang, sedangkan kurs jual (offer rates) adalah kurs yang ditawarkan bank untuk menjual suatu mata uang dan biasanya yang lebih tinggi dari kurs beli. Selisih antara kurs beli dan kurs jual disebut bid-offer, spread atau trading margin.
 - 2) Kurs Silang (cross exchange rate) adalah kurs antara dua mata uang yang ditentukan dengan menggunakan mata uang lain sebagai pembanding.
 - 3) Kurs spot dan kurs forward. Spot exchanges rates adalah kurs mata uang dimana mata uang asing dapat dibeli atau dijual dengan penyerahan atau pengiriman pada hari yang sama atau maksimal dalam 48 jam. Forward exchange rate adalah kurs yang ditentukan sekarang untuk pengiriman sejumlah mata uang dimasa mendatang berdasarkan kontrak forward.
- e. Menurut Abimanyu (2000) dalam tulisan Rompas (2018) menyatakan bahwa nilai tukar mata uang adalah

harga mata uang relative terhadap mata uang Negara lain, dan oleh karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang maka titik keseimbangannya ditentukan oleh:

- 1) Penawaran; dan
- 2) permintaan dari kedua mata uang.

2.3.4 Saham Syariah

Pada dasarnya saham syariah sama dengan saham konvensional, perbedaannya adalah saham syariah mengharuskan perusahaan penerbit saham tempat kita menanam modal merupakan perusahaan-perusahaan yang memiliki prinsip syariah dan kegiatan operasionalnya tidak melanggar prinsip syariah.

Adapun definisi dari teori saham syariah menurut beberapa ahli ekonomi adalah sebagai berikut:

- a. Menurut Gozza (2019) Saham syariah merupakan saham yang berasal dari perusahaan yang kinerja dan produknya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Agar saham dari perusahaan dapat masuk ke dalam kategori saham syariah, terdapat dua kriteria yang harus dipenuhi yakni:
 - 1) Dari segi kinerja perusahaan, kegiatan usaha yang dilakukan tidak menentang prinsip-prinsip syariah.
 - 2) Dari segi rasio keuangan perusahaan, perbandingan antara total utang berbasis bunga dan total aset yang dimiliki perusahaan terkait tidak boleh melebihi 45%. Serta, perbandingan antara total pendapatan tidak halal tidak boleh melebihi 10% dari total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain.
- b. Menurut Huda dan Nasution yang dikutip oleh Chaudri (2012) mendefinisikan saham syariah adalah efek atau surat berharga yang memiliki konsep penyertaan modal

kepada perusahaan dengan hak bagi hasil usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah merupakan saham yang diterbitkan oleh emiten yang mana kegiatan bisnis & tata cara pengelolaan bisnisnya tidak melanggar atau sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Secara general transaksi jual beli saham di pasar modal dilaksanakan pada dua pasar yakni pasar perdana, dimana seseorang melakukan transaksi bertujuan menginvestasikan dananya dalam jangka waktu yang lama untuk mendapatkan deviden. Sedangkan pada pasar sekunder seseorang melakukan transaksi jual beli saham dalam rangka untuk mendapatkan capital gain. Jual beli saham pada hakekatnya menerapkan prinsip-prinsip mudharabah, yang mana mudharabah adalah bentuk organisasi bisnis yang di dalamnya seseorang memberi modal kepada orang lain untuk berbisnis lalu keduanya membagi laba dengan bagian masing-masing sesuai kesepakatan (akad). Pemasok modal disebut shahibul mal (investor) dan pengelola dana disebut mudharib (emiten).

2.3.5 Hukum dalam jual beli saham

Adapun hukum dalam jual beli saham yang dilandaskan berdasarkan dalil- dalil Alquran dibeberapa surat sebagai berikut:

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا... (275)

Terjemahannya: "...Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...". Q.S. al-Baqarah [2]: 275.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278)

Terjemahnya: "Hai orang-orang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba jika kamu orang yang beriman". Q.S. al-Baqarah [2]: 278.

Dari dua ayat tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap aktivitas muamalah atau transaksi jual beli saham yang mengandung unsur ribawi di dalamnya hukumnya adalah haram dan sebagai umat yang beriman harus meninggalkannya.

Dalam aktivitas jual beli Islam mengajarkan untuk melakukan akad atau perjanjian agar tidak ada pihak yang dirugikan dan melarang setiap aktivitas muamalah dengan jalan yang batil. Perintah itu tertuang dalam:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ... (1)

Terjemahnya: “Hai orang-orang beriman, Tunaikanlah akad-akad itu...” Q.S. al-Maidah [5]: 1.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ... (29)

Terjemahnya : “Hai orang-orang beriman! Janganlah kalian memakan atau mengambil harta orang lain secara batil, kecuali jika berupa perdagangan yang dilandasi atas sukarela di antara kalian...” Q.S. an-Nisa [4]: 29.

Berdasarkan dalil-dalil diatas, jual beli saham akan menjadi haram apabila terdapat unsur riba didalamnya, sebab riba dalam bentuk apapun dilarang dalam hukum Allah swt. Selain itu, dalam bermuamalah umat diperintahkan untuk melakukan akad-akad atau perjanjian-perjanjian yang disepakati antara penjual dan pembeli serta tidak mengambil harta melalui jalan yang batil seperti melakukan praktek spekulasi dalam jual beli saham.

2.3.6 Indeks Saham

Secara sederhana indeks saham adalah sebuah metode pengukuran harga suatu kelompok saham yang pergerakannya dipengaruhi oleh dua faktor besar yakni: faktor

internal (kinerja dan kondisi keuangan) perusahaan yg terdaftar dalam kelompok saham dan faktor eksternal (inflasi, suku bunga, nilai tukar, berita dan perkiraan kondisi pasar) yang tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan itu sendiri.

Adapun definisi dari teori Indeks saham menurut beberapa ahli ekonomi adalah sebagai berikut:

- a. Menurut Suta (2000) Indeks saham atau *stock index* merupakan harga yang diperoleh dari sebuah perhitungan baku sekumpulan kelompok saham yang yang berdasarkan kriteria tertentu. Indeks saham dijadikan sebuah indikator perwakilan dari pergerakan harga dari seluruh saham. Indeks saham juga dapat digunakan sebagai indikator kondisi perekonomian suatu negara, yang dilihat dari kondisi indeks harga saham gabungan pada keseluruhan saham perusahaan *go public* di negara tersebut. Cerminan keadaan perekonomian suatu negara apakah sedang lesu atau bergairah juga dapat dilihat dari indeks saham gabungan.
- b. Menurut Arifin (2007) indeks saham adalah gambaran umum kondisi suatu pasar saham yang pergerakan dipengaruhi beberapa faktor-faktor sebagai berikut:
 - 1) Kondisi fundamental emiten (*earning per share dan book value per share*), Faktor fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.
 - 2) Hukum permintaan dan penawaran, setelah faktor fundamental, faktor permintaan dan penawaran menjadi faktor kedua yang memengaruhi harga saham. Dengan asumsi bahwa begitu investor mengetahui kondisi fundamental perusahaan,

mereka akan melakukan transaksi jual beli. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi harga saham.

- 3) Tingkat suku bunga, dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi pada investor. Investor produk bank seperti atau tabungan jelas lebih kecil risikonya jika dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Oleh karena itu investor akan menjual saham dan dananya ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.
- 4) Valuta asing, mata uang Amerika (dollar) merupakan mata uang terkuat diantara mata uang yang lain. Apabila dollar naik maka investor akan menjual sahamnya dan ditempatkan di bank dalam bentuk valuta asing (valas) sehingga akan mengakibatkan implikasi yang negatif terhadap harga saham di pasar.
- 5) Dana asing di bursa, mengamati jumlah dana invstasi asing merupakan hal yang penting, karena besarnya dana yang ditanamkan menandakan bahwa kondisi investasi di Indonesia telah kondusif yang berarti pertumbuhan ekonomi tidak lagi negatif, yang tentu saja akan merangsang kemampuan emiten untuk mencetak laba. Sebaliknya jika investasi asing berkurang, ada pertimbangan bahwa mereka sedang ragu atas negeri ini, baik atas keadaan sosial, politik maupun keamanannya. Jadi besar kecilnya investasi dana asing di bursa akan berpengaruh pada kenaikan atau penurunan harga saham.

- 6) Indeks harga saham, kenaikan indeks harga saham gabungan sepanjang waktu tentunya menandakan kondisi investasi dan perekonomian negara dalam keadaan baik. Sebaliknya jika turun, berarti iklim investasi sedang buruk. Kondisi demikian akan mempengaruhi naik atau turunnya harga saham di pasar bursa.
 - 7) News dan rumors, berita yang beredar di masyarakat menyangkut beberapa hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik keamanan, hingga berita seputar reshuffle kabinet. Dengan adanya berita tersebut, para investor bisa memprediksi seberapa kondusif keamanan negeri ini sehingga kegiatan investasi dapat dilaksanakan. Ini akan berdampak pada pergerakan saham di bursa”.
- c. Menurut Thobarry (2009) indeks harga saham adalah informasi yang berisi pergerakan harga saham di suatu pasar modal. Fluktuasi naik turunnya indeks gabungan saham sebagian besar terjadi disebabkan oleh:
- 1) kejadian-kejadian diluar faktor fundamental perusahaan, seperti keadaan makroekonomi yaitu laju inflasi, tingkat suku bunga dan kurs.
 - 2) Faktor internal seperti kinerja dan rasio keuangan sebuah perusahaan.

Ada beberapa jenis indeks pada pasar modal dunia, bahkan banyak negara memiliki lebih dari satu indeks saham. Contohnya Indonesia memiliki Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jakarta Islamic Index (JII), dan Indeks Saham Syariah Indonesai (ISSI), negara Jepang mempunyai indeks syariah Dow Jones Islamic Market Index Japan (DJIJP), serta negara Eropa mempunyai Dow Jones Islamic Market Europe (DJIEU).

Pada tanggal 12 Mei 2011, DSN-MUI meluncurkan fatwa DSN-MUI No.80 dan indeks saham syariah. Fatwa DSN-MUI No.80 tentang penerapan prinsip-prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek di pasar regular bursa efek dan indeks saham syariah yang dimiliki BEI. (DSN-MUI, 2011). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI. (idx.co.id, 2021)

2.3.7 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks pasar modal berbasis syariah di BEI yang diterbitkan oleh OJK.

Pada tanggal 12 Mei 2011, DSN-MUI meluncurkan fatwa DSN-MUI No.80 dan indeks saham syariah. Fatwa DSN-MUI No.80 tentang penerapan prinsip-prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek di pasar regular bursa efek dan indeks saham syariah yang dimiliki BEI. (DSN-MUI, 2011). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI

merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI. (idx.co.id, 2021)

Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam DES dan tercatat di BEI yang mana pergerakannya dipengaruhi oleh:

- 1) Kegiatan makro ekonomi
- 2) Dan mikro ekonomi (Ash-Shaddiqy, 2019)

2.4 Grand Theory

2.4.1. Inflasi

Teori Keynes, dilihat dari perspektif teori ini, inflasi terjadi karena masyarakat memiliki permintaan yang melebihi jumlah uang yang tersedia. Dalam teorinya ini, Keynes menyatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat menginginkan hidup yang melebihi batas kemampuan ekonomisnya. disebabkan oleh tiga faktor yaitu:

- 1) jumlah uang beredar
- 2) kecepatan peredaran uang
- 3) jumlah barang yang diperdagangkan.

2.4.2. Suku bunga

Teori Keynes (1883-1946) atau yang kerap disebut teori liquidity preference menegaskan bahwa tingkat bunga semata-mata merupakan fenomena moneter yang mana pembentukannya terjadi di pasar uang. Artinya tingkat suku bunga ditentukan oleh:

- 1) penawaran dan
- 2) permintaan akan uang.

2.4.3. Nilai tukar

Menurut Danika Reka (2013) Nilai tukar mata uang asing (exchange rate) adalah hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri. Nilai tukar adalah harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang digunakan untuk transaksi perdagangan yang mana nilai dari mata uang dipengaruhi oleh:

- 1) permintaan dan
- 2) penawaran atas mata uang negara yang bersangkutan.

2.4.4. Indeks Saham

Menurut Thobarry (2009) indeks harga saham adalah informasi yang berisi pergerakan harga saham di suatu pasar modal. Fluktuasi naik turunnya indeks gabungan saham sebagian besar terjadi disebabkan oleh kejadian-kejadian di luar faktor fundamental perusahaan, seperti keadaan makroekonomi yaitu laju inflasi, tingkat suku bunga dan kurs.

2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap hasil penelitian yang akan dilakukan (Bungin, 2013:90). Hipotesis pada penelitian yang akan dilakukan yaitu:

- 1) H1: Diduga inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.
- 2) H2: Diduga suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.
- 3) H3: Diduga nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.
- 4) H4: Diduga inflasi, suku bunga dan nilai tukar secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.

2.6 Kerangka Pikir

Perkembangan pasar modal Syariah di Indonesia tercermin dari pergerakan nilai ISSI. Besarnya indeks saham gabungan di suatu negara dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor internal dan faktor eksternal. Faktor tersebut dapat berupa faktor ekonomi maupun faktor nonekonomi. Faktor-faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi fluktuasi indeks harga saham yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*kurs*).

Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan indeks saham gabungan.

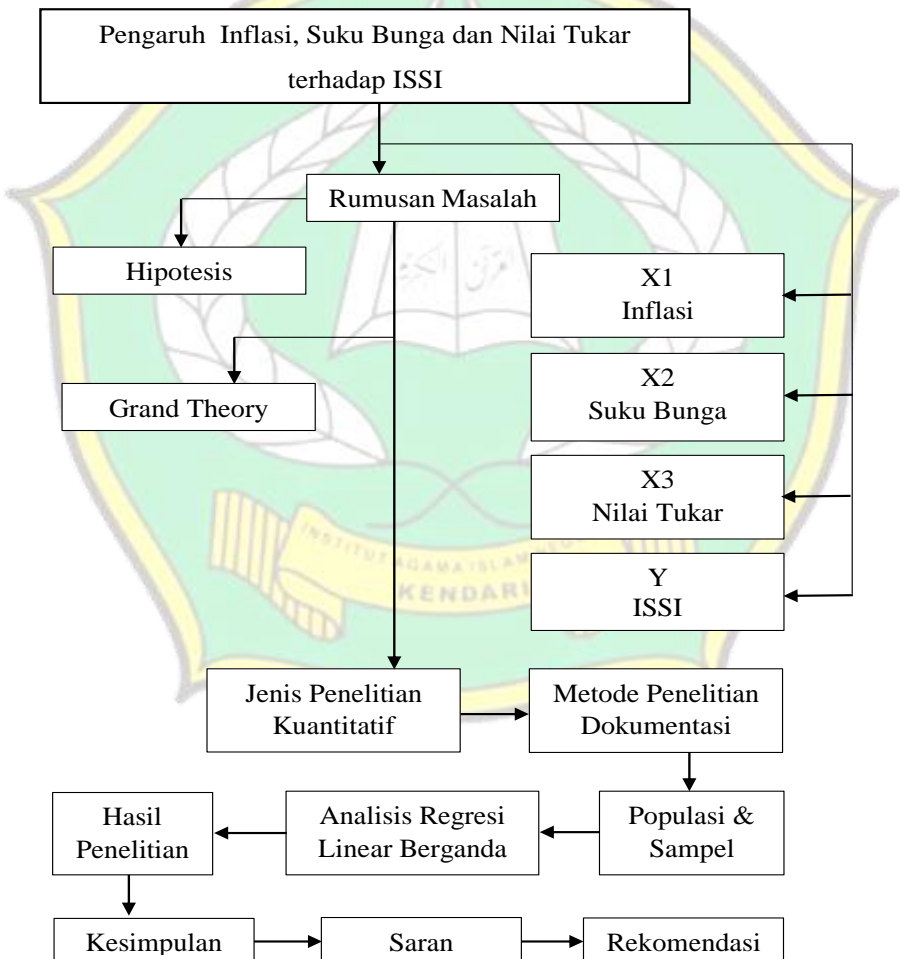
Kenaikan inflasi dapat menurunkan capital gain yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Kenaikan inflasi juga dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik.

Semakin tinggi tingkat suku bunga Bank, semakin tinggi pula tingkat suku bunga deposito dan suku bunga pinjaman dari bank-bank di suatu negara. Hal ini menyebabkan saham-saham emiten yang tercatat di suatu negara menjadi tidak menarik lagi

bagi para investor untuk berinvestasi di pasar modal sehingga harga saham menjadi turun dan dalam hal ini terefleksi pada melemahnya nilai indeks saham gabungan.

Dari indikator-indikator ekonomi yang telah dikemukakan maka peneliti mencoba untuk meneliti hubungan variabel inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap ISSI. Secara sistematis, konsep pemikiran yang telah dikemukakan tersebut dapat dilihat pada Gambar di bawah ini.

Bagan 1
Kerangka Pikir



Sumber: Diolah di lapangan (2021)