

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Banyak hal yang bisa menjadi sumber pendanaan pemerintah, salah satunya adalah pasar modal. Pasar Modal sendiri merupakan pasar tempat bagi perusahaan dan pemerintah untuk mendapatkan permodalan (pendanaan) selain bank. Sumber pendanaan ini akan bermanfaat bagi pemerintah dan perusahaan untuk melakukan peningkatan modal kerja, pengembangan dan perluasan usaha, pembangunan infrastruktur sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Pemerintah menerbitkan pasar modal dengan tujuan agar masyarakat tidak hanya bertindak sebagai konsumen saja, namun juga dapat merasakan keuntungan dari berkembangnya ekonomi Indonesia.

Pasar modal memiliki banyak jenis, diantaranya adalah Obligasi dan Saham. Obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh negara dengan *rate* tertentu dan masa pengembalian tertentu. Nantinya, dana yang pemerintah peroleh dari obligasi ini akan digunakan untuk melengkapi APBN yang sudah dirancang sebelumnya. Sementara itu, saham merupakan kegiatan pembelian sebagian kepemilikan suatu perusahaan dengan bukti jumlah lembar saham yang dimiliki. Apabila telah memiliki kewenangan modal suatu perusahaan, orang tersebut dikatakan sebagai investor dan mendapatkan keuntungan berupa dividen. Perusahaan yang menaruh sahamnya di Pasar Modal disebut sebagai emiten dan telah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dengan melengkapi



syarat-syarat seperti jumlah aset mencapai Rp5 miliar, minimal jumlah saham yang dijual adalah 100 lembar, dan lain-lainnya.

Dilansir dari PT. Bursa Efek Indonesia, total jumlah perusahaan yang melakukan IPO hingga 8 November 2023 lalu telah melampaui angka 900. Bursa efek Indonesia berhasil menduduki peringkat ke-6 dan ke-9 dari jumlah perusahaan IPO dan total *fund-raised* antara bursa saham global. Sepanjang tahun 2023, pencatatan efek baru di BEI meliputi 79 saham, 120 emisi obligasi, 3 ETF, 2 EBA-SP, dan 182 waran terstruktur dengan total *fund-raised* saham sebesar Rp54,14 triliun dan obligasi sebesar Rp126,97 triliun. (PT. Bursa Efek Indonesia, 2024) menyimpulkan

“Penambahan pencatatan sebanyak 79 saham baru pada tahun 2023 ini merupakan pencapaian tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia”. Indonesia juga berhasil meningkatkan jumlah investor saham sebanyak 811 ribu dibandingkan tahun 2022 yang menyentuh angka 4,4 juta, dimana ini berarti total investor saham Indonesia pada akhir tahun 2023 adalah sebanyak 5,25 juta investor.

Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk terbesar ke-3 di dunia dan memiliki masyarakat penganut agama Islam terbanyak di dunia pun akhirnya menerbitkan *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2000. Kemudian produk saham syariah lainnya mulai juga diterbitkan pada tahun-tahun selanjutnya. Hal ini sejalan dengan MoU Bapepam dan DSN-MUI yang sepakat untuk mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia (ojk.go.id, 2017). Indeks saham-saham tersebut diantaranya adalah Indeks Saham Syariah (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII), *Jakarta Islamic Indeks 70*, *IDX-MES BUMN 17* dan *IDX SHARIA GROWTH*.



Dari 5 indeks saham tersebut, Bursa Efek Indonesia menetapkan ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) untuk bertindak sebagai indikator yang menjadi acuan untuk melihat kinerja saham syariah yang terdaftar. Untuk melihat kinerja ISSI, BEI menghitung rata-rata tertimbang dari jumlah kapitalisasi pasar dengan tahun dasar, yaitu Desember tahun 2007. ISSI diterbitkan pada 12 Mei 2011 yang dimana konstituennya adalah seluruh saham syariah yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK dan tercatat di papan utama dan papan pengembangan BEI. Menurut Bursa Efek Indonesia, “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” (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Pada Selasa, 9 Januari 2024 kemarin, Direktur Utama Bursa Efek Indonesia mengatakan bahwa jumlah investor syariah meningkat selama lima tahun terakhir dari 44.536 investor pada tahun 2018 menjadi 136.418 investor pada Desember 2023. Selain peningkatan investor, peningkatan juga terjadi dalam jumlah saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES).

**Tabel 1. Perkembangan Saham Syariah Indonesia**

Periode	Jumlah Saham Syariah Indonesia					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I	381	408	457	443	504	574
II	407	435	436	484	542	637

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, Statistik Saham Syariah (Desember 2023)

Tabel diatas menunjukkan bahwa pasar modal syariah Indonesia mengalami peningkatan jumlah saham setiap tahunnya. Semakin besar peminat pasar

I, maka tentunya investor harus mempertimbangkan indikator-indikator



yang dapat mempengaruhi fluktuasinya. Beberapa indikator makroekonomi yang mempengaruhi fluktuasi harga saham syariah adalah inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, Harga Minyak Dunia hingga Harga Emas Dunia. Inflasi merupakan suatu keadaan ekonomi dimana jumlah uang yang beredar di masyarakat mengalami peningkatan, sehingga harga barang juga meningkat. Menurut penelitian Alfin Maulana dan Yoan Maris (2022), inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Fuadi (2020) dan mengatakan bahwa secara positif dan signifikan, inflasi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sebaliknya, inflasi tidak memiliki pengaruh apapun (negatif) terhadap ISSI (Fifi Afiyanti, 2021). Pendapat tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Mustafa Kamal et al. (2021) yang mengatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh positif terhadap ISSI dan bahwa investor tidak mempertimbangkan variabel inflasi saat pengambilan keputusan mengenai pembelian saham. Pertumbuhan ekonomi secara positif dan signifikan berpengaruh pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Semakin baik pertumbuhan ekonomi suatu negara, maka daya beli masyarakat dan kesempatan penjualan perusahaan juga akan meningkat (Mhd Primadona et al, 2022).

Rhofandi dan Azhar Latief (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai kurs/nilai tukar rupiah memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Namun, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Fuadi (2020) yang menyatakan bahwa variabel nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap ISSI. Hal tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Susilo Adi Saputra et al. (2020) dan Ima Dwi et al. (2022) yang menyatakan bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia



secara signifikan tidak dipengaruhi oleh Nilai Tukar Rupiah. Sementara itu, variabel independen Harga Minyak Dunia (HMD) dan Harga Emas Dunia (HED) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI sebagai variabel dependen (Fauzan, F.F; Andri, S.; Rahmat, D.H, 2023).

Selain indikator-indikator diatas, beberapa faktor makroekonomi lainnya seperti Jumlah Uang Beredar, *BI Rate* dan Indeks Harga Saham Gabungan juga perlu diperhatikan bagaimana pengaruhnya bagi saham syariah Indonesia. Apabila jumlah uang beredar semakin banyak, maka Bank Indonesia akan menaikkan suku bunga untuk mencegah terjadinya inflasi. Hubungan antara Jumlah Uang Beredar dan suku bunga (*BI Rate*) ini dapat dikatakan linear, serta bagaimana pengaruhnya terhadap ISSI. *BI Rate* sendiri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Rizky, A; Azhar, L, 2020). Sementara itu, *IHSG* (Indeks Harga Saham Gabungan) merupakan suatu indikator yang digunakan untuk melihat bagaimana harga saham suatu perusahaan di pasar modal secara *real time*. Apabila angka IHSG naik, maka dapat dipastikan bahwa harga saham yang terdaftar di BEI juga sedang mengalami kenaikan. Namun sebaliknya, apabila Indeks Harga Saham Gabungan terpantau menurun, maka harga saham di bursa efek juga sedang melemah.

Pada tahun 1976, Stephen A. Ross mengemukakan sebuah teori matematika yang bernama "*Arbitrage Pricing Theory*", dimana teori ini mengatakan bahwa tingkat pengembalian (*return*) saham dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi. Teori ini tentunya lebih luas jika dibandingkan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang melihat pada risiko pasar saja. Teori APT



juga mempertimbangkan hal yang lebih luas, yaitu faktor-faktor makroekonomi, seperti nilai tukar, inflasi, suku bunga, harga komoditas dan lainnya. Teori ini juga lebih fleksibel karena tidak memerlukan adanya portofolio dan asumsi perilaku investor. Menurut Reilly (2000), model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) didasari pada 3 asumsi, diantaranya yaitu: (1) Kondisi persaingan sempurna di Pasar Modal, (2) Minat investor bukan pada ketidakpastian, (3) Perhitungan pendapatan aset dianggap mengikuti model *k-factor* (perhitungan kebutuhan modal berdasarkan berbagai faktor atas modal).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul : “**Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2019-2023**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
2. Apakah Nilai Tukar Rupiah Indonesia berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah Suku Bunga Acuan Bank Indonesia berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?



### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah :

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Nilai Tukar Rupiah Indonesia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Suku Bunga Acuan Bank Indonesia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Kedepannya, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Kegunaan Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi mahasiswa di bidang ilmu manajemen, khususnya keuangan. Selain itu, diharapkan juga agar hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya.

2. Kegunaan Praktisi

Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat menjadi pertimbangan oleh pemilik saham di Indeks Saham Syariah Indonesia untuk memerhatikan indikator-indikator yang disebutkan.



## 1.5 Sistematika Penulisan

### 1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang mengenai permasalahan-permasalahan yang terkait dengan variabel yang digunakan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat dari penelitian yang dilakukan, serta sistematika penulisan.

### 2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mencakup tinjauan *Grand Theory*, teori dan konsep masing-masing variabel, serta tinjauan empirik (penelitian terdahulu) dan kerangka konseptual/pemikiran penelitian.

### 3. BAB III KERANGKA PENELITIAN

Bab ini meliputi kerangka konseptual/pemikiran dan pengembangan hipotesis penelitian berdasarkan penelitian terdahulu. Bab ini menyajikan seluruh informasi mengenai hipotesis yang menjadi acuan hasil pada bab-bab selanjutnya.

### 4. BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian mengenai jenis dan rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data dan sampling, serta metode analisis data yang digunakan.



## 5. BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil penelitian yang menggunakan metode Analisis Regresi Linear Berganda dan menguraikan seluruh hasil uji asumsi dan uji hipotesis menjadi sebuah analisis.

## 6. BAB VI PENUTUP

Bab ini merampungkan seluruh hasil penelitian, memberikan saran dan menguraikan keterbatasan dalam penelitian.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1. Arbitrage Pricing Theory

Pada tahun 1976, Stephen Ross memperkenalkan sebuah teori yang bernama *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Teori ini dikatakan sebagai kritik bagi teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang mengemukakan bahwa hanya variabel risiko pasar saham saja yang dapat memengaruhi *return* saham. Namun, setelah dilakukan penelitian lebih lanjut, ditemukan bahwa banyak faktor yang dapat memengaruhi *return* saham selain risiko pasar saham tersebut, misalnya faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi hingga suku bunga (Adler Haymans Manurung, 2010). Lebih lanjut, Adler Haymans Manurung mengemukakan dalam bukunya yang berjudul "Ekonomi Finansial" bahwa Farrel (1997) memiliki asumsi terhadap *Arbitrage Pricing Theory* yaitu :

1. Para investor memiliki kepercayaan yang sama terkait prospek dan risiko atas suatu investasi;
2. Investor merupakan pihak yang cenderung mengurangi risiko dan mengoptimalkan kepuasan;
3. Pasar bersifat sempurna/ideal.

Frank J. Fabozzi, dkk (1999) menyatakan bahwa *Arbitrage Pricing Theory* ini selain didasari oleh teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, teori ini juga didasari oleh tindakan arbitrase pada umumnya. Tindakan arbitrase ini dapat diartikan sebagai perilaku jual-beli aset yang dilakukan pada saat yang sama, namun pada jenis pasar yang berbeda.



Perbedaan jenis pasar inilah yang perbedaan harga tiap sekuritasnya dimanfaatkan untuk menghasilkan jumlah keuntungan yang berbeda-beda juga. Teori APT menjelaskan bahwa tingkat *return* dari sebuah kegiatan investasi atau kepemilikan sekuritas memiliki hubungan yang garis lurus dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya (Frank J.,dkk., 1999). Persamaan model APT dapat digambarkan sebagai berikut.

$$\tilde{R}_i = E(R_i) + \beta_{i1} \tilde{F}_1 + \beta_{i2} \tilde{F}_2 + \tilde{\epsilon}_i$$

Keterangan :

$\tilde{R}_i$  = Tingkat pengembalian acak dari sekuritas  $i$  (nilai  $i = 1, 2, 3$  dst)

$E(R_i)$  = *Expected Return*  $i$  (nilai  $i = 1, 2, 3$  dst)

$\tilde{F}_h$  = Faktor ke- $h$  yang sama bagi pengembalian dari ketiga aset ( $h = 1, 2$ )

$\beta_{ih}$  = Sensitivitas sekuritas ke- $i$  kepada faktor- $h$

$\tilde{\epsilon}_i$  = Risiko tidak sistematis bagi sekuritas  $i$

Apabila melibatkan suatu faktor "H", maka persamaan menjadi:

$$E(R_i) = \beta_{i1F1} E(r_{F1}) + \beta_{i1F2} E(r_{F2}) + \dots + \beta_{i1FH} E(r_{FH})$$

Keterangan :

$r_i$  = *Excess return* sekuritas  $i$  di atas suku bunga *free-risk*

$\beta_{i1Fj}$  = Sensitivitas sekuritas ke- $i$  kepada faktor- $j$

$r_{Fj}$  = *Excess return* dari faktor sistematis ke- $j$  atas suku bunga bebas risiko, yang bisa dipandang sebagai premi risiko bagi risiko sistematis ke- $j$



## 2.1.2. Pasar Modal

### 2.1.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat diartikan sebagai tempat untuk melakukan investasi dan pendanaan oleh sang pemilik dana, baik itu masyarakat maupun pemerintah (Otoritas Jasa Keuangan, 2016:2). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat 13, Pasar Modal diartikan sebagai “ ... kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Sementara itu, berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan Pasal 1 ayat 12 menyebutkan bahwa :

“Pasar modal adalah bagian dari Sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan: a. penawaran umum dan transaksi efek; b. pengelolaan investasi; c. emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya; dan d. lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Berdasarkan definisi diatas, Pasar Modal dapat diartikan sebagai wadah dalam melakukan kegiatan penawaran, penjualan dan pembelian efek oleh perusahaan emiten kepada investor, baik itu lembaga pemerintahan maupun masyarakat umum.



### 2.1.2.2. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki berbagai manfaat dalam negara (Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal: Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal, 2023:2) , diantaranya yaitu :

- a. Bagi suatu perusahaan, pasar modal dapat menjadi sumber pendanaan usaha jangka panjang.
- b. Masyarakat juga dapat mengambil keuntungan dan memiliki sebagian suatu perusahaan emiten.
- c. Penyedia wadah investasi bagi investor.
- d. Mendorong penerapan prinsip GCG (*Good Corporate Governance*) bagi perusahaan, karena pasar modal merupakan industri yang memiliki profesionalisme tinggi dalam bidangnya.
- e. Wujud dari strategi kompetitif perusahaan.
- f. Pasar modal mendorong terciptanya lapangan kerja bagi para pelaku.
- g. Mendorong peningkatan perekonomian dan pendapatan negara.

Berdasarkan uraian diatas, pasar modal memiliki banyak manfaat bagi suatu negara, perusahaan, maupun masyarakat apabila seluruh interaksi berjalan dengan baik. Selain beberapa manfaat diatas, pasar modal juga dapat membantu suatu negara sebagai wadah cadangan dana apabila keadaan darurat nasional maupun internasional terjadi.



### 2.1.2.3. Jenis Pasar Modal

Menurut Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal: Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal (2023:2-3), jenis pasar modal dapat dibedakan berdasarkan waktu transaksinya, diantaranya yaitu :

#### a. Pasar Perdana

Interaksi perdagangan efek untuk pertama kalinya setelah perusahaan melakukan IPO disebut sebagai pasar perdana. Perusahaan yang telah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) menawarkan efeknya kepada investor dengan bantuan Agen Penjual Saham, yaitu Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*) yang kemudian akan didiskusikan dengan Penjamin emisi Efek dari pihak investor.

Pada pasar ini, harga para efek yang dijual tetap dan tidak dikenakan Pajak Pertambahan Nilai atau pajak transaksi sama sekali. Proses pembelian saham di pasar dana menggunakan sistem penjatahan, karena terkadang jumlah permintaan saham investor lebih besar dibandingkan jumlah saham yang tersedia, sehingga *refund* mungkin saja terjadi.

#### b. Pasar Sekunder

Berbeda dengan pasar perdana, pasar sekunder menetapkan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sebesar 11% dan pajak investasi sebesar 0,1%. Selain penetapan pajak, harga efek di pasar sekunder juga mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh



berbagai faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, hingga geopolitik. Perdagangan efek yang terjadi di pasar sekunder ini biasanya terjadi antara para investor dengan menjual sejumlah saham yang mereka miliki untuk memperoleh keuntungan berupa *capital gain*.

#### 2.1.2.4. Peran Pasar Modal Syariah

Adanya pasar modal syariah memudahkan masyarakat untuk berinvestasi pada efek yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Walaupun begitu, banyak emiten pasar modal umum yang ikut untuk menerbitkan sahamnya di Pasar Modal Syariah sebagai wujud pencapaian investor yang semakin luas. Alfin Maulana dan Yoan Maris (2021) pada penelitiannya menyebutkan bahwa pasar modal syariah memiliki peran bagi perekonomian Indonesia, diantaranya adalah:

- a. Menjadi wadah investasi baru, serta upaya perluasan cakupan pasar dan sumber modal emiten; dan
- b. Negara dapat memperoleh dana tambahan untuk membiayai kebutuhan negara.

#### 2.1.3. Saham

##### 2.1.3.1. Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang diperdagangkan oleh emiten (perusahaan yang telah melakukan IPO). Saham yang disebarakan ke publik berupa lembaran saham yang



kemudian dibeli oleh investor dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Husnan Suad (2008) menyebutkan bahwa saham merupakan selembar kertas berupa bukti hak serta kepemilikan kekayaan seseorang terhadap suatu organisasi atau perusahaan yang mengeluarkannya. Perdagangan saham ini dapat membantu pendanaan jangka panjang, peningkatan *value*, peningkatan citra perusahaan, bahkan meningkatkan pendapatan negara.

“Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek” (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 Ayat 5). Lembaran saham berisi hal-hal utama, seperti nama perusahaan yang mengeluarkan lembaran saham, jumlah nominal yang jelas, serta hak-hak sang pemilik saham (Fahmi, 2012). Saham yang merupakan bukti hak kepemilikan sebuah perusahaan atau badan usaha ini dapat membuat sang investor hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) walaupun jumlah saham yang ia miliki hanya sedikit (Samsurijal Hasan, et al., 2022:151).

Mengacu pada beberapa definisi di atas, saham dapat diartikan sebagai lembaran yang berisi hak-hak sang pemilik modal terhadap suatu organisasi atau perusahaan, yang kemudian diberikan imbalan berupa dividen apabila perusahaan menghasilkan laba.



### 2.1.3.2. Jenis Saham

Menurut Samsurijal Hasan, et al (2022:155-157), saham yang berdasar pada kemampuannya dibagi menjadi 2, yaitu saham biasa dan saham preferen.

#### a. Saham Biasa

Jenis saham yang biasa disapa dengan "*Common Stocks*" ini menawarkan cukup kelebihan bagi para investor, diantaranya adalah kepemilikan suara dalam RUPS, tanggungjawab hanya sebatas nilai saham yang dimiliki, dan menjadi prioritas apabila perusahaan ingin menerbitkan saham baru. Jenis saham ini menjadi populer karena kemudahannya untuk mendapatkan dividen apabila perusahaan mendapatkan laba, namun kekurangannya adalah dividen tidak akan dibagikan apabila perusahaan mengalami kerugian.

#### b. Saham Preferen

Saham preferen merupakan jenis saham yang menawarkan hak spesial bagi para investornya, diantaranya adalah mempunyai penukaran saham preferen dengan saham biasa. Selain itu, pembagian dividen juga pasti terjadi karena para investor diprioritaskan haknya oleh perusahaan. Sehingga apabila kebangkrutan terjadi, para investor dapat mengklaim miliknya terlebih dahulu dan kemudian akan menerima sisa aset yang dimiliki oleh perusahaan.



### 2.1.3.3. Saham Syariah

Dilansir dari laman resmi [idxislamic.idx.co.id](http://idxislamic.idx.co.id), saham syariah merupakan kegiatan penjualan dan pembelian saham yang berpegang teguh pada prinsip-prinsip syariah. Jenis saham syariah yang diakui oleh Pasar Modal adalah :

“Saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.03/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah; dan Saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah”.

Saham syariah ini diukur dengan ISSI yang bertindak sebagai acuan. Dalam pelaksanaannya, OJK melakukan seleksi pada saham-saham dan memberi berbagai peringatan untuk tidak melakukan kegiatan perjudian, memproduksi barang haram, memproduksi barang perusak moral, melakukan *gharar*, melakukan kegiatan penjualan dan pembelian yang tidak disertai dengan kepemilikan barang, melakukan kegiatan jual-beli yang disertai dengan suap, serta menerapkan unsur bunga (riba). Selain itu, OJK juga melarang untuk melakukan transaksi palsu yang merugikan orang lain, juga transaksi yang mengandung unsur ketidakpastian di masa yang akan datang, misalnya asuransi. Dari sisi rasio keuangan, OJK melakukan pembatasan agar bunga utang tidak lebih dari 45% dan persentase pendapatan tidak halal tidak boleh memenuhi persentase 10%. Tujuan OJK menerapkan peraturan dan



syarat-syarat ini adalah untuk memaksimalkan perwujudan pasar modal syariah di Indonesia dan mengundang investor baru sebanyak mungkin.

Berdasarkan sisi perusahaan yang menaruh saham di bursa efek atau biasa disebut dengan “emiten”, OJK mewajibkan para emiten untuk menandatangani dan menyetujui lembar pernyataan yang mengatakan bahwa saham telah sesuai dengan prinsip syariah. Otoritas Jasa Keuangan juga mengutus DPS (Dewan Pengawas Syariah) untuk mengawasi dan terus menjamin bahwa usaha para emiten ini tetap berada dalam prinsip syariah sesuai yang telah diterapkan sebelumnya. Pembelian saham syariah ini dapat dilakukan melalui berbagai aplikasi yang telah bersertifikasi DSN-MUI dan dapat dipantau melalui SOTS (Sharia Online Trading System).

#### **2.1.3.4. Keuntungan Pembelian Saham**

Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh oleh investor saat membeli saham, antara lain (Samsurijal Hasan, et al. 2022:160-161) :

a. Capital Gain

merupakan keuntungan yang didapatkan oleh pemilik modal dengan hasil selisih antara harga jual saham dan harga beli saham. Apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan harga beli saham, maka apabila diselisihkan, hasil akhirnya adalah total keuntungan yang diperoleh oleh investor.



b. Dividen

merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya apabila memperoleh laba positif. Dividen terbagi menjadi dua, yaitu :

- 1) Dividen tunai, pembagian dividen dengan nominal yang telah ditentukan per lembar saham.
- 2) Dividen non tunai (saham), dividen dibagikan dengan menambah jumlah kepemilikan saham investor.

Sebelum memutuskan untuk membeli saham, ada baiknya calon investor menganalisis terlebih dahulu bagaimana kredibilitas dan kinerja saham perusahaan tersebut. Misalnya, seperti volatilitas yang terjadi pada saham teratur dan naik-turunnya terjadi secara alami, tidak terlalu liar, maka hal ini dapat menjadi nilai plus. Selain itu, kinerja saham yang tetap positif dan rajin memperoleh laba serta kemudian membagikannya kepada para investor, maka hal tersebut dapat menjadi pertimbangan. Tidak kalah penting, faktor keuangan seperti ROE (pengembalian investasi) juga perlu dipertimbangkan untuk melihat berapa persen besaran prediksi laba yang akan diperoleh (Samsurijal Hasan, et al. 2022:157-159).

#### 2.1.4. Indeks Saham Syariah Indonesia

Perkembangan investasi saham di dunia maupun Indonesia menunjukkan bahwa ketertarikan masyarakat terhadap pasar modal semakin meningkat. Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk beragama Islam terbanyak di dunia kemudian mendorong untuk diterbitkannya saham syariah.



Pada 12 Mei 2011, Bursa Efek Indonesia pun menerbitkan indeks saham baru, yaitu Indeks Saham Syariah yang pelaksanaannya berpegang teguh pada prinsip-prinsip syariah. Penerbitan indeks saham yang baru ini mendorong berbagai emiten pada saham umum untuk menawarkan efeknya pada saham syariah dan memancing lebih banyak investor. (Fauzi, et al, 2023:709) menyebutkan bahwa indeks harga saham digunakan untuk melihat kinerja pasar, apakah sedang giat atau sebaliknya. Indeks harga saham ini dapat dipengaruhi oleh kondisi-kondisi makroekonomi, kemudian para investor dapat melihat indeks harga saham sebagai gambaran kinerja efek yang terdampak.

Setiap tahun, Indeks Harga Saham Syariah disaring berdasarkan jadwal Daftar Efek Syariah (DES), yaitu 2 kali dalam setahun. Penyaringan ini menyebabkan saham-saham yang terdaftar di ISSI keluar-masuk, hal tersebut terjadi apabila efek tidak sesuai dengan persyaratan yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (Alfin Maulana dan Yoan Maris, 2022). Lebih lanjut, Alfin Maulana dan Yoan Maris (2022) menyebutkan bahwa metode perhitungan Indeks Saham Syariah dilakukan dengan rata-rata tertimbang jumlah kapitalisasi pasar serta tahun jadwal acuan adalah Desember 2007, metode ini sama seperti pada umumnya. Pada tahun 2000, Jakarta *Islamic Index* (JII) lebih dahulu diterbitkan dan ISSI hadir yang kemudian bertindak sebagai pelengkapannya (Mustafa Kamal et al. 2021:525). Perbedaan mendasar antara ISSI dan JII ini adalah dari jumlah konstituen yang terdaftar, untuk JII sendiri ada 30 konstituen dan konstituen ISSI adalah keseluruhan konstituen saham syariah.



### 2.1.5. Inflasi

Inflasi menurut Aji dan Mukri (2020) adalah kondisi makro perekonomian suatu negara yang terjadi dalam kurun waktu lama, mulai dari peningkatan jumlah uang beredar, kemudian diikuti oleh berkurangnya nilai mata uang negara dan meningkatnya harga-harga di pasaran. Eko (2012) menjelaskan bahwa inflasi adalah kondisi permintaan barang dan jasa berlebih di pasaran. Peningkatan harga barang di pasaran akibat inflasi ini dapat berdampak pada kondisi ekonomi negara, misalnya adalah ekonomi yang tidak stabil hingga dampak geopolitik lainnya (Fahmi, 2012). Dari sisi investor, Fahmi (2012) juga menyatakan bahwa inflasi ini berdampak pada pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi dalam suatu negara. Investor akan berpikir untuk menarik investasinya karena khawatir akan defisit laba dan tidak diperolehnya keuntungan apapun.

Berdasarkan definisi diatas, secara umum inflasi merupakan situasi dimana jumlah uang yang beredar di masyarakat berlebih dan memancing berbagai gejala perekonomian lainnya, seperti peningkatan harga barang dan jasa. Di Indonesia, BI memegang kewenangan untuk mengendalikan inflasi negara dengan menetapkan berbagai kebijakan fiskal dan moneter. Kebijakan moneter inilah yang berkaitan dengan pengendalian inflasi dan selalu diawasi serta dikontrol oleh Bank Indonesia. Bank Indonesia dapat menaikkan dan menurunkan inflasi Indonesia sesuai dengan keadaan yang terjadi, baik Nasional maupun Internasional (perang antarnegara).

Dewi Mahwani, dkk (2022) mengatakan dalam bukunya yang berjudul "Teori Inflasi (Studi Kasus: Pelaku Usaha Rumah Tangga Desa Klambir Lima



Kebun Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19)", bahwa inflasi memiliki 4 teori, diantaranya yaitu Teori Keynes, Teori Kuantitas, Teori Mark-Up Model dan Teori Struktural.

1. Teori Keynes, menyatakan bahwa inflasi terjadi karena adanya keinginan masyarakat untuk membeli kebutuhan di luar batas keuangan yang ia miliki. Hal ini menyebabkan terjadinya celah antara jumlah permintaan dengan penawaran yang mendorong terjadinya inflasi.
2. Teori Kuantitas, merupakan teori inflasi tertua yang mengatakan bahwa inflasi dipengaruhi oleh penambahan jumlah uang beredar di masyarakat dan ekspektasi masyarakat terhadap harga di masa yang akan datang.
3. Teori Mark-Up, memiliki konsep :

$$\text{Price} = \text{Cost} + (\alpha\% \times \text{Profit Margin})$$

Konsep diatas menyatakan bahwa peningkatan terhadap jumlah biaya produksi dan profit margin dapat meningkatkan harga jual yang dapat memicu terjadinya inflasi (peredaran jumlah uang yang semakin banyak).

4. Teori Struktural, merupakan teori yang mengatakan bahwa inflasi di dorong oleh struktur ekonomi suatu negara. Teori ini juga mengaitkan mengenai kondisi negara berkembang yang lebih rentan dilanda inflasi karena struktur ekonomi yang masih sangat bergantung pada sektor pertanian, jumlah valuta asing yang terbatas, dan lain-lain.

Lebih lanjut, Dewi Mahwani, dkk (2022) mengemukakan dalam bukunya a erdasarkan derajatnya, Inflasi dibagi menjadi 3, yaitu ringan (angka inflasi



di bawah 10%), sedang (berada di antara 10%-30%) dan tinggi (30%-100% atau bahkan melebihi). Sedangkan menurut penyebabnya, inflasi dibagi menjadi *Demand Pull Inflation*, *Cost Pull Inflation* dan *Mixed Inflation*.

#### 1. *Demand Pull Inflation*

Inflasi jenis ini biasa terjadi pada negara yang memiliki ekonomi dengan perkembangan pesat. Inflasi ini ditandai dengan terjadinya guncangan pada permintaan barang dan jasa yang menyebabkan harga juga ikut mengalami kenaikan. Kenaikan ini apabila tidak disertai dengan penawaran, maka akan memicu naiknya inflasi pada *output* dari kegiatan permintaan dan penawaran tersebut.

#### 2. *Cost Pull Inflation*

Inflasi jenis ini merupakan kebalikan dari *Demand Pull Inflation*, dimana inflasi dipicu oleh guncangan pada sisi penawaran barang dan jasa yang kemudian berdampak pada turunnya *output*. Inflasi ini justru dipicu oleh kenaikan harga-harga *input* produksi, seperti bahan baku, minyak, gas, listrik, serta upah. Kenaikan harga produksi ini memicu produsen untuk mengurangi jumlah produksinya dan menyebabkan kenaikan harga karena permintaan lebih banyak dibandingkan penawaran pasar.

#### 3. *Mixed Inflation*

Inflasi jenis ini merupakan gabungan antara kedua jenis inflasi sebelumnya. Inflasi dapat dipicu oleh guncangan dari sisi permintaan maupun penawaran, serta penanggulangannya dapat dilakukan dengan mengendalikan sisi permintaan dan penawaran.



### 2.1.6. Nilai Tukar Rupiah

Dalam bukunya yang resmi diterbitkan oleh Bank Indonesia, Simorangkir dan Suseno (2004:4) menyebutkan bahwa,

“Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Sebagai contoh nilai tukar (NT) Rupiah terhadap Dolar Amerika (USD) adalah harga satu dolar Amerika (USD) dalam Rupiah (Rp), atau dapat juga sebaliknya diartikan harga satu Rupiah terhadap satu USD”. Nilai tukar mata uang ini digunakan oleh negara dalam melakukan kegiatan ekspor dan impor. Selain itu, nilai tukar (kurs) ini juga digunakan saat turis datang dan ingin melakukan pembelian terhadap barang Indonesia, maka harus menukar mata uang terdahulu. Nilai mata uang yang sedang meningkat dikatakan apresiasi dan depresiasi apabila sedang melemah (Fauzan et al, 2023).

Secara umum, nilai tukar (nilai kurs) merupakan nilai suatu uang terhadap mata uang lainnya yang digunakan untuk melakukan transaksi antarnegara. Nilai tukar juga penting untuk diawasi karena apabila melemah, maka hal ini juga akan mempengaruhi investor untuk menarik investasinya terhadap suatu negara. Rumus perhitungan nilai tukar riil suatu negara adalah sebagai berikut (Simorangkir dan Suseno, 2004:4):

$$Q = S \frac{P}{P^*}$$

Dengan keterangan sebagai berikut:

- Q = Nilai tukar riil negara
- S = Nilai tukar nominal
- P = Harga nasional negeri
- P\* = Harga Internasional



Rumus perhitungan nilai tukar ini tidak hanya digunakan menghitung nilai tukar satu negara terhadap negara lainnya saja. Tetapi, rumus ini dapat digunakan secara multilateral (perhitungan nilai tukar antara berbagai negara).

### 2.1.7. Suku Bunga Acuan Bank Indonesia (BI-Rate)

Dalam perekonomian suatu negara, Bunga sering digunakan sebagai bentuk balas jasa atas kegiatan pinjam-meminjam atau kegiatan sewa atas kepemilikan orang lain. Pada sektor perbankan konvensional, bunga diberikan sebagai nilai jasa bank yang telah membantu untuk penyimpanan uang. Sementara itu, suku bunga merupakan rasio antara bunga dengan jumlah pinjaman yang diajukan kepada bank. Penentuan Suku Bunga ini diatur oleh kerjasama antara Bank Indonesia dengan OJK. Bank Indonesia (BI) memiliki wewenang untuk mengumumkan suku bunga acuan setiap bulannya, hal ini tentunya telah disepakati dalam Rapat dewan Gubernur (RDG). OJK juga turut andil untuk menerbitkan tata kelola Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK) yang digunakan oleh BI dan memintanya untuk menyesuaikan SBDK setiap bulannya.

Dalam bukunya yang berjudul “Perbankan”, OJK memberikan 5 jenis bunga secara umum, diantaranya adalah :

#### 1. *Coupon Rate*

Bunga ini didasarkan pada perjanjian kontrak antara penerbit sekuritas dengan debitur.

$$\text{Bunga} = \text{Tingkat Bunga Kupon} \times \text{Nilai Nominal}$$



## 2. Bunga Sederhana

Merupakan bunga sederhana, dimana jumlah bunga akan menurun seiring pelunasan pinjaman.

$$I = P \times r \times t$$

Keterangan:

- I = Bunga
- P = Jumlah Pokok Pinjaman
- r = Tingkat Bunga
- t = Periode (biasanya tahun)

## 3. *Add-on Rate of Interest*

Total bunga berdasarkan hasil penjumlahan pokok pinjaman dengan bunga angsuran.

$$\text{Bunga} = \text{Pokok Pinjaman} + \text{Bunga Angsuran}$$

## 4. *Discount Method*

Metode ini memberikan bunga kepada kreditur berdasarkan pengurangan bunga dengan jumlah pokok pinjaman.

$$\text{Bunga dibayar} = \text{Pokok Bunga} \times \text{Tingkat Bunga}$$

## 5. *Compound Interest*

Metode ini meningkatkan pokok pinjaman dengan menjumlahkan jumlah pokok pinjaman dengan besarnya bunga.

$$FV = P (1 + r)^t$$

Keterangan :

- FV = Jumlah Pokok + Akumulasi Bunga
- P = Pokok Pinjaman
- r = Tingkat Bunga Tahunan
- t = Periode



Bank Indonesia berupaya untuk menjaga Suku Bunga Acuan Bank Indonesia atau biasa disebut dengan “BI-Rate” merupakan suku bunga acuan yang nilainya ditentukan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai alat untuk mengatur kebijakan moneter dan menjaga stabilitas ekonomi. BI Rate mencerminkan tingkat suku bunga yang diinginkan oleh Bank Indonesia untuk menciptakan kondisi perekonomian yang stabil dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Rumus perhitungan BI-Rate adalah sebagai berikut:

$$\text{Suku Bunga} = \frac{(\text{vol1} \times \text{rate 1}) + (\text{vol2} \times \text{rate2}) + (\text{vol3} \times \text{rate3}) + (\text{volN} \times \text{rateN})}{\text{Total Volume}}$$

## 2.2 Tinjauan Empirik

### 1. Syaista dan Fatwa (2022)

Penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia” ini meneliti variabel nilai tukar, inflasi, BI7DRR dan IHSG. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Sementara itu, untuk variabel inflasi dan IHSG keduanya sama-sama memiliki pengaruh positif terhadap ISSI, hanya saja inflasi tidak signifikan. Terakhir, untuk variabel BI7DRR, peneliti menemukan bahwa BI rate berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ISSI.

### 2. Rizky dan Azhar (2020)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”, peneliti menemukan hasil yang sedikit berbeda dibandingkan peneliti lainnya. Hasil penelitiannya mengatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh ke sisi negatif kepada ISSI.



Sementara untuk BI rate, Rizky dan Azhar juga mengemukakan bahwa BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan kepada variabel dependen ISSI.

3. Alfin dan Yoan (2022)

Menggunakan 3 variabel terhadap penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” pada Januari 2016-April 2021. Setelah melakukan penelitian, peneliti mendapatkan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI. Sementara itu, nilai tukar dan BI rate sama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

4. Nur Pita Sari dan Azhar (2020)

Telah melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. Hasil penelitian yang ditemukan oleh para peneliti adalah bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini banyak menolak penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap ISSI. Sedangkan untuk variabel independen Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki efek positif serta signifikan kepada Indeks Saham Syariah Indonesia.

Lebih lanjut, peneliti menguraikan bahwa apabila variabel inflasi dan JUB disatukan, maka keduanya memiliki pengaruh positif bahkan signifikan terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa secara teori, inflasi memang berkaitan dengan naik-turunnya indeks saham, namun hasil penelitian bisa berbeda apabila terdapat faktor lain yang dapat bertindak sebagai acuan  
ama investor dalam penempatan dana.



5. Fauzan, Andri dan Rahmat (2023)

Para peneliti melakukan penelitian terhadap judul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. Peneliti menemukan bahwa secara individu maupun bersamaan, seluruh variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

6. Aurora, Idqan dan Imam (2016)

Peneliti memilih judul “Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI)” untuk meneliti pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap ISSI berdasarkan data Mei 2011-Juni 2015. Berdasarkan metode analisis VECM dan IRF, peneliti menemukan bahwa :

- a. Pada metode VECM, variabel yang mempengaruhi ISSI pada jangka pendek adalah IHSG dan IPI (*Industrial Production Index*). Sementara untuk jangka panjang, inflasi, pasar saham Filipina (PSE), pasar saham Thailand (STI) dan IPI. BI rate, IHSG, nilai kurs dan pasar saham Malaysia (KLSE) berpengaruh negatif terhadap ISSI.
- b. Pada metode IRF, seluruh faktor makroekonomi memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
- c. Pada metode FEVD, peneliti menemukan bahwa variabel yang paling mempengaruhi ISSI adalah IHSG, sementara yang paling tidak memiliki pengaruh adalah IPI (*Industrial Production Index*).

Berdasarkan hasil diatas, diketahui bahwa setiap variabel, baik itu makroekonomi dari sisi ASEAN, maupun mikroekonomi semuanya memiliki peranan yang berbeda sebagai indikator pertimbangan melakukan investasi.



7. Abaida (2020)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, BI *Rate* dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2018", peneliti menemukan bahwa secara bersama-sama, inflasi, suku bunga, nilai tukar dan JUB memiliki pengaruh terhadap ISSI. Sementara itu, secara individu, inflasi, nilai tukar dan suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Jumlah Uang Beredar menjadi satu-satunya variabel independen yang memiliki pengaruh positif terhadap ISSI dalam penelitian ini.

8. Primadona, Isnaini dan Rahmat (2022)

Penelitian ini berjudul "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)". Dalam penelitiannya, para peneliti menemukan bahwa secara segmental pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap ISSI. Sementara itu, ISSI tidak dipengaruhi sama sekali oleh variabel inflasi dan nilai tukar. Adapun secara keseluruhan variabel bersama-sama, pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh terhadap ISSI.

9. Mustafa, Kasmawati, Rodi, Husni dan Iskandar (2021)

Meneliti mengenai "Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)". Setelah peneliti melakukan uji-F dan uji-t pada setiap variabel, ditemukan bahwa melalui uji-F inflasi memiliki pengaruh terhadap ISSI dan berpengaruh negatif terhadap ISSI apabila menggunakan uji-t. Peneliti menyimpulkan bahwa inflasi tidak



berpengaruh terhadap ISSI dan para investor kurang mempertimbangkan inflasi saat ingin melakukan pengambilan keputusan, terutama untuk saham syariah. Saham syariah dikatakan memiliki risiko yang kecil karena tidak ada saham perbankan yang menjadi konstituen di ISSI.

Sementara itu untuk nilai kurs, peneliti menemukan bahwa melalui uji-F dan uji-t nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Kesimpulan ini mendukung berbagai penelitian terdahulu, serta kesimpulan ini juga sesuai dengan keadaan para investor yang sering mengawasi pergerakan nilai kurs suatu negara terhadap *dollar*.

#### 10. Rizki Nanda Saputri (2020)

Penelitian ini berjudul "Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), Kurs Mata Uang, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Inflasi sebagai Variabel Moderasi pada Periode 2015-2019". Dalam skripsinya, peneliti menguraikan hasil dan kesimpulan berupa :

- a. JUB dan Nilai Tukar Rupiah sama-sama memiliki pengaruh negatif terhadap ISSI, namun JUB tidak signifikan dan Nilai Tukar signifikan.
- b. ISSI dipengaruhi secara positif oleh SBIS, *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) dan Jumlah Uang Beredar. Dari sisi signifikan, SBIS dan DJIM signifikan secara segmental, selanjutnya DJIM dan JUB tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI yang di mediasi oleh variabel makro (inflasi).
- c. Apabila (SBIS) Sertifikat Bank Indonesia Syariah di mediasi oleh inflasi, maka ia memiliki dampak negatif kepada ISSI.

