

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) saat ini menjadi salah satu sarana investasi yang memiliki peranan penting bagi suatu entitas dalam mendapatkan sumber pendanaan (Firdausi *et al.*, 2016). Di sisi lain, pasar modal bagi investor merupakan sarana untuk mendapatkan profit melalui dividen maupun *capital gain* atas nilai dari instrumen investasi yang mereka peroleh di pasar modal. Menurut Tandelilin (2017:25), pasar modal adalah tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk jual-beli sekuritas yang biasanya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi, dan reksadana.

Pasar modal sendiri terbagi menjadi dua jenis yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal konvensional ialah pasar modal yang dijalankan dengan tidak menerapkan prinsip syariah Islam, berbeda dengan pasar modal syariah yang mekanisme operasionalnya diharuskan untuk tunduk dan patuh pada prinsip-prinsip syariah (Astuti *et al.*, 2022). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengemukakan bahwa pasar modal syariah adalah kegiatan yang sesuai dengan prinsip syariah, terkait dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik terkait dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi terkait efek yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah.



ilansir dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), saham syariah adalah salah satu produk dari pasar modal syariah yang cukup mendapatkan

perhatian dari masyarakat. BEI mendefinisikan saham syariah sebagai surat berharga berupa saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah Islam di pasar modal. Adapun kategori hingga saham dapat dikatakan sebagai efek syariah di pasar modal Indonesia, terbagi menjadi dua jenis. Pertama, saham tersebut dinyatakan memenuhi kriteria pemilihan saham syariah berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). Kedua, saham tersebut dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan POJK Nomor 17/POJK.04/2015.

Data keluaran BEI yang dilansir dari CNBC Indonesia (2022) menunjukkan pertumbuhan investor pasar modal syariah sejak 2017 hingga 2022 mencapai 408% dengan total 117.942 investor syariah. Hal ini diakui oleh Inarno Djajadi selaku mantan direktur utama PT. Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021, yang mengungkapkan bahwa selama enam tahun terakhir pasar modal syariah di Indonesia terus mengalami pertumbuhan yang positif.

Tabel 1.1 Jumlah Investor Syariah dan Saham Syariah Tahun 2017-2022

Tahun	Investor Syariah (*)	Saham Syariah (**)
2017	23.207	375
2018	44.536	407
2019	68.599	435
2020	85.889	436
2021	105.174	484
2022	117.942	552

Sumber: *<https://www.cnbcindonesia.com>

**Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Sebagaimana data yang ditunjukkan pada tabel 1.1, terlihat tren yang positif dari tahun ke tahun. Dimana jumlah investor dan saham pada pasar modal syariah terus mengalami peningkatan dari tahun 2017 hingga tahun 2022. Menurut

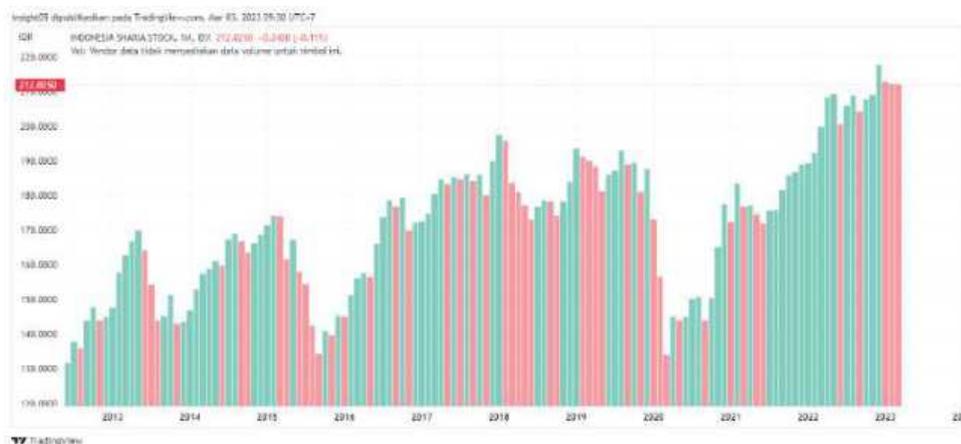


(2019), salah satu faktor yang mendorong perkembangan tersebut adalah penduduk Indonesia yang mayoritas menganut agama Islam. Selain

itu, adanya arus globalisasi yang semakin pesat turut mendorong manajemen keuangan entitas syariah untuk terus memperoleh modal agar perusahaannya dapat terus berkembang.

Adapun jumlah keseluruhan dari saham syariah dapat dilihat pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan mengakses *website* BEI. Latar belakang dibentuknya ISSI adalah agar saham syariah dan non syariah yang dulunya dijadikan satu ke dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat terpisah satu sama lainnya (Shiddiqy, 2019). BEI telah menyusun lima indeks saham syariah yang dapat dijadikan acuan untuk berinvestasi pada efek syariah. Kelima indeks tersebut adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII) 30, Jakarta Islamic Index (JII) 70, IDX-MES BUMN 17, dan IDX Sharia Growth (IDXSHAGROW). Kinerja saham syariah tercermin dari pergerakan kelima indeks tersebut.

Gambar 1.1 Pergerakan Nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)



Sumber: Indonesia *Sharia Stock Chart* oleh Tradingview, 2023

Gambar di atas menunjukkan bahwa nilai ISSI cenderung mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa ada faktor-faktor sensitif



mengaruhi pergerakan ISSI. Menurut Umam (2022) terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi naik turunnya kinerja ISSI diantaranya adalah faktor

makroekonomi yaitu suku bunga, inflasi, kurs rupiah dan harga emas. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Ridlo *et al.* (2020) menunjukkan bahwa variabel imbal hasil sukuk juga dapat memengaruhi kenaikan atau penurunan penjualan saham di pasar modal syariah, di mana hal ini nantinya akan berdampak pada pergerakan ISSI.

Faktor pertama yang dapat memengaruhi perkembangan ISSI adalah tingkat suku bunga. Siamat (2005) membedakan pengertian bunga menjadi dua perspektif. Pertama, bunga dari sisi permintaan yang merupakan sewa atau harga dari uang yang dibayar atas penyewaan dana. Kedua, bunga dari sisi penawaran, dimana pemilik dana akan mengalokasikan dananya pada investasi dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Menurut Triuspitorini (2021) suku bunga BI memengaruhi harga indeks saham di pasar modal karena investor umumnya berharap BI menaikkan suku bunga. Namun, dalam jangka panjang, hal tersebut akan merugikan investor karena saat suku bunga tinggi masyarakat lebih memilih untuk menyimpan dananya pada sektor perbankan. Selain itu, kenaikan suku bunga juga akan meningkatkan *return* investasi berisiko rendah dibandingkan *return* investasi berisiko tinggi seperti saham. Dengan begitu, peminat investasi saham akan beralih dan menyebabkan jumlah pemegang saham berkurang, termasuk saham syariah. Hal ini juga sejalan dengan pernyataan McConnel & Brue (2002) bahwa kebijakan suku bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk berinvestasi daripada menabung, demikian sebaliknya.

Penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh tingkat suku bunga terhadap ISSI menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Seperti pada penelitian yang

oleh Wibowo (2019) yang mengemukakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh



Nasir *et al.* (2016) yang mengemukakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI.

Faktor kedua yang dapat memengaruhi perkembangan ISSI adalah inflasi. Inflasi adalah suatu keadaan dimana ketika daya beli semakin lemah kemudian akan diikuti pula dengan semakin menurunnya nilai riil mata uang suatu negara (Aji & Mukri, 2020). Selain itu, inflasi merupakan salah satu gejala ekonomi yang menjadi perhatian bagi dunia usaha, bank sentral dan pemerintah. Pergerakan inflasi dapat memberikan pengaruh baik dan buruk terhadap dunia perekonomian. Semakin tinggi inflasi maka akan memberikan dampak negatif terhadap usaha ekonomi khususnya saham perusahaan (Nurwani, 2016).

Tripuspitorini & Setiawan (2020) mengemukakan bahwa tingkat inflasi di Indonesia kerap berfluktuasi dan menyebabkan ketidakstabilan harga secara umum, yang mana hal ini dapat mengurangi permintaan saham di pasar modal karena menurunnya pendapatan riil masyarakat. Saat inflasi meningkat, maka terjadi pembekakan biaya produksi perusahaan yang akan menurunkan nilai laba kotor, operasional, dan bersih dari perusahaan tersebut. Sehingga, penurunan laba tersebut mengakibatkan dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor juga ikut mengalami penurunan. Oleh karena itu, tingkat inflasi yang berfluktuasi dapat memengaruhi tingkat investasi di pasar modal, termasuk ISSI (Setyani, 2017).

Penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh inflasi terhadap ISSI menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada penelitian yang dilakukan oleh Arifudin & Rofiuddin (2022) mengemukakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh terhadap ISSI. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Widyasa & Worokinasih



yang mengemukakan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI.

Faktor ketiga yang dapat memengaruhi perkembangan ISSI adalah imbal hasil sukuk. Menurut BEI sukuk atau yang dikenal juga dengan obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dengan sistem bagi hasil yang menjanjikan serta kejelasan dari sistem tersebut maka hal ini akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk menentukan instrumen investasi apa yang akan diambilnya.

Penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh imbal hasil sukuk terhadap ISSI menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada penelitian yang dilakukan oleh Tama (2021) mengemukakan bahwa imbal hasil sukuk memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ISSI. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Fajar *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa imbal hasil sukuk berpengaruh negatif tidak signifikan bagi pasar modal syariah.

Faktor keempat yang dapat memengaruhi perkembangan ISSI adalah nilai tukar rupiah. Ilmi (2017) mendefinisikan nilai tukar mata uang suatu negara sebagai nilai tukar yang dapat dibandingkan dengan mata uang negara lain. Fluktuasi nilai tukar rupiah dapat memberikan pengaruh dalam biaya kompetitif perusahaan seperti pendapatan dan biaya operasional yang nantinya juga akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut.

Menurut Alvian *et al.* (2019) dolar AS memengaruhi nilai tukar mata uang Indonesia. Hal ini disebabkan oleh dolar AS sebagai alat tukar utama hampir di seluruh negara. Ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar AS maka akan mengakibatkan adanya peningkatan biaya produksi, karena nilai tukar akan

aruh pada sektor perdagangan yang berkaitan dengan biaya impor bahan yang dibutuhkan perusahaan. Hal tersebut dipandang negatif oleh para



investor karena dapat menurunkan laba perusahaan, sehingga mendorong mereka untuk menjual sahamnya. Aksi jual itulah yang diperkirakan mampu memengaruhi pergerakan indeks saham.

Penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh nilai tukar rupiah terhadap ISSI menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada penelitian yang dilakukan oleh Nawindra & Wijayanto (2020) mengemukakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Saputra *et al.* (2021) yang mengemukakan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI.

Faktor kelima yang dapat memengaruhi perkembangan ISSI adalah harga emas. Menurut Rahmawati & Baini (2019) emas adalah mata uang dunia (*global currency*) dengan nilai yang diakui secara universal. Emas memiliki nilai inheren yang pasti dan terstandarisasi, sehingga dapat dibeli dan diuangkan di mana saja. Emas tidak terpengaruh oleh inflasi (*zero inflation*) karena harganya selalu mengikuti pergerakan inflasi. Adanya kenaikan harga emas dari tahun ke tahun, ditambah dengan tingkat risikonya yang rendah, hal ini diperkirakan akan berdampak pada indeks pasar saham.

Penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh harga emas terhadap ISSI menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada penelitian yang dilakukan oleh Putri & Rizal (2019) mengemukakan bahwa harga emas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham syariah. Sedangkan, hasil berbeda dikemukakan oleh Wulan (2020) yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang harga emas berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, terdapat perbedaan hasil pada

penelitian sebelumnya terkait pengaruh variabel bebas terhadap terikat sehingga terdapat *research gap* dalam area penelitian ini.



Penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel makroekonomi terhadap ISSI. Namun, yang menjadi pembeda antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian ini menambahkan variabel Imbal Hasil Sukuk sebagai salah satu instrumen keuangan Islam. Oleh sebab itu, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Imbal Hasil Sukuk, Nilai Tukar Rupiah dan Harga Emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2017-2021”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka penulis merumuskan latar belakang masalah sebagai berikut:

1. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021?
2. Apakah inflasi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021?
3. Apakah imbal hasil sukuk berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021?
4. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021?
5. Apakah harga emas berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:



Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021.

2. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021.
3. Untuk mengetahui pengaruh imbal hasil sukuk terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021.
4. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021.
5. Untuk mengetahui pengaruh harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017-2021.

1.4 Manfaat Penulisan

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini bermanfaat untuk memberikan penjelasan tentang pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, imbal hasil sukuk, nilai tukar rupiah dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan mempertimbangkan teori yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi atau sumber bacaan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian atas faktor-faktor yang memengaruhi ISSI karena masih ada kelangkaan penelitian yang meneliti indeks saham syariah.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini berguna bagi para investor untuk dijadikan sebagai bahan masukan dalam menentukan keputusan berinvestasi pada emiten yang terdaftar di ISSI dan sebagai informasi untuk melihat seberapa besar tingkat suku bunga, inflasi, imbal hasil sukuk, nilai tukar rupiah dan harga emas akan memberikan pengaruh terhadap ISSI.



1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan oleh peneliti mengacu pada Pedoman Penulisan Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin (2012) yang terbagi kedalam lima bab sistematis. Bab tersebut terbagi sebagai berikut.

Bab I yang merupakan pendahuluan mencakup latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan dari penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II yang merupakan tinjauan pustaka memaparkan landasan teori yang digunakan sebagai dasar argumentasi dalam mengkaji persoalan penelitian. Dalam bab tinjauan pustaka ini juga membahas penelitian-penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

Bab III yang merupakan metode penelitian mencakup penjelasan tentang rancangan penelitian, tempat dan waktu, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel dan definisi operasional penelitian, serta metode analisis data penelitian.

Bab IV yang merupakan hasil penelitian dan pembahasan secara garis besar menguraikan karakteristik masing-masing variabel yang diteliti dan menguraikan hasil pengujian hipotesis.

Bab V yang merupakan penutup, pada bab terakhir ini berisi kesimpulan, saran dan keterbatasan dari penelitian yang dilakukan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini menjelaskan mengapa manajemen atau internal perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi terkait keuangan perusahaan kepada pihak eksternal atau investor yakni karena adanya asimetri informasi antar internal dengan pihak eksternal perusahaan (Bergh *et al.*, 2014). Pihak eksekutif dari perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya mengalami peningkatan. Oleh karena itu, untuk menyelesaikan permasalahan asimetri informasi tersebut, pihak internal perusahaan harus memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan perusahaan yang memuat informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga memberikan kepastian mengenai kelanjutan perusahaan di masa depan.

Berdasarkan penjelasan di atas, teori sinyal bergantung pada kemampuan investor untuk menilai secara akurat apakah suatu informasi memberikan sinyal yang baik atau buruk bagi investasi mereka. Investor membutuhkan informasi karena informasi tersebut dapat memberikan pemahaman umum mengenai situasi pasar modal baik di masa lalu, saat ini, maupun di masa yang akan datang. Untuk membuat keputusan investasi yang tepat, investor di pasar modal membutuhkan akses terhadap informasi yang *up-to-date*, relevan, akurat, dan tepat waktu, tingkat suku bunga domestik, inflasi, imbal hasil sukuk, nilai tukar rupiah



dan harga emas agar dapat mengambil keputusan investasi yang tepat (Nisa & Azzahra, 2022).

Pada penelitian ini, teori sinyal dapat menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar dapat dianggap sebagai sinyal yang digunakan oleh pasar untuk memprediksi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Secara khusus, kenaikan atau penurunan suku bunga merupakan sinyal bagi para investor. Kenaikan suku bunga akan mengakibatkan penurunan harga saham yang diikuti dengan penjualan saham (Katmas & Indarningsih, 2022). Sedangkan penurunan suku bunga dapat memicu peningkatan pembelian saham, sehingga kenaikan atau penurunan tingkat suku bunga akan berdampak pada naik turunnya ISSI.

Sebaliknya, jika inflasi meningkat hal ini dapat membawa sinyal negatif bagi investor karena inflasi dapat menaikkan pendapatan dan biaya perusahaan (Nawindra & Wijayanto, 2020). Jika kenaikan biaya lebih tinggi dari kenaikan harga yang dapat dinikmati perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Hal ini akan membuat investor beralih ke instrumen investasi yang lebih aman. Lalu, dalam hal imbal hasil sukuk, teori sinyal digunakan untuk melihat kepekaan investor terhadap sinyal atau tanda-tanda yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan terkait kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan. Hal ini dikarenakan besar kecilnya jumlah imbal hasil sukuk akan didasarkan oleh kinerja bisnis dan kemampuan arus kas perusahaan dengan penghitungan pendapatan sukuk secara detail dan menyeluruh.

Adapun dalam konteks nilai tukar, ketika rupiah menguat, ini dapat dianggap sebagai sinyal bahwa ekonomi Indonesia sedang membaik dan investor

berdorongan membeli saham. Dengan adanya peningkatan atau penguatan rupiah terhadap mata uang asing maka akan mendorong investasi di



pasar modal (khususnya saham) karena hal tersebut akan memberikan sentimen positif bagi para investor di pasar modal (Kamal *et al.*, 2021). Begitupun dengan pengaruh harga emas terhadap harga saham maka teori sinyal digunakan untuk memberikan sinyal positif ataupun negatif yang nantinya dapat memengaruhi sikap investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

2.1.2 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Saham syariah didefinisikan oleh Hartati (2021) sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang dimana kegiatan utama dari perusahaan tersebut tidak bertentangan dengan prinsip syariah serta besaran rasio keuangannya memenuhi kriteria daftar saham syariah yang diterbitkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal Laporan Keuangan (BAPEPAM-LK). Selasi (2018) menyebutkan bahwa saham dapat diklasifikasikan sebagai efek syariah karena dua hal, pertama, saham diterbitkan oleh perusahaan yang menyatakan dirinya sebagai perusahaan syariah dalam anggaran dasarnya. Kedua, saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak menyatakan kegiatan usahanya sesuai syariah, namun perusahaan tersebut memenuhi standar syariah, sehingga sahamnya dapat ditetapkan sebagai efek syariah oleh OJK/Pihak Penerbit DES (Daftar Efek Syariah).

Adapun, indeks saham menurut BEI adalah indeks yang menunjukkan pergerakan harga total dari sekelompok saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metode tertentu serta dievaluasi secara berkala. Khusus saham syariah, emiten yang terdaftar akan ditampilkan dalam indeks saham syariah di pasar modal Indonesia. Salah satunya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

:022) menyatakan bahwa indeks yang dibentuk pada Mei 2011 tersebut



merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI.

Dilansir dari *website* BEI (2023), konstituen ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar dalam DES. Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Mei dan bulan November serta dipublikasikan pada awal bulan berikutnya, yaitu pada bulan Juni dan bulan Desember. Oleh karena itu, konstituen ISSI juga kerap kali mengalami perubahan di dalamnya karena adanya penyesuaian yang dilakukan apabila ada saham syariah yang baru tercatat (masuk) atau dihapuskan (keluar) dari DES. Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Adapun untuk tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu pada bulan Desember 2007.

2.1.3 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga menurut Naf'an (2014) merupakan ukuran tingkat pengembalian investasi yang dapat diperoleh investor dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan atas penggunaan dana dari investor. Suku bunga biasanya dinyatakan dalam persen dan jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun). Adapun tingkat suku bunga menurut Setyaningrum & Muljono (2016) adalah rasio pengembalian atas berbagai investasi yang diberikan kepada investor. Besaran suku bunga bergantung pada kemampuan peminjam (debitur) dalam memberikan tingkat pengembalian kepada pemberi pinjaman (kreditur). Suku bunga inilah yang dapat menjadi salah satu indikator dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.



Berdasarkan kedua definisi di atas, suku bunga rendah merupakan salah satu faktor yang dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi. Hal ini

dikarenakan semakin tinggi risiko yang dihadapkan dalam berinvestasi maka semakin tinggi juga keuntungan yang akan didapatkan. Sehingga investor akan lebih bergairah untuk berinvestasi pada instrumen yang lebih berisiko seperti saham daripada menyimpan dananya di sektor perbankan, dimana keuntungan yang didapatkan hanya sebesar tingkat suku bunga yang ada (Suriyani & Sudiarta, 2018). Selain itu, semakin rendah tingkat suku bunga maka semakin rendah juga beban bunga pinjaman yang harus dibayar investor dan semakin banyak investasi atau bisnis yang dapat dilakukan.

Menurut Darmawi (2006:182), tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator moneter yang mempunyai empat dampak dalam beberapa kegiatan perekonomian. Pertama, tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan untuk melakukan investasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi. Kedua, tingkat suku bunga juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan pemilik modal apakah ia akan berinvestasi pada real assets ataukah pada financial assets. Ketiga, tingkat suku bunga akan mempengaruhi kelangsungan usaha pihak bank dan lembaga keuangan lainnya. Keempat, tingkat suku bunga dapat mempengaruhi volume uang beredar.

Penggunaan suku bunga acuan yang berlaku di Indonesia, sebagaimana yang tertuang dalam *website* resmi BI, ialah suku bunga acuan BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) yang telah efektif diberlakukan sejak 19 Agustus 2019 menggantikan *BI-Rate*. Suku bunga ini dinilai efektif digunakan baik di sektor riil, pasar uang maupun sektor perbankan. BI membuat perubahan tersebut sebagai bentuk penguatan instrumen kebijakan operasi moneter BI dan termasuk *global best practice* dalam penerapan operasional moneter. Penggunaan BI7DRR

); untuk memengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan



akhir pencapaian inflasi dan sebagai respon atas perubahan nilai tukar rupiah (Nur & Fatwa, 2022).

BI pada umumnya akan menaikkan suku bunga apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan atau mengalami kenaikan, sebaliknya BI akan menurunkan suku bunga apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan atau mengalami penurunan (Maulana & Maris, 2022). Kenaikan inflasi disebabkan karena jumlah uang yang beredar di masyarakat terlalu banyak. Hal tersebut membuat BI mengambil kebijakan dengan menaikkan tingkat suku bunga. Kenaikan suku bunga mendorong masyarakat untuk menabung sehingga jumlah uang yang beredar berkurang dan dapat menurunkan laju inflasi. Sukirno (2015:281) menyatakan suku bunga adalah persentase pendapatan yang diterima oleh penabung dari simpanan mereka. Suku bunga yang tinggi akan mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi akan menjadi turun (Triuspitorini, 2021).

2.1.4 Inflasi

Karya & Syamsuddin (2016) mendefinisikan inflasi sebagai suatu kondisi atau keadaan terjadinya kenaikan harga untuk semua barang secara terus menerus yang berlaku pada suatu perekonomian tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Lalu menurut Mulyani (2020), inflasi merupakan suatu fenomena keuangan yang menyebabkan turunnya nilai mata uang terhadap suatu komoditas tertentu. Fenomena ini akan

bkan gangguan terhadap fungsi uang, distorsi harga, merusak *output*,



mengancam efisiensi dan investasi produktif, serta menimbulkan ketidakadilan dan ketegangan sosial.

Boediono (2013) membedakan inflasi berdasarkan penyebabnya ke dalam dua kategori. Pertama, *demand pull inflation*, yaitu inflasi yang disebabkan oleh terlalu kuat atau terlalu banyaknya permintaan masyarakat terhadap berbagai barang, sementara penawaran tetap. Kedua, *cost push inflation*, yaitu inflasi yang disebabkan oleh penurunan produksi akibat kenaikan biaya produksi yang dapat dipicu oleh inefisiensi perusahaan, turunnya nilai kurs, naiknya harga bahan baku industri, tuntutan yang kuat dari serikat buruh atas kenaikan upah, dan sebagainya.

Adapun inflasi berdasarkan asalnya, Boediono (2013) juga membaginya ke dalam dua kategori. Pertama, inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*), yaitu inflasi yang disebabkan oleh adanya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara. Kedua, inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*), yaitu inflasi yang terjadi karena negara-negara mitra dagang mengalami inflasi yang tinggi, sehingga harga barang dan ongkos produksi di negara tersebut pun menjadi relatif mahal dan mengakibatkan bertambah mahal nya harga jual dari barang yang diimpor dari negara yang dimaksud.

Sementara inflasi berdasarkan tingkatannya, Sukirno (2015:353) membedakannya ke dalam empat kategori. Pertama, inflasi ringan (di bawah 10% per tahun), yaitu inflasi yang mudah untuk dikendalikan dan belum begitu mengganggu perekonomian suatu negara. Kedua, inflasi sedang (dikisaran 10%-30% per tahun), yaitu inflasi yang dapat menurunkan tingkat kesejahteraan masyarakat berpenghasilan tetap, namun belum membahayakan aktivitas



mian suatu negara. Ketiga, inflasi berat (dikisaran 30%-100% per tahun),
isi yang mengacaukan perekonomian di suatu negara dan menyebabkan

masyarakat lebih memilih menyimpan barang dan tidak mau menabung karena bunganya jauh lebih rendah ketimbang nilai inflasi. Keempat, hiperinflasi atau inflasi tidak terkendali (di atas 100% per tahun), yaitu inflasi yang telah mengacaukan perekonomian suatu negara dan sangat sulit untuk dikendalikan meskipun dilakukan kebijakan moneter dan fiskal.

Menurut BI dalam *website* resminya, indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Penentuan barang dan jasa dalam IHK dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Kemudian, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang atau jasa di setiap kota.

Rakasetya *et al.* (2013) menyebutkan inflasi sebagai salah satu faktor yang dapat mengganggu stabilitas perekonomian negara dan juga memengaruhi harga serta permintaan atas saham. Tinggi atau rendahnya inflasi dikatakan berpengaruh terhadap harga saham karena inflasi merupakan sesuatu yang sangat krusial bagi suatu negara. Inflasi yang tinggi merupakan masalah bagi perekonomian Indonesia karena dapat melemahkan perekonomian secara umum dan menjadi masalah khusus bagi sektor pasar modal di Indonesia (Marfudin *et al.*, 2021)

Hubungan terbalik antara tingkat inflasi dengan indeks saham terjadi saat tingkat inflasi mengalami kenaikan maka akan mendorong investor untuk menginvestasikan dananya pada tabungan dan deposito, kemudian meninggalkan saham yang dianggap memiliki risiko yang tinggi. Dampak dari peralihan



investasi saham ke sektor perbankan atau deposito inilah yang akan memengaruhi pergerakan indeks saham di pasar modal, termasuk ISSI (Shiddiqy, 2019).

2.1.5 Imbal Hasil Sukuk

Pada saat sekarang, produk-produk syariah telah menjadi alternatif yang sangat baik bagi sistem keuangan di dunia, termasuk di Indonesia (Wahyuni, 2018). Salah satu produk syariah yang sudah ada di pasar modal syariah adalah obligasi syariah atau yang biasa disebut sukuk. Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang paling mudah diperdagangkan di pasar sekunder. Model pembiayaan dengan sukuk merupakan salah satu sumber pembiayaan yang dipilih oleh negara atau pemerintah maupun korporasi. Adapun tujuan sukuk antara lain sebagai sumber pembiayaan negara, pengembangan keuangan syariah, alternatif instrumen investasi, dan sebagai media untuk memanfaatkan dana masyarakat yang belum terjaring oleh konvensional.

Kata sukuk adalah bentuk jamak dari kata “*sakk*” yang merupakan istilah bahasa Arab yang dapat diartikan sebagai sertifikat. Lalu, dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali obligasi pada saat jatuh tempo. Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi atas sukuk sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak



as:

set berwujud tertentu;

- b) nilai manfaat atas aset berwujud tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c) jasa yang sudah ada maupun yang akan ada;
- d) aset proyek tertentu; dan atau
- e) kegiatan investasi yang telah ditentukan.

Berbeda dengan sukuk, obligasi konvensional merupakan surat pengakuan utang dimana emiten setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo (Azis *et al.*, 2015:100). Maka terlihat perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional yaitu adanya bunga dalam obligasi konvensional yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah, sehingga sukuk muncul karena adanya ketidaksesuaian tersebut. Sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan obligasi konvensional karena strukturnya berdasarkan aset nyata (*underlying asset*), oleh karena itu pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk disamping hak atas penjualan aset sukuk (Fonna & Mutia, 2015).

2.1.6 Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar ialah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan atau nilai unit penghitungan moneter terhadap barang-barang dan jasa (Karim, 2015). Selain itu, adanya interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing dapat menentukan nilai tukar suatu mata uang (Marfudin *et al.*, 2021). Bagi pelaku pasar modal Indonesia, penentuan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing merupakan hal yang krusial. Hal ini dikarenakan

as memiliki dampak yang signifikan terhadap biaya dan tingkat



pengembalian yang akan diperoleh dalam transaksi saham dan efek lainnya di pasar modal.

Menurut Simorangkir (2004), terdapat tiga faktor utama yang memengaruhi permintaan valuta asing jika dilihat dari faktor-faktor yang memengaruhinya. Pertama, faktor pembayaran impor. Jika impor barang dan jasa semakin tinggi, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Namun sebaliknya, jika impor mengalami penurunan maka permintaan valuta asing akan menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar. Kedua, faktor aliran modal keluar (*capital outflow*). Semakin besar aliran modal keluar, maka permintaan valuta asing semakin besar dan selanjutnya akan melemahkan nilai tukar. Ketiga, kegiatan spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.

Sementara itu, terdapat dua faktor utama yang memengaruhi penawaran valuta asing. Pertama, faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat atau apresiasi. Sebaliknya, jika ekspor menurun, maka jumlah valuta asing yang dimiliki semakin menurun sehingga nilai tukar juga cenderung mengalami depresiasi. Kedua, faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat (Simorangkir, 2004).

Menurut Shiddiqy (2019) kekuatan nilai tukar mata uang dalam negeri mata uang asing memberi gambaran bahwa kondisi perekonomian suatu alam keadaan baik. Khususnya nilai tukar rupiah terhadap dolar. Nilai



tukar rupiah yang menguat terhadap dolar mencerminkan perekonomian Indonesia dalam keadaan baik dan stabil sehingga akan memberikan daya tarik kepada investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Hal ini yang kemudian akan berpengaruh terhadap iklim investasi dalam negeri, karena para investor tentunya akan melihat perekonomian di negara tersebut terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, khususnya yang diinvestasikan pada saham yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Risiko nilai tukar (kurs) berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lain (Tandelilin, 2017). Suciningtias & Khoiroh (2015) mengatakan jika mata uang mengalami depresiasi, maka perusahaan yang memiliki utang luar negeri dan perusahaan yang melakukan kegiatan impor akan terkena dampaknya. Perusahaan tersebut akan menanggung biaya yang lebih tinggi dari semula karena adanya pelemahan mata uang domestik, adanya peningkatan biaya tertentu akan mengurangi laba perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan mengalami penurunan, ketika harga saham mengalami penurunan akan mengakibatkan indeks saham, termasuk ISSI juga mengalami penurunan.

2.1.7 Harga Emas

Menurut Ahsanah (2022) emas adalah logam mulia yang tak ternilai harganya dan sering digunakan sebagai alat tukar serta tolok ukur pertukaran keuangan di berbagai negara. Hal ini menjadikan emas sebagai salah satu alat investasi yang banyak digunakan oleh masyarakat karena emas dipercaya dapat menjaga stabilitas nilai uang akibat inflasi serta nilainya yang tetap dan bahkan

naik dari waktu ke waktu. Selain karena fluktuasi nilainya yang rendah di masa depan, emas juga mempunyai risiko yang relatif rendah



sehingga nasabah dapat berinvestasi dengan aman tanpa memikirkan kerugian akibat risiko investasi.

Berdasarkan data penelitian World Gold Council diketahui bahwa permintaan investasi emas di seluruh dunia mengalami peningkatan sebesar 15% setiap tahun, fenomena ini terjadi sejak tahun 2021 (Tyas & Fajriyah, 2022). Emas juga menjadi alat investasi utama urutan ketiga berdasarkan laporan survei pasar ritel emas tahun 2019. Hal ini memicu kenaikan dan fluktuasi harga emas. Ketika inflasi sangat tinggi saat itulah harga emas juga akan melambung tinggi. Demikian juga dengan inflasi turun maka harga emas pun akan menurun. Jika dinyatakan dalam harga rupiah, harga emas memiliki keunikan. Selama ini, harga emas di Indonesia memiliki kecenderungan selalu naik dan nilainya tidak terlalu signifikan jika turun. Hal itu terjadi karena ketika harga emas dalam harga dolar AS turun, harga dolar AS terhadap rupiah cenderung menguat.

Kemampuan adaptasi emas dari berbagai kondisi menjadi salah satu alasan mengapa emas sering dijadikan *hedging* dan *safe haven* terhadap saham (Robiyanto, 2018). Namun di sisi lain, ketahanan dan kenaikan harga emas dari waktu ke waktu membuat peran perusahaan pertambangan emas menjadi lebih dilirik. Oleh karena itu banyak investor yang mendiversifikasikan investasinya selain ke dalam investasi sektor riil berupa emas juga ke dalam sektor finansial berupa saham dari emiten pertambangan. Hal inilah yang dapat meningkatkan atau memengaruhi pergerakan ISSI. Sebagaimana diketahui emiten penghasil emas dengan kode ATNM, UNTR, PSAB, dan beberapa emiten dari sektor pertambangan lainnya termasuk ke dalam kategori saham syariah yang dimuat di ISSI.



ada saat pandemi covid-19 lalu, emas dan saham emiten pertambangan h membuktikan pesonanya sebagai instrumen investasi yang menjadi

primadona di kalangan masyarakat (Awwal & Afandi, 2021). Terbukti ketika perusahaan (emiten) lain mendapatkan tekanan akibat peralihan dana investor, emiten pertambangan yang utamanya memproduksi emas justru meningkatkan labanya karena adanya peningkatan permintaan terhadap emas secara fisik. Hal tersebut tentu semakin menarik minat investor untuk ikut berinvestasi di dalamnya sehingga dapat meningkatkan ISSI.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan acuan dan penunjang yang akan digunakan dalam penelitian ini terkait dengan hubungan variabel-variabel bebas dalam penelitian ini terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berikut beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan antara variabel yang sama dalam rancangan penelitian ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Judul, (Tahun)	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Musalim Ridlo, Dakhori dan Nuruddin, "Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal", (2020)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai Penerbitan Sukuk 2. Rating Penerbitan Sukuk 3. Risiko Sukuk 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai Penerbitan Sukuk dan Rating Penerbitan Sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal 2. Risiko Sukuk berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar modal
2	Abaida Zuhri, Maslichah dan Mulyani Sudaryanti, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI-Rate dan Jumlah Uang Beredar terhadap Reaksi Pasar Modal", (2020)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi 2. Nilai Tukar Rupiah 3. BI-Rate 4. Jumlah Uang Beredar 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi dan Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI 2. BI-Rate tidak berpengaruh terhadap ISSI



No.	Peneliti, Judul, (Tahun)	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2018", (2020)		
3	Indah Nawindra dan Andhi Wijayanto, "The Influence of Macroeconomic Variables on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for The 2013-2019 Period", (2020)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kurs 2. BI Rate 3. Inflasi 4. Harga Minyak Dunia 5. Harga Emas Dunia 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dalam jangka pendek, Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan BI Rate, Inflasi, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia tidak berpengaruh terhadap ISSI 2. Dalam jangka panjang, Nilai Tukar, BI Rate, Inflasi dan Harga Emas Dunia berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan Harga Minyak Dunia tidak berpengaruh terhadap ISSI
4	Susilo Adi Saputra, Chenny Maulycya Gloria dan Asnaini, "Pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7-Day Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2020", (2021)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi 2. Kurs 3. BI 7-Day Rate 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi memiliki pengaruh terhadap ISSI 2. Kurs dan BI 7-Day Rate tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI
5	Arya Fahrul Tama, "Analisis Pengaruh Sukuk dan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah terhadap Indeks Saham Syariah yang Terdaftar pada Pasar Modal Indonesia", (2021)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sukuk 2. Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sukuk mempunyai pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap indeks saham syariah 2. Reksadana Syariah memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap indeks saham syariah



No.	Peneliti, Judul, (Tahun)	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6	Fifi Afyanti Triuspitorini, "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI-Rate terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia", (2021)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi 2. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar 3. Suku Bunga Bank Indonesia (BI-Rate) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah tidak berpengaruh terhadap harga saham ISSI 2. BI-Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham ISSI
7	Ekarina Katmas dan Nur Aisyah Indarningsih, "The Effect of BI Interest Rate, Exchange Rate, and Inflation on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)", (2022)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tingkat Suku Bunga BI 2. Nilai Tukar 3. Inflasi 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dalam jangka panjang, Nilai Tukar dan Suku Bunga BI memiliki pengaruh terhadap ISSI 2. Dalam jangka pendek, Nilai Tukar memiliki pengaruh terhadap ISSI 3. Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek
8	Syaista Nur dan Nur Fatwa, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", (2022)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi 2. Suku Bunga Bank Indonesia 3. Nilai Tukar 4. Harga IHSG di Indonesia 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar dan IHSG secara bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap ISSI 2. Sementara itu, secara uji t, keempat variabel memiliki interpretasi yang berbeda-beda terhadap ISSI <ol style="list-style-type: none"> a. Inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ISSI b. Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI c. BI7DRR berpengaruh negatif terhadap ISSI namun tidak signifikan d. IHSG memiliki pengaruh positif

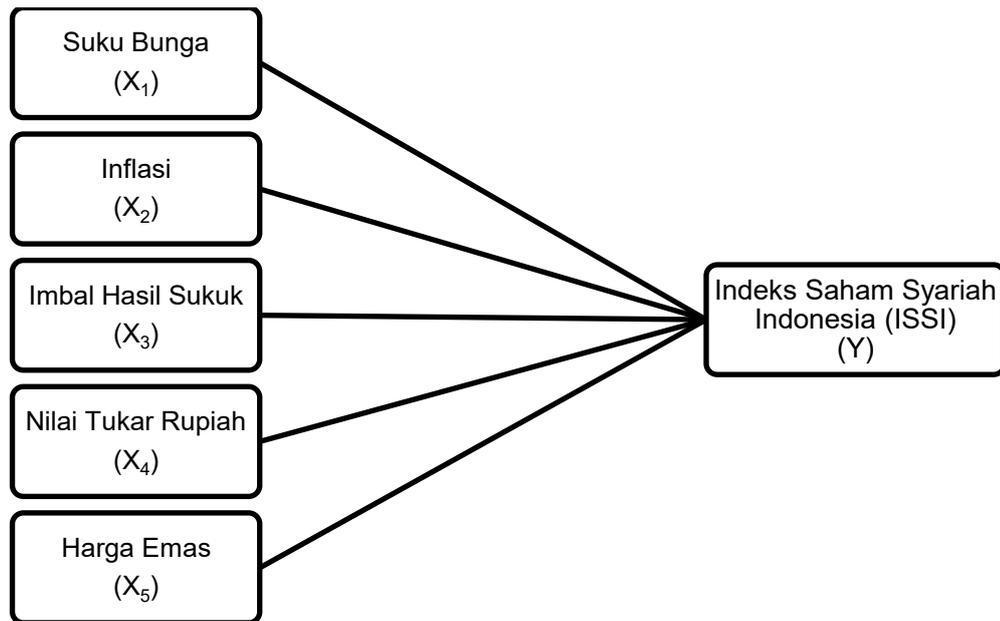


No.	Peneliti, Judul, (Tahun)	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			dan signifikan terhadap ISSI
9	Ima Dwi Astuti, Reva Maria Valianti dan Emma Lilianti, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang Terdaftar di BEI", (2022)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi 2. Nilai Tukar Rupiah 3. Tingkat Suku Bunga Domestik 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi tidak berpengaruh terhadap ISSI 2. Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI 3. Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI
10	Muhammad Choerul Umam, "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dalam Mempengaruhi Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia", (2022)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi 2. Kurs 3. BI-Rate 4. Emas 5. Minyak 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara parsial variabel Inflasi, Kurs, dan BI-Rate tidak berpengaruh terhadap ISSI 2. Emas dan Minyak berpengaruh terhadap ISSI

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini menggambarkan hubungan yang terjadi antar variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). Dimana dalam penelitian ini, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel dependen (Y), Tingkat Suku Bunga (X_1), Inflasi (X_2), Imbal Hasil Sukuk (X_3), Nilai Tukar Rupiah (X_4) dan Harga Emas (X_5) sebagai variabel independen. Hubungan antar variabel tersebut dapat dilihat pada gambar 2.1, sebagai berikut.





Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Penelitian ini menggunakan teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. Menurut teori sinyal, kenaikan atau penurunan suku bunga merupakan sinyal bagi para investor. Kenaikan suku bunga akan mengakibatkan penurunan harga saham yang diikuti dengan penjualan saham (Katmas & Indarningsih, 2022). Sedangkan penurunan suku bunga dapat memicu peningkatan pembelian saham, sehingga kenaikan atau penurunan tingkat suku bunga akan berdampak pada naik turunnya ISSI.

Menurut Suteja & Gunardi (2016:103) tingkat suku bunga merupakan ukuran keuntungan atas investasi yang dapat diperoleh investor. Umumnya, investor berharap BI menaikkan suku bunga. Namun, dalam jangka panjang, hal akan merugikan investor karena saat suku bunga tinggi maka return dari lain akan meningkat. Dengan begitu, peminat investasi saham akan



beralih ke instrumen investasi lain dan jumlah pemegang saham akan berkurang, termasuk saham syariah (Triuspitorini, 2021).

Tandelilin (2017) menjelaskan bahwa jika tingkat suku bunga terlalu tinggi maka akan memengaruhi nilai sekarang dari arus kas perusahaan sehingga peluang investasi yang ada menjadi tidak menarik lagi. Nasir *et al.* (2016) juga menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi maka akan membuat semakin tinggi pula tingkat suku bunga deposito dan pinjaman dari bank-bank di dalam negeri. Sehingga mendorong investor untuk beralih menanamkan modalnya pada sekuritas perbankan yang minim risiko daripada menanamkan modalnya di pasar modal dimana keuntungan yang akan diperoleh masih belum pasti karena harga saham yang berfluktuasi. Hal inilah yang membuat aktivitas perdagangan saham dan nilai perusahaan menurun, dampaknya indeks saham juga akan mengalami penurunan, termasuk ISSI.

Penelitian yang dilakukan oleh Saputra *et al.* (2021) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hal ini berarti bahwa adanya kenaikan pada tingkat suku bunga maka akan direspon dengan menurun atau melemahnya ISSI. Begitupun sebaliknya, ketika tingkat suku bunga rendah maka ISSI akan meningkat (Junaidi *et al.*, 2021). Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis pertama adalah:

H₁: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

2.4.2 Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Teori sinyal menyatakan bahwa, jika inflasi meningkat hal ini dapat membawa sinyal negatif bagi investor karena inflasi dapat menaikkan pendapatan

a perusahaan (Nawindra & Wijayanto, 2020). Jika kenaikan biaya lebih
i kenaikan harga yang dapat dinikmati perusahaan, maka profitabilitas



perusahaan akan menurun. Hal ini akan membuat investor beralih ke instrumen investasi yang lebih aman.

Setyani (2017) menyatakan bahwa inflasi yang semakin tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor yang berinvestasi di pasar modal. Hal ini membuat investor cenderung melepas saham mereka ketika inflasi meningkat, terutama ketika inflasi tidak terkendali (hiperinflasi) karena inflasi yang tinggi meningkatkan risiko pada investasi saham. Kecenderungan investor untuk melepaskan sahamnya menyebabkan harga saham turun yang juga akan berdampak pada penurunan ISSI.

Lebih lanjut Widyarto (2019) mengemukakan alasan mengapa tingkat inflasi dapat memengaruhi investasi saham karena dengan tingginya tingkat inflasi maka harga dari bahan baku serta beban perusahaan akan ikut naik. Dikarenakan biaya bahan baku, biaya operasional dan biaya-biaya lain yang juga akan mengalami kenaikan maka pendapatan dari perusahaan berpotensi untuk mengalami penurunan. Sedangkan, jika tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dianggap kurang memuaskan maka investor akan mengalihkan dana yang dipakai untuk berinvestasi ke pasar uang karena mereka menganggap investasi pada pasar uang lebih menguntungkan daripada di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Fuadi (2020) mendapatkan hasil bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap ISSI. Adapun jenis inflasi yang terjadi pada saat periode penelitian (Januari 2014-Desember 2018) yang dilakukan oleh Fuadi ialah inflasi yang tergolong ringan, yakni inflasi di bawah 10% dalam setahun. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi ringan sekalipun dapat memengaruhi pergerakan ISSI. Beberapa penelitian yang juga mendapatkan hasil bahwa inflasi

aruh negatif signifikan terhadap ISSI juga ditemukan oleh oleh Zuhri *et al.*



(2020) dan Wulan (2020). Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis kedua adalah:

H₂: Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

2.4.3 Pengaruh Imbal Hasil Sukuk terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dalam hal imbal hasil sukuk, teori sinyal digunakan untuk melihat kepekaan investor terhadap sinyal atau tanda-tanda yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan terkait kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan. Hal ini dikarenakan besar kecilnya jumlah imbal hasil sukuk akan didasarkan oleh kinerja bisnis dan kemampuan arus kas perusahaan dengan penghitungan pendapatan sukuk secara detail dan menyeluruh.

Menurut Tama (2021), sukuk ialah surat berharga jangka panjang dalam bentuk sertifikat ataupun bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh pihak emiten kepada investor berdasarkan prinsip syariah. Sukuk merupakan produk investasi berbentuk sekuritisasi aset yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang menggunakan sistem bagi hasil/margin/fee dalam membagikan keuntungan kepada pemegangnya. Adanya sistem bagi hasil yang menjanjikan dan risiko gagal bayar yang minim menjadi nilai lebih ketika berinvestasi di sukuk. Selain itu, masyarakat belakangan ini telah mempunyai kesadaran tinggi atas investasi yang berlandaskan syariah ditambah tujuan penerbitan sukuk yang banyak diperuntukkan untuk pembangunan ekonomi dan atau fasilitas-fasilitas yang berguna untuk umum (Fajar *et al.*, 2022). Hal ini tentunya semakin menggugah minat bagi pegiat investasi syariah untuk terjun langsung ke dalam investasi tersebut.



Menurut Savitri (2015), ketika banyak investor yang menanamkan modalnya pada sukuk maka perusahaan akan mempunyai dana yang cukup untuk

menjalankan kegiatan investasi dan operasionalnya. Dengan meningkatnya aktivitas investasi dan operasi perusahaan juga akan meningkatkan produksi dan distribusi barang dan jasa. Hal ini tentunya turut menciptakan tingkat keuntungan yang optimal dari aktivitas tersebut. Sehingga *net income* perusahaan akan semakin meningkat. Besarnya *net income* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan pun semakin meningkat. Dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan maka hal ini akan berdampak positif pada dividen. Dimana hal tersebut juga akan mendorong minat investor untuk berinvestasi pada saham syariah yang kemudian akan meningkatkan ISSI.

Penelitian yang dilakukan oleh Indari (2018) menunjukkan bahwa sukuk mempunyai pengaruh positif terhadap ISSI. Hal ini dikarenakan ketika sukuk semakin digemari oleh investor maka citra perusahaan penerbitnya tentu bernilai baik. Sehingga akan membawa keuntungan bagi perusahaan dan bagi pemegang sahamnya yang akan tercermin dalam perubahan harga saham dan return saham perusahaan. Peningkatan harga dan return saham perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor yang akan meningkatkan ISSI. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga adalah:

H₃: Imbal hasil sukuk berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

2.4.4 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Adapun dalam konteks nilai tukar, ketika rupiah menguat dianggap sebagai sinyal bahwa ekonomi Indonesia sedang membaik dan investor akan cenderung saham. Dengan adanya peningkatan atau penguatan nilai tukar rupiah mata uang asing maka akan mendorong investasi di pasar modal karena



hal tersebut akan memberikan sentimen positif bagi para investor khususnya di pasar saham (Kamal *et al.*, 2021).

Nilai tukar adalah harga mata uang oleh suatu negara yang dikonversikan ke dalam mata uang negara lain (Katmas & Indarningsih, 2022). Nilai tukar ditentukan oleh pemerintah atau otoritas keuangan setempat dan pengaruh pasar yang ada. Nilai tukar tersebut yang kemudian menjadi patokan untuk transaksi internasional, seperti transaksi perdagangan dan investasi internasional (Karim, 2015). Adanya fluktuasi nilai mata uang terhadap mata uang asing akan sangat memengaruhi iklim investasi dalam negeri, terutama pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Kamal *et al.* (2021) dan Soyan *et al.* (2023) menyimpulkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Adanya pengaruh signifikan positif mengindikasikan tingginya minat investor asing yang menginvestasikan dananya di pasar saham Indonesia. Terlebih lagi ketika perekonomian Indonesia sedang berada dalam kondisi baik, yang ditunjukkan dengan menguatnya rupiah terhadap dolar AS. Maka hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan menarik arus masuk investasi baik dari investor domestik maupun internasional. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis keempat adalah:

H₄: Nilai tukar rupiah yang terapresiasi berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

2.4.5 Pengaruh Harga Emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dalam konteks harga emas, teori sinyal digunakan untuk memberikan sinyal positif atau negatif yang dapat memengaruhi sikap investor dalam soal keputusan berinvestasi. Harga emas yang mengalami peningkatan akan memberikan sinyal positif bagi investor di pasar saham, khususnya saham sektor



pertambangan ataupun saham perusahaan yang memiliki eksposur terhadap emas.

Menurut Rahmawati & Baini (2019) emas adalah mata uang dunia dengan nilai yang diakui secara universal. Emas tidak terpengaruh oleh inflasi (*zero inflation*) karena harganya selalu mengikuti pergerakan inflasi. Kemampuan adaptasi emas dari berbagai kondisi menjadi salah satu alasan mengapa emas sering dijadikan *hedging* dan *safe haven* terhadap saham (Robiyanto, 2018). Beberapa investor yang menginginkan keuntungan dalam jangka waktu pendek umumnya menyisihkan dananya untuk membeli saham emiten emas. Hal ini dikarenakan harga saham emiten emas merupakan *proxy* dari harga emas itu sendiri. Artinya, ketika harga emas naik maka harga saham emiten emas juga cenderung akan meningkat karena pendapatan dan profitabilitas perusahaan yang meningkat.

Selain itu, dengan berinvestasi pada emiten emas, investor bisa memperoleh perlindungan dari gejolak ekonomi tanpa perlu membayar selisih harga jual atau beli emas batangan (*spread*) yang biasanya sangat mahal. Modal awal untuk membeli saham emas juga lebih ekonomis dibanding emas batangan (Hariyanto, 2021). Hal inilah yang mendasari investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam investasi sektor riil berupa emas dan sektor finansial berupa saham emiten emas.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri & Rizal (2019) serta Agestiani & Sutanto (2019) menyatakan bahwa emas memberikan dampak positif terhadap indeks saham syariah. Sebagaimana diketahui emiten emas dengan kode ATNM, UNTR, PSAB, dan lain-lain termasuk dalam kategori saham syariah yang dimuat

sehingga, harga emas berpengaruh positif terhadap ISSI karena naiknya



harga emas juga akan mendorong naiknya ISSI. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kelima adalah:

H₅: Harga emas berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

