

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Signalling Theory

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam karyanya yang berjudul "*Job Market Signaling*". Teori ini kemudian dikembangkan oleh Franklin Allen dan Joseph E. Stiglitz pada tahun 1982 dalam karyanya yang berjudul "*The Theory of Information and Market Signaling*". Teori signal mengemukakan bahwa dalam situasi ketidaksimetrisan informasi antara pemilik informasi tentang kondisi perusahaan dan pihak penerima informasi, pihak informasi dapat memberikan sinyal atau kode melalui tindakan atau informasi yang disampaikan kepada pihak penerima. Sinyal tersebut bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian pihak penerima terkait kondisi dan kinerja perusahaan. Pihak eksekutif yang memiliki informasi lebih baik akan berupaya memberikan sinyal yang mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik, sehingga menarik minat investor dan memperoleh akses ke sumber pembiayaan yang lebih baik atau dengan biaya yang lebih rendah. Contoh sinyal yang dapat diberikan oleh pihak informasi atau eksekutif antara lain peningkatan dividen, reputasi saham, pengumuman ekspansi bisnis, atau pengangkatan manajer yang terkait dengan reputasi yang baik. Teori signal mengasumsikan bahwa pihak penerima dapat membedakan antara sinyal yang benar-benar mencerminkan kondisi perusahaan yang baik dan sinyal yang hanya bersifat kosmetik atau manipulatif. Penerima informasi akan memperoleh manfaat jika dapat membedakan sinyal yang dapat dipercaya dari sinyal yang tidak dapat dipercaya. Dengan demikian, teori signal mengakui pentingnya komunikasi dan sinyal yang efektif antara pihak eksekutif dan penerima informasi, seperti investor, dalam mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan efisiensi pasar.¹

¹ Aisyah Abbas, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Ekspor Impor di Era Covid-19" (disertasi : Universitas Muhammadiyah Makassar, 2022), 10, https://digilibadmin.unismuh.ac.id/upload/28154-Full_Text.pdf.

Teori pensinyalan digunakan untuk memahami bagaimana tindakan atau informasi yang disampaikan oleh pihak manajemen dapat mempengaruhi keputusan investor dan persepsi mereka terhadap kondisi perusahaan. Menurut teori pensinyalan, pihak manajemen dapat menggunakan tindakan atau informasi tertentu sebagai sinyal untuk mengkomunikasikan kondisi perusahaan kepada investor. Sinyal ini bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian investor terkait dengan kinerja dan prospek perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi.²

Menurut Jogiyanto pengumuman atau informasi yang dipublikasikan dapat memberikan sinyal kepada investor dan mempengaruhi volume perdagangan saham di pasar. Jika pengumuman tersebut memiliki nilai positif atau dianggap sebagai berita baik (*good news*), diharapkan pasar akan memberikan reaksi terhadap informasi tersebut. Reaksi pasar dapat terlihat melalui perubahan volume perdagangan saham. Jika informasi yang diumumkan dianggap sebagai sinyal baik oleh investor, maka volume perdagangan saham cenderung meningkat. Hal ini dapat disebabkan oleh minat investor yang lebih tinggi untuk membeli atau menjual saham berdasarkan informasi yang dianggap menguntungkan. Perubahan volume perdagangan saham dapat mencerminkan tingkat minat dan aktivitas investor dalam pasar. Jika terjadi peningkatan volume perdagangan, hal ini dapat mengindikasikan bahwa banyak investor yang bereaksi terhadap informasi dan melakukan transaksi saham. Sebaliknya, jika volume perdagangan menurun, ini bisa mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik atau ragu-ragu dalam mengambil tindakan berdasarkan informasi yang diterima. Namun, penting untuk diingat bahwa reaksi pasar terhadap suatu pengumuman atau informasi tidak selalu dapat diprediksi dengan pasti. Pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk sentimen pasar, ekspektasi investor, dan kondisi ekonomi secara keseluruhan. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk melakukan analisis

² Intan Nurkikhmatul Aini dkk., "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan", *Proceeding Universitas Pamulang*, Vol.1, No.1 (2020) : 137, diakses pada 15 Januari, 2023, <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Proceedings/article/view/9949>.

yang komprehensif dan tidak hanya mengandalkan pada satu informasi atau sinyal saja dalam pengambilan keputusan investasi.³

Laporan seluruh indeks saham merupakan informasi penting bagi perusahaan, baik yang telah *go public* maupun yang belum. Laporan indeks saham memberikan gambaran tentang kinerja dan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan, dan ini dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengevaluasi dan memprediksi kondisi pasar modal di masa yang akan datang. Teori sinyal (*signaling theory*) dapat relevan dalam penelitian ini karena melibatkan penggunaan informasi atau sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal-sinyal seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, IHSG, dan ISSI dapat memberikan petunjuk atau indikasi tentang kinerja perusahaan, prospek keuangan, dan kondisi pasar modal. Misalnya, jika suatu perusahaan melaporkan kinerja yang baik dan terdapat peningkatan pada IHSG atau ISSI, hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki performa yang baik dan prospek yang menguntungkan di pasar modal. Sebaliknya, jika ada faktor ekonomi atau perubahan di IHSG yang menunjukkan sinyal negatif, investor mungkin akan mempertimbangkan dampaknya terhadap harga saham perusahaan.

Dengan memperhatikan sinyal-sinyal tersebut, perusahaan dapat berusaha untuk meningkatkan kinerja dan mengambil tindakan yang tepat dalam merespons kondisi pasar. Sinyal-sinyal ini membantu investor dalam mengambil keputusan investasi mereka dan memberikan gambaran tentang kondisi pasar modal secara keseluruhan. Namun, penting untuk diingat bahwa teori sinyal adalah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, dan investor juga harus mempertimbangkan faktor lain seperti analisis fundamental, risiko investasi, dan strategi jangka panjang sebelum membuat keputusan investasi.

³ Muhammad Firlie Indra Pratama, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah pada US\$, dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)" (disertasi : Universitas Muhammadiyah Magelang, 2019), 11-12, http://eprintslib.ummgl.ac.id/988/2/15.0101.0164_BAB%20I_BAB%20II_BAB%20III_BAB%20V_DAFTAR%20PUSTAKA.pdf

2. Inflasi

Proses kenaikan harga yang terus meningkat di suatu negara atau wilayah. Ini berarti bahwa inflasi tidak hanya melibatkan kenaikan salah satu harga jenis barang saja, tetapi melibatkan kenaikan harga secara luas di sebagian besar barang dan jasa yang ada di ekonomi.⁴

Inflasi merupakan fenomena kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu periode waktu. Ketika inflasi terjadi, daya beli uang menurun karena uang tidak lagi memiliki kekuatan membeli yang sama seperti sebelumnya. Brigham dan Houston menjelaskan bahwa inflasi adalah jumlah kenaikan harga secara keseluruhan dari waktu ke waktu. Ini mengacu pada fakta bahwa harga-harga barang dan jasa cenderung meningkat seiring berjalannya waktu. Tingkat inflasi merupakan persentase dari kenaikan harga tersebut. Tingkat inflasi diukur dengan membandingkan perubahan indeks harga antara dua periode waktu tertentu. Ini memberikan gambaran persentase kenaikan harga dalam suatu periode tertentu, biasanya dinyatakan sebagai tingkat inflasi tahunan.⁵

Menurut Karya dan Syamsuddin, inflasi adalah suatu keadaan di mana terjadi harga mengalami kenaikan secara berkelanjutan untuk semua barang dalam suatu perekonomian. Sementara itu, Eko mendefinisikan inflasi sebagai situasi di mana terdapat kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang secara keseluruhan.⁶

Menurut Fahmi Pengaruh inflasi terhadap investor dalam melakukan investasi sangat signifikan. Investor menginginkan adanya inflasi aktual atau inflasi yang sesuai dengan harapan mereka. Dalam konteks ini, jika inflasi melebihi tingkat pengembalian investasi, maka investor

⁴ Desi Marilyn Swandayani dan Rohmawati Kusumaningtias, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Valas dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Profitabilitas Pada Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2005-2009", *Akrual*, Vol.3, No.2 (2012) : 152, diakses pada 27 Desember, 2022, <https://journal.unesa.ac.id/index.php/aj/article/view/279>.

⁵ Yuni Rachmawati, "Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di LQ45 Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Media Akuntansi*, Vol.1, No.1 (2018) : 69, diakses pada 27 Desember, 2022, <https://jurnal.univpgri-palembang.ac.id/index.php/mediasi/article/view/2368>.

⁶ Mustafa Kamal dkk, "Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, Vol.4, No.2 (2021) : 524, diakses pada 20 Oktober, 2022, <https://journal.uir.ac.id/index.php/tabarru/article/view/8310>.

mungkin akan membatalkan investasinya, begitu juga sebaliknya.⁷

Terdapat tiga teori utama inflasi yang menjelaskan tentang inflasi, yaitu:⁸

a. Terori Kuantitas

Teori ini menyoroiti pentingnya jumlah peredaran uang dan persepsi psikologis masyarakat terhadap naiknya harga dalam proses inflasi. Menurut teori ini, semakin banyak uang yang beredar di dalam ekonomi, harga-harga akan cenderung naik. Hal ini dipengaruhi oleh persepsi masyarakat terhadap inflasi dan kecenderungan mereka untuk menyesuaikan harga-harga barang dan jasa.

b. Teori Keynes

Inflasi dapat terjadi ketika sebagian masyarakat berusaha untuk mengonsumsi lebih dari apa yang dapat mereka tanggung secara ekonomi dengan membeli barang dan jasa secara berlebihan. Menurut hukum ekonomi, jika permintaan meningkat sementara penawaran tetap, maka harga-harga akan cenderung naik. Dalam konteks ini, peningkatan permintaan yang melebihi kapasitas produksi yang ada dapat mendorong inflasi.

c. Teori Struktural

Inflasi juga dapat terjadi ketika produsen tidak dapat mengantisipasi peningkatan permintaan yang dikarenakan pertambahan penduduk. Dalam situasi ini, pertumbuhan populasi yang cepat dapat menyebabkan peningkatan permintaan secara keseluruhan, sementara produsen menghadapi keterbatasan dalam meningkatkan produksi mereka dengan cepat. Keterbatasan ini dapat menciptakan ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran,

⁷ Ima Dwi Astuti dkk,"Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Media Akuntansi*, Vol.4, No.2 (2022) : 190, diakses pada 20 Oktober, 2022, <https://jurnal.univpgri-palembang.ac.id/index.php/mediasi>.

⁸ "Pengertian Inflasi: Penyebab, Jenis, Dampak, dan Teori Inflasi", BARKI UMA, 26 Oktober, 2020, <https://barki.uma.ac.id/2020/10/26/pengertian-inflasi-penyebab-jenis-dampak-dan-teori-inflasi/#:~:text=Menurut%20Teori%20Keynes%2C%20inflasi%20bisa,maka%20harga%2Dharga%20akan%20naik>.

yang pada gilirannya dapat menyebabkan kenaikan harga atau inflasi.

Murni menyatakan bahwa laju inflasi mengacu pada tingkat perubahan harga secara umum untuk dalam periode waktu tertentu, seperti per bulan, triwulan, atau tahun. Untuk mengukur inflasi, digunakan tingkat inflasi, yang mencerminkan tingkat perubahan harga secara keseluruhan. Tingkat inflasi ini mengindikasikan sejauh mana harga-harga secara umum mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Persamaannya adalah sebagai berikut:⁹

$$\frac{\text{TINGKAT HARGA}_t - \text{TINGKAT HARGA}_{t-1}}{\text{TINGKAT HARGA}_{t-1}} \times 100$$

= Rate of Inflation

(Tingkat Harga_t - Tingkat Harga_{t-1}) × 100 : Tingkat Harga_{t-1} = *Rate of Inflation*)

Terdapat perbedaan jenis inflasi berdasarkan tingkat laju inflasi, yaitu:¹⁰

a. *Moderat Inflation*

Inflasi dengan laju antara 7% hingga 10% seringkali disebut sebagai "inflasi satu digit", dan ditandai dengan kenaikan harga yang relatif lambat. Pada situasi seperti ini, orang cenderung bersedia menyimpan uang dan memegang mata uang sebagai aset, daripada mengalihkannya ke aset riil.

b. *Galloping Inflation*

Inflasi yang ganas dengan laju antara 20% hingga 100%. Tingkat inflasi ini dapat menyebabkan masalah dalam perekonomian dan distorsi besar dalam berbagai aspek perekonomian. Ciri khasnya adalah kecepatan hilangnya nilai uang, sehingga masyarakat cenderung enggan memegang uang dan lebih memilih menyimpan kekayaan dalam bentuk barang. Orang akan bergantung pada mata uang asing seperti dolar, dan aktivitas investasi cenderung banyak dilakukan di luar negeri.

⁹ Dwi Manggar Asih, "Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan IHSG Terhadap Return Pasar ISSI" (disertasi : UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2016), 18, <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/33201/1/DWI%20MANGGAR%20ASIH%20SIDANG%2027%20JANUARI%202016.pdf>

¹⁰ Dwi, Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan IHSG Terhadap Return Pasar ISSI, 18-19.

c. *Hyper Inflation*

Tingkat inflasinya sangat tinggi, yaitu di atas 100%, dapat disebut sebagai inflasi yang menghancurkan. Jenis inflasi ini memiliki dampak yang sangat merusak terhadap kegiatan perekonomian masyarakat.

Dalam perspektif Islam, inflasi dapat membuat transaksi meningkat karena pola transaksi dan perilaku bisnis, yang pada setelahnya membuat harga naik seperti terjadinya monopoli pada barang tertentu yang berakibat pedagang atau produsen dapat semena-mena menentukan harga yang kemudian menyebabkan kenaikan harga. Kemudian ada juga *talaqqi rukhban* atau Pedagang kota yang menghalangi pedagang dari daerah lain untuk memperoleh harga yang wajar. Hal ini memungkinkan pedagang kota semena-mena menentukan harga. Kemudian ada *tadlis* atau pedagang yang melakukan kecurangan dalam timbangan dan takaran yang dapat mempengaruhi tingkat harga barang. Maisyir atau spekulasi transaksi yang tidak terkait dengan kegiatan sektor riil. Praktik ini juga dapat memicu inflasi. Serta terdapat riba yang menjadi penyebab utama terjadinya inflasi dalam sistem ekonomi Islam. Riba atau bunga merupakan instrumen biaya yang terus menerus ditambahkan seiring berjalannya waktu, pada akhirnya mendorong kenaikan harga secara signifikan. Selanjutnya *najasy* atau merekayasa permintaan dengan permintaan palsu yang dapat berengaruh terhadap tingkat permintaan dan berkontribusi pada kenaikan harga. Semua faktor ini dapat berdampak pada inflasi dalam sistem ekonomi Islam, mengganggu stabilitas harga dan aktivitas perekonomian secara keseluruhan.¹¹

Dalam konteks Islam, konsep inflasi tidak dikenal secara langsung karena penggunaan mata uang dinar dan dirham yang memiliki nilai yang stabil dan sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Namun, dalam sejarah, terdapat situasi defisit pada zaman Rasulullah yang terjadi sebelum Perang Hunain. Al-Maqrizi mengklasifikasikan inflasi menjadi dua jenis, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang

¹¹ Idris Parakkasi, "Inflasi Dalam Perspektif Islam", *LAA MAISYIR*, Vol.3, No.1 (2016) : 53-54, diakses pada 5 Juni, 2023, <https://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/lamaisyir/article/download/4420/4056/>

dan inflasi akibat kesalahan manusia. Pada zaman Rasulullah, inflasi terjadi karena berkurangnya persediaan barang akibat kekeringan dan peperangan. Sedangkan inflasi yang disebabkan oleh kesalahan manusia terdiri dari tiga macam, yaitu korupsi, administrasi yang buruk dan penerapan pajak yang berlebihan, serta pencetakan uang yang berlebihan. Praktik-praktik tersebut dapat mengakibatkan kenaikan harga dan gangguan dalam sistem ekonomi.¹²

3. Suku Bunga

Menurut Wardane, definisi suku bunga adalah pembayaran yang dikenakan atas penggunaan uang dan mengacu pada jumlah bunga yang harus dibayarkan dalam periode waktu tertentu. Secara sederhana, orang harus membayar biaya pinjaman uang. Menurut Samuelson dan Nordhaus, suku bunga diartikan sebagai biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pinjaman. Dalam teori Keynes, tingkat bunga digambarkan sebagai harga uang yang ditentukan oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran uang di pasar keuangan.¹³

Bank Indonesia menentukan suku bunga (*BI Rate*) berdasarkan inflasi dan faktor-faktor lain yang memengaruhi perekonomian nasional. BI akan menurunkan suku bunga ketika tingkat inflasi berada di bawah target yang telah ditetapkan. Namun, sebaliknya, jika tingkat inflasi secara tidak wajar melampaui target dalam jangka waktu tertentu, Bank Indonesia akan meningkatkan suku bunga.¹⁴

BI Rate adalah suku bunga yang mencerminkan kebijakan moneter yang diambil oleh Bank Indonesia dalam menanggapi prospek pencapaian sasaran inflasi di masa depan. Hal ini dilakukan dari pengelolaan likuiditas di pasar uang, seperti Sertifikat Bank Indonesia dan Pasar Uang

¹² Reni Mulyani, "Inflasi dan Cara Mengatasinya dalam Islam", *Lisyabab*, Vol.1, No.2 (2020) : 276, diakses pada 5 juni, 2023, <https://lisyabab-staimas.e-journal.id/lisyabab/article/download/47/24>

¹³ Lely Fera Triani, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index selama Tahun 2011", *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol.9, No.2 (2013) : 165, diakses pada 9 Desember, 2022, <https://jurnal.ut.ac.id/index.php/jom/article/view/45>.

¹⁴ Dwi Putri Restuti, "Pengaruh Inflasi, Kurs, BI Rate dan Dow Jones Islamic Market Index Terhadap Return Reksa dana Syariah" (disertasi: IAIN Kudus, 2021), 30-31.

Antar Bank (PUAB). Sasaran operasional kebijakan moneter tercermin dalam perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight*. Pergerakan suku bunga PUAB diharapkan akan mempengaruhi perkembangan suku bunga deposito, dan akhirnya suku bunga kredit perbankan.¹⁵

Menurut Purnomo dan rekan-rekannya, suku bunga merujuk pada tingkat jangka pendek dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara berkala. Fungsi utama *BI Rate* sebagai sinyal kebijakan moneter agar target inflasi tercapai, serta menjaga stabilitas nilai mata uang rupiah. Sementara itu, menurut Kasmir, bunga simpanan adalah biaya yang harus dibayarkan oleh nasabah kepada bank untuk dana yang disimpan, sementara bunga pinjaman adalah pendapatan yang diperoleh oleh bank dari nasabah sebagai imbalan atas pinjaman yang diberikan. Dalam konteks masyarakat secara umum, prinsip permintaan dan penawaran juga berlaku dalam hal simpan pinjam.¹⁶

Dalam perspektif syariah, terdapat berbagai perbedaan pandangan mengenai bunga, yaitu:¹⁷

- a. Majelis Tarjih Muhammadiyah menyatakan bahwa riba (bunga) diharamkan berdasarkan *nash sharih* (dalil yang tegas) dari Al-Qur'an dan Al-Sunnah. Bank yang menggunakan sistem riba dianggap sebagai haram, sementara bank yang menggunakan sistem tanpa riba dianggap halal. Bunga yang diberikan oleh bank-bank milik negara kepada nasabahnya, atau sebaliknya, yang saat ini berlaku, termasuk dalam perkara musytabihat (hal-hal yang diragukan atau kontroversial).
- b. Lajnah Bahsul Masa'il Nahdlatul Ulama, dalam beberapa kali sidang, telah mengambil keputusan terkait bank dan bunga uang. Menurut Lajnah, hukum bank dan bunga uang serupa dengan hukum gadai. Terdapat tiga

¹⁵ Nardi Sunardi dan Laila Nurmillah Rabiul Ula, "Pengaruh BI Rate, Inflasi dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)", *Jurnal Sekuritas*, Vol.1, No.2 (2017) : 34, diakses pada 27 Desember, 2022, <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SKT/article/view/745>.

¹⁶ Ina Dwi Astuti dkk, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Media Akuntansi*, Vol.4, No.2 (2022) : 191, diakses pada 20 Oktober, 2022, <https://jurnal.univpgri-palembang.ac.id/index.php/mediasi>.

¹⁷ Abdul Rahim, "Konsep Bunga dan Prinsip Ekonomi Islam Dalam Perbankan Syariah", *Human Falah*, Vol.2, No.2 (2015) : 8-9, diakses pada 11 Juni, 2023, <http://jurnal.uinsu.ac.id/index.php/humanfalah/article/download/184/131>

pendapat ulama yang berbeda dalam hal ini. Pertama, pendapat yang menyatakan bahwa bunga bank haram karena termasuk dalam utang yang dipungut oleh rentenir. Kedua, pendapat yang menyatakan bahwa bunga bank halal karena tidak ada syarat pada saat akad, dan adat yang berlaku tidak dapat dijadikan syarat secara langsung. Terakhir, pendapat yang menyatakan bahwa masalah ini syubhat (tidak jelas halal atau haram) karena para ahli hukum memiliki perbedaan pendapat tentang hal ini. Meskipun terdapat perbedaan pandangan, Lajnah memutuskan bahwa pendapat yang lebih berhati-hati adalah yang pertama, yaitu menyatakan bahwa bunga bank adalah haram.

- c. Keputusan ulama-ulama besar dunia dalam Konferensi KKID (Konsul Kajian Islam Dunia) di Universitas Al-Azhar pada tahun 1965 menyatakan bahwa praktik pembungaan uang, seperti yang dilakukan oleh bank-bank konvensional, secara tegas diharamkan. Dalam konferensi tersebut, tidak ada keraguan yang diberikan tentang keharaman praktik tersebut. Namun, penting untuk dicatat bahwa keputusan-keputusan ulama dapat bervariasi tergantung pada konteks dan pandangan masing-masing ulama atau lembaga keagamaan. Oleh karena itu, penting untuk mencari pemahaman yang lebih luas dan mendalam tentang pandangan ulama dalam konteks waktu dan tempat yang berbeda.
- d. Senada dengan ketetapan dan fatwa dari lembaga-lembaga Islam dunia diatas, beberapa lembaga seperti Akademi Fiqih Liga Muslim Dunia, Pimpinan Pusat Dakwah, Penyuluhan, Kajian, dan Fatwa, serta Kerajaan Saudi Arabia, telah menyatakan bahwa bunga bank adalah salah satu bentuk riba yang diharamkan. Keputusan dan fatwa ini diberikan dalam konteks ketika bank Islam dan lembaga keuangan syariah belum sepenuhnya berkembang seperti saat ini. Hal ini menunjukkan bahwa ulama-ulama dunia pada saat itu telah berani menetapkan hukum dengan tegas meskipun pilihan alternatif belum tersedia. Perkembangan lembaga keuangan syariah saat ini memberikan opsi yang lebih sesuai dengan prinsip-prinsip Islam dalam hal pengelolaan keuangan.

Dalam perspektif Islam, sistem bagi hasil (*mudharabah* atau *musyarakah*) sangat dianjurkan dalam aktivitas bisnis dibandingkan dengan sistem bunga. Perbedaan mendasar antara bunga dan bagi hasil terletak pada penetapan pembagian keuntungan. Dalam sistem bunga, pembagian keuntungan ditentukan di awal perjanjian, tanpa mempertimbangkan apakah pihak yang meminjam akan memperoleh keuntungan atau mengalami kerugian. Sementara itu, dalam sistem bagi hasil, jika pihak yang meminjam mengalami kerugian, maka kerugian tersebut akan ditanggung bersama-sama. Begitu pula jika pihak yang meminjam memperoleh keuntungan, maka keuntungan tersebut akan dibagi dengan pihak yang meminjamkan. Dalam konteks ini, Islam menganggap keuntungan sebagai hasil dari kinerja nyata dan pengendalian risiko yang baik. Sistem bagi hasil memberikan insentif untuk berusaha dan berbagi keuntungan secara adil antara pihak yang terlibat dalam transaksi bisnis.¹⁸

4. Nilai Tukar

Nilai tukar mengacu terhadap perjanjian yang menetapkan nilai pertukaran antara dua mata uang dari negara atau wilayah yang berbeda, baik dalam pembayaran saat ini maupun di masa mendatang. Penawaran dan permintaan suatu mata uang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti neraca pembayaran, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, peraturan, dan kebijakan pemerintah. Tingkat nilai tukar yang tinggi menunjukkan bahwa suatu negara memiliki perekonomian yang kuat, yang pada gilirannya dapat menghasilkan cadangan devisa yang lebih besar. Cadangan devisa terdiri dari mata uang asing, deposito, dan obligasi luar negeri yang dipegang oleh Bank Sentral dan otoritas moneter suatu negara. Cadangan devisa yang mencukupi menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki kemampuan yang kuat dalam melakukan transaksi ekonomi, seperti ekspor dan keuangan internasional.¹⁹

¹⁸ Fadilla dan Havis Aravik, "Pandangan Islam dan Pengaruh Kurs, Bi Rate Terhadap Inflasi", *JEMG*, Vol.3, No.2 (2018) : 184-185, diakses pada 8 Juni, 2023, <https://media.neliti.com/media/publications/287415-pandangan-islam-dan-pengaruh-kurs-bi-rat-4d8f2a5f.pdf>

¹⁹ I Kadek Arya Diana dan Ni Putu Martini Dewi, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar Amerika Serikat di Indonesia", *E-Jurnal*

Charles Van Marrewijk telah mengemukakan teori dasar tentang nilai tukar mata uang yang dapat diklasifikasikan menjadi empat bagian. Pertama, kondisi neraca transaksi berjalan, yaitu nilai tukar mata uang dapat dipengaruhi oleh neraca transaksi berjalan suatu negara. Neraca transaksi berjalan mencakup perdagangan barang dan jasa, pendapatan dari faktor produksi, dan transfer unilateral. Ketidakseimbangan dalam neraca transaksi berjalan dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang. Kedua, kondisi neraca pembayaran, yaitu nilai tukar juga dapat dipengaruhi oleh kondisi neraca pembayaran suatu negara. Neraca pembayaran mencakup arus masuk dan keluar modal, seperti investasi langsung, investasi portofolio, dan pinjaman antarnegara. Perubahan dalam kondisi neraca pembayaran dapat berdampak pada nilai tukar mata uang. Ketiga, kebijakan moneter dan fiskal, yaitu kebijakan moneter dan fiskal yang diambil oleh pemerintah dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang. Misalnya, penyesuaian suku bunga oleh bank sentral atau kebijakan fiskal yang mempengaruhi tingkat pengeluaran dan inflasi dapat berdampak pada nilai tukar. Keempat, ekspektasi para pelaku ekonomi, termasuk investor dan pelaku pasar keuangan, juga dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang. Ekspektasi tentang kondisi ekonomi masa depan, tingkat suku bunga, inflasi, dan faktor-faktor lainnya dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang. Penjelasan tentang keterkaitan antara nilai tukar dan kondisi-kondisi tersebut dapat dilihat dari perspektif jangka pendek dan jangka panjang. Tidak ada batasan waktu yang pasti untuk pembagian jangka pendek dan jangka panjang, namun *International Monetary Fund* (IMF) dalam beberapa analisisnya telah mengasumsikan bahwa jangka pendek adalah periode enam bulan, jangka menengah adalah satu tahun, dan jangka panjang adalah waktu yang dibutuhkan oleh perekonomian untuk menyesuaikan diri ke keseimbangan baru.²⁰

EP Unud, Vol.9, No.8 (2020) : 1633-1634, diakses pada 27 Desember, 2022, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/eep/article/view/60977>.

²⁰ Horas Djulius dan Yudi Nurdiansyah, "Keseimbangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika", *Trikonomika*, Vol.13, No.1 (2014) : 14, diakses pada 27 Desember, 2022, <https://journal.unpas.ac.id/index.php/trikononika/article/view/482>.

Nilai tukar dapat didefinisikan sebagai pertukaran atau perbandingan antara dua mata uang. Dalam hal ini, Nopirin dan Salvatore memiliki pandangan yang serupa bahwa nilai tukar merupakan harga yang menunjukkan berapa banyak mata uang satu dapat dibeli dengan menggunakan mata uang lainnya.²¹

Menurut Madura terdapat faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar. Berikut adalah penjelasan lebih lanjut mengenai faktor-faktor tersebut:²²

- a. Faktor Fundamental, yaitu mencakup indikator ekonomi dan kebijakan pemerintah yang mempengaruhi nilai tukar.
 - 1) Inflasi. Tingkat inflasi yang tinggi cenderung melemahkan nilai tukar, sedangkan inflasi yang rendah dapat memperkuat nilai tukar.
 - 2) Suku bunga. Selisih suku bunga antara dua negara dapat mempengaruhi arus modal dan nilai tukar. Suku bunga yang lebih tinggi cenderung menarik modal asing dan memperkuat nilai tukar.
 - 3) Perbedaan Pendapatan. Perbedaan relatif pendapatan antara negara-negara dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang, yang pada gilirannya memengaruhi nilai tukar.
 - 4) Ekspektasi Pasar. Perkiraan dan ekspektasi pasar mengenai kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah di masa depan dapat mempengaruhi nilai tukar saat ini.
 - 5) Intervensi Bank Sentral. Tindakan intervensi oleh bank sentral untuk mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang juga dapat memengaruhi nilai tukar.
- b. Faktor Teknis, yaitu melibatkan kondisi permintaan dan penawaran mata uang pada saat tertentu.

²¹ Samsul Arifin dan Shany Mayasya, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat", *Jurnal Ekonomi-Qu*, Vol.8, No.1 (2018) : 84, diakses pada 27 Desember, 2022, <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/Ekonomi-Qu>.

²² Asifa Murni, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Volume Perdagangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEJ Periode Januari 2004-Desember 2008)", *Jurnal Ekono Insentif Kopwil4*, Vol.4, No.2 (2010) : 41, diakses pada 9 Desember, 2022, <https://www.onesearch.id/Record/IOS4502.123456789-1626>.

- 1) Permintaan Lebih Tinggi. Jika permintaan valuta asing lebih tinggi daripada penawarannya, nilai tukar valuta asing akan menguat.
 - 2) Permintaan Lebih Rendah. Jika permintaan valuta asing lebih rendah dari penawarannya, nilai tukar akan melemah.
- c. Sentimen Pasar yang dapat mempengaruhi nilai tukar dalam jangka pendek, terutama sebagai respons terhadap rumor atau berita politik yang bersifat insidental. Berita dan rumor politik yang tidak terduga atau signifikan dapat menyebabkan fluktuasi tajam dalam nilai tukar. Namun, setelah berita atau rumor tersebut berlalu, nilai tukar dapat kembali ke tingkat normal.

Perlu diingat bahwa pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh kombinasi faktor-faktor fundamental, teknis, dan sentimen pasar. Interaksi antara faktor-faktor tersebut dapat menyebabkan fluktuasi nilai tukar dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Dalam perspektif Islam, praktek pertukaran nilai mata uang atau al-sharf diatur oleh prinsip-prinsip syariah yang melarang riba (bunga) dan mempromosikan keadilan dalam transaksi ekonomi. Prinsip ini didasarkan pada ajaran Al-Qur'an dan hadis Nabi Muhammad SAW. Dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah Ayat 275 berbunyi sebagai berikut:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: "Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya".²³

²³ Q.S. Al-Baqarah Ayat 275

Ayat dari Surah Al-Baqarah ayat 275 di atas melarang praktik riba dan menggambarkan orang-orang yang terlibat dalam riba akan menghadapi akibat yang buruk. Dalam Islam, riba dianggap sebagai dosa besar dan tidak diperbolehkan dalam semua bentuk transaksi keuangan. Selain itu, dalam hadis, Rasulullah SAW memberikan panduan tentang perdagangan emas dan perak. Beliau melarang menjual emas dengan emas kecuali dalam jumlah yang seimbang (tanpa riba) dan memerintahkan untuk menjual emas dan perak sesuai dengan keinginan (secara tunai). Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam perspektif Islam, pertukaran nilai mata uang harus dilakukan secara adil dan tanpa melibatkan unsur riba. Islam menganjurkan prinsip-prinsip keadilan, transparansi, dan kepatuhan terhadap ketentuan syariah dalam setiap transaksi ekonomi, termasuk dalam pertukaran mata uang.²⁴

Dalam konteks pertukaran mata uang, terdapat beberapa pandangan dan interpretasi yang berbeda di kalangan ulama. Beberapa ulama memandang bahwa pertukaran mata uang harus dilakukan dengan nilai yang sama (tanpa ada perbedaan), sementara yang lain memperbolehkan pertukaran dengan nilai yang berbeda asalkan tidak ada unsur riba atau penindasan. Pada umumnya, dalam transaksi jual beli mata uang yang sama (misalnya, rupiah dengan rupiah), disyaratkan agar nilai tukarnya harus sama rata (tanpa ada perbedaan) agar transaksi tersebut syariah-compliant. Namun, dalam pertukaran mata uang yang berbeda (misalnya, dollar dengan rupiah), beberapa ulama memperbolehkan pertukaran dengan nilai yang berbeda karena mata uang memiliki nilai tukar yang berbeda-beda di pasar valuta asing. Nilai tinggi atau rendahnya sebuah mata uang tidak secara otomatis menentukan keharaman atau kehalalan pertukaran mata uang tersebut. Hal ini tergantung pada bagaimana transaksi tersebut dilakukan dan apakah terdapat unsur riba atau penindasan di dalamnya. Dalam konteks transaksi valuta asing, prinsip-prinsip syariah yang harus diperhatikan adalah

²⁴ Alfi Amalia, dkk., "Transaksi Valuta Asing (Sharf) Dalam Perspektif Islam dan Aplikasinya Dalam Bank Syariah", *JIEI*, Vol.8, No.2 (2022) : 2038-2039, diakses pada 11 Juni, 2023, <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/download/4351/2405>

tidak ada unsur riba, ketidakadilan, atau penindasan dalam transaksi tersebut. Dalam hal ini, para ulama berbeda pendapat dan pandangan terkait dengan detail dan kondisi yang harus dipenuhi dalam pertukaran mata uang. Penting untuk mendapatkan pandangan dari ahli syariah yang kompeten dan merujuk kepada lembaga-lembaga fatwa yang diakui dalam hal-hal yang berkaitan dengan hukum Islam dan transaksi mata uang.²⁵

Indonesia telah mengalami tiga kali perubahan rezim pada nilai tukar yang memiliki dampak signifikan terhadap perekonomian negara. Pertama, sistem kurs tetap (1970-1978). Pada periode ini, Indonesia menerapkan sistem kurs tetap di mana nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing ditetapkan secara resmi oleh pemerintah. Sistem ini bertujuan untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan mengendalikan inflasi. Namun, kelemahan dari sistem ini adalah sulitnya menjaga keseimbangan antara permintaan dan penawaran valuta asing serta rentan terhadap tekanan eksternal. Kedua, sistem mengambang terkendali (1978-Juli 1997). Pada tahun 1978, Indonesia beralih ke sistem mengambang terkendali di mana nilai tukar rupiah dibiarkan mengambang secara bebas dengan intervensi terbatas dari Bank Indonesia. Sistem ini memberikan fleksibilitas yang lebih besar dalam menentukan nilai tukar, namun masih ada campur tangan pemerintah untuk mengendalikan fluktuasi yang berlebihan. Sistem ini berhasil memperbaiki neraca pembayaran dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang signifikan. Ketiga, sistem kurs mengambang bebas (14 Agustus 1997-sekarang). Pada Agustus 1997, Indonesia mengalami krisis keuangan yang berdampak pada nilai tukar rupiah. Sebagai respons, Indonesia mengadopsi sistem kurs mengambang bebas di mana nilai tukar rupiah ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa campur tangan pemerintah. Sistem ini memberikan fleksibilitas yang lebih besar dan mengikuti fluktuasi pasar global. Meskipun memberikan kebebasan, sistem ini juga dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi. Perubahan rezim pada nilai tukar tersebut merupakan upaya untuk mengatasi tantangan dan dinamika dalam perekonomian Indonesia. Keputusan dalam memilih

²⁵ Alfi, "Transaksi Valuta Asing (Sharf) Dalam Perspektif Islam dan Aplikasinya Dalam Bank Syariah", 2039

rezim nilai tukar harus mempertimbangkan kondisi ekonomi, stabilitas keuangan, dan faktor-faktor lainnya untuk mencapai tujuan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.²⁶

Perubahan perilaku nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental dan non-fundamental. Berikut adalah penjelasan lebih lanjut mengenai faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar:²⁷

a. Faktor Fundamental

- 1) Tingkat Inflasi, Jika tingkat inflasi di Indonesia lebih tinggi dibandingkan dengan negara lain, maka nilai tukar rupiah cenderung melemah.
- 2) Tingkat Suku Bunga, Selisih suku bunga antara Indonesia dan negara lain dapat mempengaruhi arus modal masuk dan keluar, yang dapat memengaruhi nilai tukar.
- 3) Aliran Modal, Masuknya investasi asing atau aliran modal ke dalam negeri dapat memperkuat nilai tukar rupiah, sedangkan keluarnya modal dapat melemahkannya.
- 4) Posisi Neraca Pembayaran, Neraca pembayaran yang sehat dengan surplus perdagangan dapat mendukung penguatan nilai tukar rupiah.
- 5) Kebijakan Moneter, Keputusan dan kebijakan yang diambil oleh bank sentral, seperti Bank Indonesia, dalam mengatur likuiditas dan suku bunga dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah.

b. Faktor Non-fundamental

- 1) Faktor Psikologis, Sentimen pasar, persepsi investor, dan kepercayaan terhadap perekonomian Indonesia dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah.
- 2) Faktor Sosial-Politik, Ketidakstabilan politik, ketegangan sosial, konflik, atau perubahan kebijakan pemerintah dapat berdampak pada nilai tukar rupiah.

²⁶ Horas Djulius dan Yudi Nurdiansyah, "Keseimbangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika", *Trikonomika*, Vol.13, No.1 (2014) : 14, diakses pada 27 Desember, 2022, <https://journal.unpas.ac.id/index.php/trikononika/article/view/482>

²⁷ Samsul Arifin dan Shany Mayasya, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat", *Jurnal Ekonomi-Qu*, Vol.8, No.1 (2018) : 83, diakses pada 27 Desember, 2022, <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/Ekonomi-Qu>.

- 3) Faktor Keamanan: Ketidakstabilan keamanan atau krisis politik di dalam maupun di luar negeri dapat memengaruhi nilai tukar mata uang.
- 4) Faktor Keterbukaan Ekonomi: Tingkat keterbukaan ekonomi suatu negara, termasuk Indonesia, terhadap perdagangan internasional dan arus modal juga dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Perkembangan ekonomi global dan hubungan dagang dengan negara lain dapat memengaruhi permintaan dan penawaran mata uang.

Perlu dicatat bahwa faktor-faktor di atas saling berhubungan dan seringkali kompleks. Perubahan dalam salah satu faktor tersebut dapat memicu perubahan dalam faktor lainnya, yang pada akhirnya mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

5. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan (IHSG) digunakan untuk mencerminkan pergerakan harga saham keseluruhan di pasar modal Indonesia. IHSG didasarkan pada perhitungan statistik yang melibatkan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. IHSG memberikan gambaran tentang tren dan situasi umum pasar modal. IHSG dapat memberikan informasi kepada investor, pelaku pasar, dan pemangku kepentingan lainnya tentang kinerja pasar modal secara keseluruhan, serta dapat menjadi indikator sentimen dan kepercayaan pasar terhadap kondisi ekonomi dan politik. Namun, perlu dicatat bahwa IHSG merupakan ukuran yang mencerminkan pergerakan harga saham secara agregat dan tidak memberikan informasi spesifik tentang kinerja perusahaan emiten tertentu. Untuk menganalisis kinerja perusahaan tertentu, biasanya menggunakan informasi dan laporan keuangan perusahaan secara individual.²⁸

IHSG pertama kali diumumkan pada 1 April 1983 dan telah menjadi acuan penting dalam memonitor pergerakan pasar modal di Indonesia. IHSG mencakup rangkuman

²⁸ Muhammad Zuhdi Amin, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar (USD/IDR), dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2011", *Jurnal Skripsi Muhammad Zuhdi Amin, FEB UB* (2012) : 4, diakses pada 9 Desember, 2022, <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/145>.

informasi historis tentang pergerakan harga saham seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. IHSG mencakup rangkuman informasi historis tentang pergerakan harga saham biasa maupun preferen perusahaan yang terdaftar di BEI. IHSG memberikan informasi tentang perkembangan dan situasi umum pasar modal, dan sering digunakan sebagai indikator untuk mengukur performa pasar saham di Indonesia. Namun, perlu diperhatikan bahwa IHSG tidak memberikan informasi terperinci tentang kinerja perusahaan secara individual, melainkan ringkasan dari pergerakan harga saham keseluruhan di BEI.²⁹

Setiap hari terdapat perbaruan dengan menggunakan harga penutupan saham di bursa pada hari tersebut. Perubahan IHSG terjadi karena adanya perubahan harga pasar yang terjadi setiap harinya serta karena adanya tambahan saham seperti emiten baru yang terdaftar di bursa atau tindakan-tindakan perusahaan seperti *stock split*, *right*, *waran*, *deviden* saham, *saham bonus*, dan *saham konversi*. Dengan demikian, IHSG memberikan gambaran tentang pergerakan harga saham secara keseluruhan pada suatu periode tertentu.³⁰

Perhitungan IHSG didasarkan pada jumlah Nilai Pasar dari seluruh saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Nilai Pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham tercatat (kecuali perusahaan dalam program restrukturisasi) dengan harga saham di bursa efek pada hari tersebut. Berikut adalah formula perhitungannya.³¹

²⁹ Rossje V. Suryaputri dan Fitri Kurniawati, "Analisis ISSI, IHSG, Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi Covid-19", *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (KNEMA)*, (2020) : 3, diakses pada 26 Oktober, 2022, <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KNEMA/>.

³⁰ Hismendi dkk, "Analisis Pengaruh Nikai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Gabungan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, Vol.1, No.2 (2013) : 19, diakses pada 9 Desember, 2022, https://www.researchgate.net/publication/316823256_ANALISIS_PENGARUH_NILAI_TUKAR_SBI_INFLASI_DAN_PERTUMBUHAN_GDP_TERHADAP_PERGERAKAN_INDEKS_HARGA_SAHAM_GABUNGAN_DI_BURSA_EFEK_INDONESIA

³¹ Asifa Murni, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Volume Perdagangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEJ Periode Januari 2004-Desember 2008)", *Jurnal Ekono Insentif Kopwil4*, Vol.4, No.2 (2010) : 43, diakses pada 9 Desember, 2022, <https://www.onesearch.id/Record/IOS4502.123456789-1626>.

$$IHSB = \frac{\sum P}{d} \times Qs$$

"P" adalah Harga Penutupan di Pasar Reguler. Kemudian, "Qs" adalah Jumlah Saham. Dan yang terakhir ialah "d", yaitu Nilai Dasar.

Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan menggambarkan pergerakan harga saham di pasar atau bursa melalui sistem perdagangan lelang. Nilai dasar IHSB akan disesuaikan secara cepat apabila terjadi perubahan modal emiten atau faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian juga dilakukan ketika ada tambahan emiten baru yang tercatat di bursa efek. Harga saham yang digunakan dalam perhitungan IHSB adalah harga saham di pasar reguler, yang mencerminkan harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang. Dengan menggunakan data harga saham tersebut, IHSB dapat dihitung dan memberi gambaran mengenai pergerakan harga saham.³²

Dalam perkembangan terkini, terdapat harapan untuk melakukan perhitungan IHSB secara lebih sering, bahkan dalam interval beberapa menit, dengan adanya implementasi sistem perdagangan otomatis yang efisien. Dengan sistem perdagangan otomatis yang baik, perhitungan IHSB dapat dilakukan lebih cepat dan lebih akurat, sehingga memberikan gambaran yang lebih *real-time* tentang pergerakan harga saham di pasar. Hal ini dapat membantu para pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi yang lebih cepat dan responsif terhadap perubahan pasar.³³

Terdapat beberapa indeks saham yang merupakan bagian dari IHSB, yakni:³⁴

- a. Indeks Sektoral, indeks ini mengukur kinerja saham-saham dari sektor-sektor tertentu dalam pasar saham. Contoh indeks sektoral di Indonesia antara lain, Indeks Industri Dasar dan Kimia (IDXX), Indeks

³² Asifa, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Volume Perdagangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEJ Periode Januari 2004-Desember 2008)", 43

³³ Asifa, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Volume Perdagangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEJ Periode Januari 2004-Desember 2008)", 43

³⁴ Asifa, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Volume Perdagangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEJ Periode Januari 2004-Desember 2008)", 43

Keuangan (IDXF), Indeks Infrastruktur (IDXI), Indeks Properti (IDXPROM), dan lain-lain. Indeks sektoral memberikan gambaran kinerja sektor-sektor tertentu dalam pasar saham.

- b. Indeks LQ45, indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Saham-saham yang termasuk dalam indeks ini dipilih berdasarkan kriteria tertentu, seperti kapitalisasi pasar, frekuensi perdagangan, dan keterwakilan sektor. Indeks LQ45 digunakan sebagai acuan untuk mengukur kinerja saham-saham unggulan di pasar saham Indonesia.
- c. Jakarta Islamic Index (JII), indeks ini mencakup saham-saham yang memenuhi kriteria syariah sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Indeks JII digunakan sebagai indikator kinerja saham yang sesuai prinsip-prinsip syariah.
- d. Kompas 100, Indeks ini mencakup 100 saham terpilih yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham-saham yang termasuk dalam indeks ini dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang meliputi kapitalisasi pasar, frekuensi perdagangan, dan likuiditas. Indeks Kompas 100 digunakan sebagai indikator kinerja saham-saham unggulan di pasar saham Indonesia.

komponen-komponen yang terdapat di Bursa Efek Indonesia terbagi beberapa sektor dan mencerminkan beragam tipe usaha dan likuiditas saham, yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan dan perdagangan dan sektor khusus seperti KOMPAS 100, JII, LQ45, BISNIS 27, PEFINDO 25 dan SRI-KEHATI. Setiap emiten yang tercatat di BEI akan tergantung pada tipe usaha dan likuiditasnya sendiri. Dengan adanya pembagian sektor dan indeks tersebut, investor dan pelaku pasar dapat lebih mudah melacak dan menganalisis kinerja perusahaan-perusahaan dalam kategori tertentu yang sesuai dengan minat atau strategi investasi mereka.³⁵

³⁵ Asifa, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Volume Perdagangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEJ Periode Januari 2004-Desember 2008)", 43

6. Indeks Saham Syariah Indonesia

Indonesia memiliki potensi besar dalam pengembangan industri keuangan dan produk syariah di pasar modal. Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan cerminan dari pertumbuhan pasar saham syariah di Indonesia yang diterbitkan pertama kali pada Juli 2000, yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Pada tanggal 12 Mei 2011, Bursa Efek Indonesia memperkenalkan ISSI sebagai indeks saham syariah resmi di negara ini. ISSI terdiri dari saham-saham yang telah memenuhi kriteria syariah dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Meskipun masih relatif baru, pertumbuhan ISSI secara periodik tercatat stabil. Menurut Sunariyah, pergerakan harga saham dalam indeks saham syariah Indonesia mengalami fluktuasi naik dan turun dalam menjalankan aktivitas ekonominya. Oleh karena itu, sulit untuk memprediksi pergerakan harga saham secara pasti. Indeks saham mencatat perubahan dan pergerakan harga saham sejak pertama kali diterbitkan hingga periode tertentu. Pertumbuhan dan stabilitas indeks saham syariah Indonesia mencerminkan peningkatan pengakuan dan permintaan terhadap investasi syariah di negara ini. Indeks ini memberikan acuan bagi investor untuk mengevaluasi kinerja saham syariah dan memberikan kesempatan bagi mereka untuk berpartisipasi di dalam pertumbuhan industri keuangan syariah di Indonesia.³⁶

ISSI merupakan indikator kinerja pasar saham syariah di Indonesia. Komponen-komponen ISSI terdiri dari semua saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Konstituen ISSI akan menjalani proses seleksi ulang sesuai dengan jadwal review DES pada bulan Mei dan November. OJK kemudian akan menerbitkan daftar konstituen ISSI yang selalu mengalami perubahan karena ada saham syariah yang keluar atau masuk. OJK bertanggung jawab untuk memastikan bahwa emiten yang terdaftar dalam DES bebas dari portofolio yang dianggap tidak halal menurut prinsip

³⁶ Mhd Primadona, dkk, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Perbanas Journal of Islamic Economics & Business*, Vol.2, No.2 (2022) : 129, diakses pada 20 Oktober, 2022, <https://joieb.perbanas.id/index.php/Joieb/index>.

syariah. Hal ini mencakup larangan terhadap aktivitas seperti perjudian, perdagangan yang tidak sesuai dengan aturan syariah, jasa keuangan yang mengandung unsur riba, transaksi jual beli dengan risiko atau ketidakpastian yang tidak diizinkan (*gharar*), produksi, distribusi, atau perdagangan barang atau jasa yang haram atau bersifat merusak moral (*mudharat*), serta transaksi jual beli yang melibatkan unsur suap (*risywah*). ISSI memberikan panduan bagi investor yang tertarik dengan saham-saham syariah untuk mengevaluasi kinerja pasar modal syariah Indonesia. Dengan adanya ISSI, investor dapat berpartisipasi dalam investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan mendukung perkembangan industri keuangan syariah di Indonesia.³⁷

Pergerakan ISSI, seperti indeks saham lainnya, dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk faktor variabel makroekonomi. Indikator makroekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, serta IHSG dapat memengaruhi pergerakan ISSI. Penting bagi investor dan pelaku pasar untuk memperhatikan faktor-faktor ekonomi makro, termasuk inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan IHSG, dalam menganalisa dan mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal syariah.³⁸

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Nama Penulis dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian
1.	Ima Dwi Astuti, Reva Maria	Memiliki variabel	Penelitian ini memiliki 4	Secara parsial variabel inflasi

³⁷ Rossje V. Suryaputri dan Fitri Kurniawati, "Analisis ISSI, IHSG, dan Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi Covid-19", *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, (2020) : 3-4, diakses pada 8 Juni, 2023, <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KNEMA/article/view/9062>

³⁸ Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Mikail Firdaus, "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol.7, No.2 (2013) : 123, diakses pada 8 Februari, 2023, https://www.researchgate.net/profile/Rowland-Pasaribu/publication/258283490_ANALISIS_PENGARUH_VARIABEL_MAKROEKONOMI_TERHADAP_INDEKS_SAHAM_SYARIAH_INDONESIA_ISSI/links/00463527b6057a2a1f000000/ANALISIS-PENGARUH-VARIABEL-MAKROEKONOMI-TERHADAP-INDEKS-SAHAM-SYARIAH-INDONESIA-ISSI.pdf

	<p>Valianti, Ema Lilianti (2022) "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Yang Terdaftar Di BEI"</p>	<p>yang sama, yakni inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga sebagai variabel X. Kemudian ISSI sebagai variabel Y.</p>	<p>variabel X, yakni indeks harga saham gabungan (X4), sedangkan penelitian terdahulu hanya memiliki 3 variabel X.</p>	<p>tidak berpengaruh terhadap indeks saham syariah Indonesia. Variabel nilai tukar rupiah dan suku bunga berpengaruh terhadap indeks saham syariah Indonesia. Secara simultan, variabel inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga domestik berpengaruh secara bersama-sama terhadap indeks saham syariah Indonesia.</p>
2.	<p>Riyan Andni, Muhammad Said (2022) "Determinant Of Islamic Stock Index in Indonesia Pre and Post Pandemic Era Vaccine"</p>	<p>Memiliki variabel yang sama, yakni inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan IHSG sebagai</p>	<p>Penelitian ini memiliki 4 variabel X, yakni inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan indeks harga saham gabungan.</p>	<p><i>BI Rate</i> (Suku Bunga), Kurs (Nilai Tukar), dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia.</p>

		variabel X. Kemudian ISSI sebagai variabel Y.	Sedangkan penelitian terdahulu memiliki 6 variabel X, yakni suku bunga, nilai tukar, indeks harga saham gabungan, inflasi, sertifikat bank Indonesia syariah, dan harga emas.	Sementara, inflasi, SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah), dan harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia.
3.	Syaista Nur dan Nur Fatwa (2022) "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)"	Memiliki variabel yang sama, yakni inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan IHSG sebagai variabel X. Kemudian ISSI sebagai variabel Y.	Penelitian ini mengolah data dari periode per Desember tahun 2012-2022, sedangkan penelitian terdahulu mengolah data dari periode Januari 2015 - Juni 2021.	Inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. B17DRR (Suku Bunga) berpengaruh negatif dan tidak

				<p>signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Secara simultan, inflasi, nilai tukar, B17DRR, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki pengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia.</p>
4.	<p>Mustafa Kamal dkk (2021) "Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham</p>	<p>Memiliki variabel variabel yang sama, yakni inflasi dan nilai tukar sebagai variabel</p>	<p>Penelitian ini memiliki 4 variabel X, yakni inflasi, suku bunga, nilai tukar, indeks harga</p>	<p>Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Inflasi tidak berpengaruh</p>

	Syariah Indonesia (ISSI)"	X. Kemudian ISSI sebagai variabel Y.	saham gabungan. Sedangkan penelitian terdahulu memiliki 2 variabel X, yakni inflasi dan nilai tukar.	signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Secara simultan, nilai tukar dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia.
5.	Siti Aisyah Suciningtias, Rizki Khoiroh (2015) "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)"	Memiliki variabel yang sama, yakni inflasi dan nilai tukar sebagai variabel X. Kemudian ISSI sebagai variabel Y.	Variabel X penelitian ini terdiri dari inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan indeks harga saham gabungan. Sedangkan variabel X penelitian terdahulu terdiri dari inflasi, nilai tukar, SBIS, dan harga minyak dunia.	Inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia berpengaruh tidak signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia.

C. Kerangka Berfikir

kerangka berpikir sangat penting dalam pelaksanaan penelitian. Kerangka berpikir adalah alur logis yang menghubungkan berbagai konsep, variabel, dan hubungan antara mereka dalam suatu penelitian. Melalui kerangka berpikir, peneliti dapat merencanakan dan mengorganisir langkah-langkah penelitian dengan baik. Kerangka berpikir membantu menentukan masalah penelitian yang relevan, mengidentifikasi variabel yang akan diteliti, dan merumuskan hipotesis atau pertanyaan penelitian. Selain itu, kerangka berpikir juga membantu dalam pengumpulan data, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian. Dengan memiliki kerangka berpikir yang kokoh, penelitian akan memiliki landasan yang kuat dan dapat dipertanggungjawabkan. Sebuah kerangka berpikir yang baik juga memungkinkan peneliti untuk menguji hipotesis dan memperoleh temuan yang signifikan. Sebaliknya, jika kerangka berpikir tidak memadai atau tidak logis, penelitian tersebut mungkin tidak dapat memberikan hasil yang valid atau dapat diandalkan. Oleh karena itu, penting bagi peneliti untuk menyusun kerangka berpikir yang sesuai dengan tujuan penelitian, mempertimbangkan teori yang relevan, dan merumuskan pertanyaan penelitian yang jelas. Dengan memiliki kerangka berpikir yang baik, penelitian memiliki dasar yang kuat untuk dilaksanakan dan dapat menghasilkan kontribusi yang berarti dalam bidang yang diteliti.³⁹

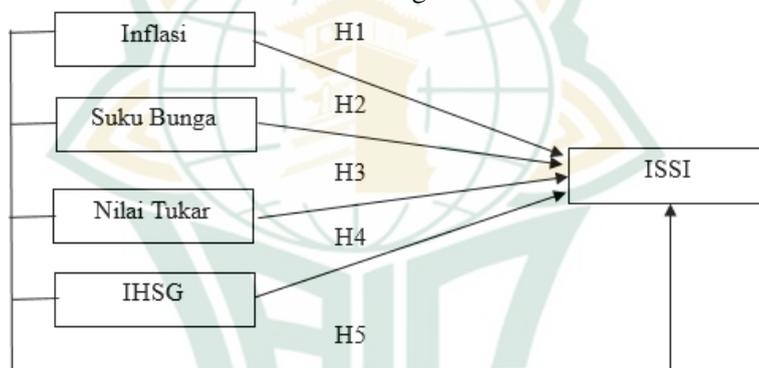
Dalam penelitian ini, terdapat lima variabel yang dianalisis, yaitu empat variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen meliputi inflasi (X1), suku bunga (X2), nilai tukar (X3), dan indeks harga saham gabungan (X4), sedangkan variabel dependen adalah indeks saham syariah Indonesia (Y). Tujuan dari analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh sistematis dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam analisis tersebut, peneliti akan mengumpulkan data mengenai variabel-variabel tersebut dan melakukan analisis statistik untuk menentukan hubungan antara variabel independen (inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan indeks harga saham gabungan) dengan variabel dependen (indeks saham syariah Indonesia). Dalam proses analisis,

³⁹ Imam Santoso, dkk, "Penggunaan Feature Selection di Algoritma Support Vector Machine Untuk Sentimen Analisis Komisi Pemilihan Umum", *Jurnal RESTI*, Vol.3, No.3 (2019) : 366, diakses pada 28 Desember, 2022, <https://jurnal.iaii.or.id/index.php/RESTI/article/view/1084>.

peneliti akan menggunakan metode dan teknik statistik yang sesuai untuk menguji hipotesis dan mengukur kekuatan dan signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis tersebut akan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam konteks penelitian ini. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan indeks saham syariah Indonesia dan sejauh mana variabel independen tersebut memiliki pengaruh sistematis terhadap variabel dependen.

Berdasarkan uraian di atas, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen bisa digambarkan dalam skema sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan sementara yang harus diuji secara empiris untuk menguji kebenarannya. Hipotesis digunakan sebagai dasar dalam melakukan penelitian dan menentukan arah serta hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Pemilihan teknik pengujian hipotesis yang tepat bergantung pada jenis data yang dikumpulkan, skala pengukuran variabel, jumlah sampel, serta asumsi yang terkait dengan model statistik yang digunakan. Penting bagi peneliti untuk memahami karakteristik data dan memilih teknik pengujian yang sesuai agar hasil analisis statistik

dapat memberikan kesimpulan yang valid dan dapat dipercaya.⁴⁰ Berikut adalah hipotesis penelitian berdasarkan kajian teori dan kerangka berpikir yang telah dijabarkan:

1. Diduga inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode tahun 2012 Triwulan I – 2022 Triwulan IV.
2. Diduga suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode tahun 2012 Triwulan I – 2022 Triwulan IV.
3. Diduga nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada priode tahun 2012–2022.
4. Diduga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode tahun 2012 Triwulan I – 2022 Triwulan IV.
5. Diduga inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada priode tahun 2012 Triwulan I – 2022 Triwulan IV.

⁴⁰ Kristia Yuliawan, "Pelatihan Smartpls 3.0 Untuk Pengujian Hipotesis Penelitian Kuantitatif", *Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, Vol.5, No.1 (2021) : 43-44, diakses pada 28 Desember, 2022, <https://jurnal-umbuton.ac.id/index.php/ppm/article/view/1094>.