

BAB II

LANDASAN TEORI

A. KERANGKA TEORI

1. Investasi Syariah

Semakin pesatnya perkembangan bisnis syariah di Indonesia, maka peluang yang dihadapi oleh para pelaku bisnis syariah dalam mengembangkan sumber daya masyarakat adalah sosialisasi mengenai mekanisme, transaksi dan operasionalisasi pada dunia bisnis tersebut. Sehingga bisnis syariah yang telah ada dapat berkembang dengan maksimal. Hal inilah yang menjadi tantangan pada bisnis syariah di Indonesia. Karenamayoritas masyarakat Indonesia adalah muslim, maka partisipasi dari masyarakat sangat diperlukan.

Salah satu para pelaku bisnis syariah yang berkembang cukup pesat yaitu perusahaan-perusahaan yang menawarkan keuntungan dalam bidang usaha melalui investasi kepada nasabah, yaitu untuk menjadi investor tidaklah rumit dan tidak memerlukan dana besar, menjadi investor bisa dilakukan hanya dengan beberapa ratus ribu rupiah saja. Nasabah dimotivasi agar pada saat mendapatkan penghasilan, supaya menyisihkan dananya untuk investasi terlebih dahulu dengan harapan dan tujuan dapat menyiapkan dana yang cukup untuk kebutuhan darurat dan untuk rencana keuangan jangka panjang.

Menyiapkan dana jangka panjang ini salah satunya dapat dilakukan dengan berinvestasi di pasar modal. Kita sebagai pelaku ekonomi Islam

tentunya harus memilih dan memilah mana saja peluang investasi yang tidak menyimpang dari syariat. Dengan demikian, pengertian investasi Islam dapat diartikan sebagai suatu kegiatan produktif yang menguntungkan apabila dilihat dari sudut pandang teologis, dan juga menjadi untung-rugi bila dilihat dari sisi ekonomi. Dan apabila investasi yang dimaksud adalah dalam hal perdagangan di pasar modal, maka investasi syariah adalah kegiatan usaha yang sama sekali tidak bersinggungan dengan produk dan jasa haram seperti makanan dan minuman haram, perjudian, kemaksiatan, riba, *gharar*, dan *maysir*.¹

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal adalah sebuah sistem keuangan yang terorganisasi baik termasuk bank komersial maupun semua lembaga perantara di bidang keuangan, dan seluruh surat berharga yang beredar.² Dimana pertumbuhan pasar modal sangat dipengaruhi oleh perusahaan efek, yang mana gejala yang terjadi pada perusahaan efek akan berdampak pula kepada pasar modal itu sendiri.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip syariah dimana setiap transaksinya dilaksanakan sesuai dengan syari'at Islam. Lembaga keuangan yang pertama kali *concern* di dalam pasar modal syariah adalah *Amanah Icome Fund* yang didirikan pada bulan Juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat.³

Pasar modal syariah mempunyai prinsip-prinsip yang harus

¹ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi*...,33-34

² *Ibid.*, 62.

³ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Ivestasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Cet.1 (Jakarta: Siar Grafika, 2011), 29.

dilaksanakan oleh setiap pelakunya baik investor maupun emiten:⁴

1. Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
2. Terdapat larangan terhadap informasi yang menyesatkan
3. Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan baik dari sisi penjual maupun pembeli
4. Larangan terhadap pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda
5. Larangan atas *short selling* yang menetapkan bunga atas pinjaman
6. Larangan melakukan rekayasa permintaan dan penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal
7. Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara *sportif*
8. Transaksi yang *settlement*-nya dikaitkan dengan transaksi lainnya
9. Larangan melakukan dua transaksi dalam satu aqad.

Ketentuan pasar modal menurut Al-Qur'an:

1. Pengharaman riba pada transaksi pasar modal.

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya:

“...Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. (Al-Baqarah: 275)”⁵

⁴ *Ibid.*, 31.

⁵ Departemen Agama RI, *Al qur'an dan Terjemahnya*, (Bandung: Diponegoro, 2000), 47.

2. Larangan memakan harta sesama dengan cara yang batil.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ...

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu... (An-Nisa’ :29)”⁶

3. Kewajiban memenuhi akad.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu... (Al-Maidah:1)”⁷

Dalam perkembangan pasar modal syariah diiringi dengan diterbitkannya enam Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun keenam fatwa dimaksud adalah:⁸

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli saham.
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksadana Syariah.
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah.
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudarrabah.
5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal syariah.
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah.

Keenam fatwa diatas adalah fatwa-fatwa yang mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek

⁶ *Ibid.*, 83.

⁷ *Ibid.*, 106.

⁸ Aziz, *Manajemen Investasi Syariah...*,75.

dipandang telah memenuhi prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian secara tertulis dari DSN-MUI.

1. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan fenomena kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Inflasi merupakan kenaikan dalam harga barang dan jasa, yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran barang di pasar. Dengan kata lain, terlalu banyak uang yang memburu barang yang terlalu sedikit. Biasanya inflasi menunjuk pada harga-harga konsumen, Akan tetapi juga dapat menggunakan harga-harga lain (harga perdagangan besar, upah, harga, aset dan sebagainya). Biasanya diekspresikan sebagai persentase perubahan angka indeks.⁹

Menurut Bank Indonesia, inflasi diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu 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.¹⁰

Boediono berpendapat bahwa, inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada) atau mengakibatkan kenaikan (sebagian besar harga barang-barang lain.¹¹

⁹ Huda, dkk., *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis...*, 175.

¹⁰ [Bank Sentral Republik Indonesia, Pengenalan Inflasi. Diakses pada https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi.](https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi)

¹¹ Boediono, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta, 2014), 161.

Inflasi merupakan kecenderungan maningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi yang digunakan pemerintah untuk menilai keberhasilan pelaksanaan pembangunan terutama yang berkaitan dengan kemampuan pemerintah mengendalikan harga komoditi-komoditi yang beredar di masyarakat.¹²

Menurut Samsul, fluktuasi pada inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap harga saham tergantung tingkatannya.¹³ Pada kondisi laju inflasi yang tinggi maka akan membuat produk dalam negeri semakin mahal dan menurunkan daya beli. Kondisi ini memicu investor untuk mengalihkan dananya kepada investasi lain semisal deposito atau surat berharga pemerintah. Demikian ini yang menyebabkan aksi jual saham yang mengakibatkan merosotnya harga saham dan mempengaruhi indeksnya.¹⁴ Sementara itu, dalam ekonomi Islam tidak mengenal inflasi karena mata uang yang digunakan adalah dinar dan dirham yang mempunyai nilai lebih stabil dan dibenarkan dalam Islam.

Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga barang dan jasa yang dikonsumsi

¹² Abdul Manab dan Agus Eko Sujianto, *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysia dan Brunei Darussalam* (Tulungagung: Cahaya Abadi, 2016), 69.

¹³ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), 201.

¹⁴ N.J. Prastowo, *Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter*, Working Paper No. 21, 2008. <http://www.bi.go.id>. Diakses pada 25 September 2018.

masyarakat. Barang dan jasa ditentukan dalam keranjang IHK yang dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Setelah itu maka BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern juga terhadap beberapa jenis barang dan jasa di setiap kota.

Selain itu, indikator inflasi lainnya berdasarkan *international best practice* adalah sebagai berikut:¹⁵

1) Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

Harga Perdagangan Besar dari suatu komoditas ialah harga transaksi yang terjadi antara penjual/pedagang besar pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.

2) Indeks Harga Produsen (IHP)

Indikator ini mengukur perubahan rata-rata harga yang diterima produsen domestik untuk barang yang mereka hasilkan.

3) Deflator Produk Domestik Bruto (PDB)

Indikator ini menunjukkan besarnya perubahan harga dari semua barang baru, barang produksi lokal, barang jadi, dan jasa. Deflator PDB dihasilkan dengan cara membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

4) Indeks Harga Aset

Indeks ini mengukur pergerakan harga aset antara lain properti dan saham yang dapat dijadikan indikator adanya tekanan terhadap harga secara keseluruhan.

Dari beberapa pengertian inflasi tersebut maka inflasi merupakan bentuk ataupun imbas dari kenaikan barang. Inflasi timbul karena adanya tekanan dari sisi permintaan. Permintaan ini dapat disebabkan oleh penurunan nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara-negara peserta dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah, bahkan terjadinya tekanan permintaan negatif (*negative supply shocks*) akibat bencana alam dan terganggunya distribusi.

b. Jenis Inflasi

Inflasi berdasarkan sifatnya

Inflasi dibagi kedalam tiga kategori, yakni: merayap (*creeping inflation*), inflasi menengah (*galloping inflation*), dan inflasi tinggi (*hyper inflation*). Sebenarnya pembagian kedalam tiga kategori tersebut tidak mempunyai standar yang pasti. *Creeping inflation* ini biasanya ditandai dengan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% pertahun). Inflasi menengah (*galloping inflation*) adalah inflasi yang ditandai dengan harga yang cukup besar (biasanya *double digit* atau bahkan *triple digit*). Dan kadang kala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi.¹⁶

¹⁶ Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku 2*, (Yogyakarta : BPFE Yogyakarta, 1987), 27.

Inflasi berdasarkan sebab timbul

Inflasi dikelompok menjadi beberapa jenis, yaitu:¹⁷

- 1) *Demand-pull inflation* (inflasi dorongan permintaan), dalam inflasi ini, kenaikan permintaan total dapat menaikkan harga dan dapat juga menaikkan hasil produksi (*output*). Apabila kesempatan kerja penuh (*full-employment*) atau telah tercapai; penambahan permintaan selanjutnya hanyalah akan menaikkan harga atau sering disebut dengan inflasi murni. Apabila kenaikan permintaan ini menyebabkan keseimbangan GNP berada diatas atau melebihi GNP pada kesempatan kerja penuh maka akan terdapat adanya *inflationary gap* yang dapat menimbulkan inflasi.
- 2) *Cost-push inflation* (inflasi dorongan biaya), disebabkan oleh kenaikan biaya-biaya yang bisa terjadi walaupun pada saat tingkat pengangguran tinggi dan tingkat penggunaan kapasitas produksi rendah. *cost push inflation* adalah jenis inflasi yang biasanya ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi, inflasi yang dibarengi dengan resesi. Keadaan ini timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*agregat supply*) sebagai akibat kenaikannya biaya produksi. Kenaikan biasa produksi ini dapat timbul karena beberapa faktor diantaranya: (1) Buruh yang menuntut kenaikan upah, (2) Industri yang sifatnya monopolistis, manager dapat menggunakan kekuasaannya dipasar untuk menentukan harga (yang

¹⁷ *Ibid.*, 25-26.

lebih tinggi), (3) Kenaikan harga barang baku industri.

Inflasi berdasarkan asalnya

Berdasarkan asalnya, inflasi di bedakan menjadi:¹⁸

- 1) *Domestic Inflation* (inflasi yang berasal dari dalam negeri). *Domestic Inflation* timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal dan sebagainya.
- 2) *Imported Inflation* (inflasi yang tertular dari luar negeri). *Imported Inflation* timbul karena kenaikan harga-harga di luar negeri atau Negara-negara langganan berdagang kita. Kenaikan harga barang-barang yang kita impor mengakibatkan:
 - a. Secara langsung menaikkan indeks biaya hidup karena sebagian dari barang-barang yang tercakup di dalamnya berasal dari impor.
 - b. Secara tidak langsung menaikkan indeks harga melalui kenaikan ongkos produksi (dan kemudian, harga jual) dari berbagai barang yang menggunakan bahan mentah atau mesin-mesin yang harus di impor (*cost inflation*).
 - c. Secara tidak langsung menimbulkan kenaikan harga di dalam negeri, hal ini biasanya karena ada kemungkinan (tetapi ini tidak harus demikian) kenaikan harga barang-barang impor mengakibatkan kenaikan pengeluaran pemerintah atau swasta

¹⁸ Boediono, *Ekonomi Makro Edisi 4*, (Yogyakarta : Bpfe Yogyakarta, 1998), 158.

yang berusaha mengimbangi kenaikan harga barang impor tersebut (*demand Pull Inflation*).

2. Suku Bunga

Suku bunga adalah imbal jasa atas pinjaman uang. Imbal jasa yang dimaksud disini merupakan suatu kompensasi kepada pemberi pinjaman atas manfaat ke depan dari uang pinjaman tersebut apabila diinvestasikan. Jumlah pinjaman disebut "pokok utang". Karakteristik dari sistem bunga dalam analisis biaya produksi adalah adanya biaya bunga yang harus dibayarkan oleh produsen yang bersifat tetap. Sehingga biaya bunga akan menjadi bagian dari *fixed cost*, dengan kata lain berapapun jumlah output yang diproduksi bunga harus tetap dibayar. Kosekuensi lebih lanjut, keberadaan biaya bunga akan meningkatkan total biaya.¹⁹

Bunga bank adalah balas jasa yang diberikan oleh bank yang menggunakan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar oleh nasabah dengan harus dibayar oleh nasabah kepada bank.²⁰

Jenis-jenis bunga yang digunakan dalam kegiatan perbankan sehari-hari:

- a. bunga simpanan
- b. bunga pinjaman

Selanjutnya istilah suku bunga akan disebut sebagai *BI-Rate*. *BI-Rate* sendiri adalah suku bunga kebijakan dari BI yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan

¹⁹ Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Mikro Islami*, Ed. Kelima, Cet. 6 (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), 139.

²⁰ Kasmir, *Bank dan Lembaga...*, 114.

diumumkan kepada public. Dewan Gubernur *BI* akan mengumumkan *BI rate* pada setiap rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai kebijakan moneter.²¹

Menurut Pohan, bahwa suku bunga *BI* diharapkan mampu mempengaruhi PUAB, suku bunga pinjaman, dan suku bunga lainnya dalam jangka panjang. *BI rate* merupakan suatu indikasi suku bunga jangka pendek yang diinginkan Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi.²²

Pada penelitian ini suku bunga yang digunakan adalah suku bunga acuan Bank Indonesia atau *BI-rate*. Akan tetapi *BI-rate* telah diperbarui menjadi ***BI 7-Day Repo Rate*** sebagai suku bunga acuan berlaku mulai tanggal 19 Agustus 2016.²³

Pada jalur suku bunga sendiri, perubahan *BI 7-DRR* sangat mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Jika perekonomian mengalami kelesuan, Bank Indonesia dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktifitas ekonomi.

²¹ Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, “Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression”, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Volume 15, No. 1, Feb 2016 ISSN 1693-8852*, 54. <http://e-jurnal.pnl.ac.id/index.php/ekonis/article/view/268> diakses pada 20 Januari 2019.

²² Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, (Jakarta : Raja Grafindo, 2008), 225.

Penurunan suku bunga BI 7-DRR ini akan menurunkan suku bunga kredit sehingga permintaan akan kredit dari perusahaan dan rumah tangga akan meningkat. Penurunan suku bunga kredit tentunya akan menurunkan biaya modal perusahaan untuk melakukan investasi. Ini semua akan meningkatkan aktifitas konsumsi dan investasi sehingga aktifitas perekonomian semakin bergairah. Sebaliknya, apabila tekanan inflasi mengalami kenaikan, Bank Indonesia merespon dengan menaikkan suku bunga BI 7DRR untuk mengerem aktifitas perekonomian yang terlalu cepat sehingga mengurangi tekanan inflasi.²⁴

Kenaikan *BI-rate* merupakan signal dimana keadaan ekonomi memburuk. Tahun 2008 merupakan tahun dimana terjadi krisis global yang juga berdampak pada perekonomian Indonesia. Dengan naiknya *BI-rate* maka investor akan melihat bahwa pasar modal bukan merupakan tempat yang tepat untuk berinvestasi dan akan memindahkan dana ke sektor perbankan. Kenaikan *BI-rate* juga akan memberikan signal negatif bagi investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan struktur modal yang menggunakan hutang lebih besar dibanding ekuitas karena perusahaan dengan hutang yang lebih besar dari ekuitas akan menanggung beban bunga yang semakin berat seiring kenaikan suku bunga kredit.²⁵

²⁴ Transmisi Kebijakan Moneter, <https://www.bi.go.id/id/moneter/transmisi-kebijakan/contents/default.aspx> Diakses Pada 21 Januari 2019

²⁵ Yudhistira Ardana, "Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM)", *Media Trend Vol. 11 No. 2 Oktober 2016*, DOI: 10.21107/mediatrend.v11i2.1441, 120. <http://journal.uinjkt.ac.id/index.php/esensi/article/view/3118> diakses pada 20 Januari 2019.

Perubahan suku bunga bank itu akan berdampak pada instrument investasi keuangan lainnya, seperti saham dan obligasi.

2. Nilai Tukar

Kegiatan utama perusahaan terjadi karena adanya permintaan barang ataupun jasa dalam bentuk transaksi dan umumnya dinyatakan dalam satuan moneter. Kegiatan bisnis yang menggunakan satuan moneter asing dalam transaksinya akan menimbulkan perbandingan nilai mata uang yang disebut kurs. Transaksi dalam mata uang asing adalah transaksi dimana nilai tukarnya dinyatakan dalam mata uang selain dari mata uang fungsional suatu entitas. Dahlan Siamat menyatakan bahwa “Kurs valuta asing adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain”.²⁶

Kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestic atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestic dalam mata uang asing.²⁷ Selanjutnya kurs menurut Keown, kurs adalah harga mata uang asing terhadap mata uang domestik.²⁸ Karena kurs terus berfluktuasi setiap saat, maka nilai penjualan pun akan berpengaruh.

Kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam bentuk mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap

²⁶ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), 234.

²⁷ Karim, *Ekonomi Makro Islami...*, 157.

²⁸ Arthur J. Keown, dkk., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2, (Jakarta : Salemba Empat, 2000), 882.

mata uang asing.²⁹ Kurs rupiah yang melemah terhadap mata uang asing (dalam hal ini US dollar) akan mempengaruhi harga saham, melemahnya kurs rupiah berdampak pada menurunnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan sehingga mengakibatkan harga saham juga ikut menurun.³⁰

Akibat dari permintaan dan penawaran terhadap mata uang akan menimbulkan jenis-jenis kurs seperti kurs sekarang (*current rate*), kurs spot (*spot rate*), kurs historis (*historis rate*), kurs tetap, kurs berlaku, kurs mengambang, kurs fleksibel, kurs mengambang bebas (*freely floating rate*), kurs *forward* (kurs berjangka), kurs silang.³¹

Kurs sekarang adalah kurs dimana satu unit mata uang dapat ditukar dengan mata uang asing pada tanggal neraca atau tanggal transaksi. Kurs spot yaitu kurs untuk pertukaran yang terjadi langsung pada saat transaksi yang setiap saat mengalami perubahan. Kurs historis yaitu kurs valuta asing yang berlaku pada saat suatu aktiva asing atau kewajiban valuta asing dibeli atau terjadi (berlaku pada tanggal terjadinya transaksi). Kurs tetap yaitu nilai mata uang yang nilainya tetap apabila dibandingkan dengan mata uang lain dalam jangka waktu tertentu. Kurs tetap biasanya ditetapkan pemerintah dan tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar di

²⁹ Simorangkir dan Suseno, *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*, (Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia (PPSK BI), 2004), 4.

³⁰ Andrew Patar, Darminto, Muhammad Saifi. *Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009-2013)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 11 No. 1 Juni 2014, 4. <https://media.neliti.com/.../82598-ID-faktor-internal-dan-eksternal-yang-mempe.pdf>. Diakses pada 22 Juni 2019.

³¹ Paul A. Samuelson Dan William D. Nordhous, *Makro Ekonomi*, Ed.14 (Jakarta: Erlangga, 1995), 469.

dunia.

Kurs berlaku yaitu kurs pada tanggal laporan keuangan yang relevan. Kurs mengambang yaitu nilai suatu mata uang yang mencerminkan daya belinya di pasar dunia. Kurs fleksibel yaitu kurs valuta asing yang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pasar. Kurs mengambang bebas yaitu keadaan dimana kurs ditentukan semata-mata oleh permintaan dan penawaran tanpa adanya intervensi pemerintah. Kurs *forward* (kurs berjangka) adalah nilai tukar antara mata uang pada suatu waktu di masa depan. Kurs silang adalah perhitungan kurs untuk mata uang dari kurs dua mata uang lainnya.

Kurs yang sering dipergunakan dalam kegiatan perdagangan antara lain kurs spot, kurs sekarang, kurs historis dan kurs forward. Akibat dari penawaran dan permintaan terhadap mata uang asing yang terjadi, kurs selalu berfluktuasi yang mengakibatkan resiko kurs. Menurut Keown, resiko kurs adalah resiko bahwa kurs besok akan berbeda dengan kurs hari ini.³²

Ada tiga ukuran untuk resiko dari kurs, yaitu resiko translasi, resiko transaksi, dan resiko ekonomi.³³

a. Resiko translasi, yaitu asset dan kewajiban mata uang asing dianggap beresiko jika nilai mata uang asing untuk tujuan akuntansi

³².Keown, dkk., *Dasar-Dasar Manajemen...*, 885.

³³ Ferry N. Idroes, *Manajemen Risiko Perbankan: Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel II Terkait Aplikasi Regulasi dan Pelaksanaanya di Indonesia*, Ed.2 (Jakarta: Rajawali Pers, 2011), 57.

diterjemahkan ke dalam mata uang domestik menggunakan kurs saat ini, kurs yang berlaku pada tanggal neraca.

- b. Resiko transaksi. Istilah yang menggambarkan kontrak transaksi valuta asing netto dimana jumlah penyelesaian bisa terkena resiko perubahan kurs. Kontrak piutang, utang dan penjualan atau pembelian dengan harga tetap adalah contoh dimana nilai moneter tetap pada saat yang berbeda dengan saat dimana transaksi sebenarnya diselesaikan.
- c. Resiko ekonomi. Resiko ekonomi terhadap perubahan kurs bergantung pada struktur persaingan pasar untuk bahan baku dan produk perusahaan dan bagaimana pasar ini dipengaruhi oleh perubahan kurs.

Untuk meminimalisir resiko, kebijakan manajemen risiko harus berisi suatu penilaian risiko yang berhubungan dengan masing-masing produk dan transaksi. Penilaian tersebut meliputi:³⁴

- a. suatu metode yang tepat untuk mengukur risiko;
- b. informasi relevan yang diperlukan untuk menilai risiko (diambil dari sistem informasi manajemen bank);
- c. penetapan limit untuk total nilai risiko, yang merupakan besaran risiko yang bersedia ditanggung oleh bank;
- d. proses penilaian risiko dengan sistem peringkat, seperti *credit grading*;
- e. suatu penilaian dari skenario kasus terburuk untuk resiko tertentu
- f. memastikan semua risiko mengikuti suatu proses pengawasan tepat, untuk itu peninjauan ulang secara teratur diperlukan.

³⁴ Idroes, *Manajemen Risiko Perbankan...*, 59.

Dewan direksi dan manajemen senior harus menciptakan proses untuk menetapkan besaran risiko dari bank yang meliputi proses penentuan limit risiko yang sesuai. Penentuan limit risiko meliputi:³⁵

- a. pendelegasian wewenang yang jelas secara tertulis untuk memastikan tanggungjawab individu di mana pemberian wewenang harus di dokumentasikan pada setiap deskripsi tugas individu.
- b. limit keseluruhan dan limit yang berdasarkan periode waktu (mana yang lebih relevan), di mana limit harus didokumentasikan mengacu kepada tingkat-tingkat dari masing-masing limit, misalnya suku bunga untuk kontrak *forward*;
- c. dokumentasi menyeluruh (seperti diuraikan di atas) harus dibuat untuk menguatkan proses penilaian (ini secara normal akan menjadi bukti melalui dokumentasi).

Faktor-faktor risiko tersebut dapat mempengaruhi kurs sehingga ada kalanya nilai kurs mencapai nilai tertinggi dan ada kalanya tetap stabil dan ada kalanya mengalami penurunan yang besar dalam kurs pertukaran. Menurut Keown, faktor utama yang berdampak pada kurs mata uang asing antara lain:

- a. Faktor ekonomi
- b. Faktor-faktor politik
- c. Faktor-faktor harapan atau psikologis.

Dalam suatu Negara, satu-satunya institusi resmi yang dapat mengubah penawaran mata uangnya adalah Bank Sentral dari Negara

³⁵ *Ibid.*, 60.

tersebut. Bank Sentral dalam kesehariannya acap kali menjual dan membeli mata uang asing. Setiap Bank Sentral dapat memilih antara dua rezim kebijakan nilai tukar yang berbeda, yaitu:³⁶

- a. Rezim Nilai Tukar Dipagu (*Fixed Rate Regime*) yaitu bila otoritas keuangan suatu Negara menetapkan suatu nilai tukar uang tertentu untuk mata uangnya. Contohnya adalah Indonesia yang pada era sebelum pertengahan 1980-an yang mana Bank Sentral dapat mengendalikan nilai tukar atau penawaran uang, tetapi tidak sekaligus. Jika Bank Sentral menetapkan nilai tukar, maka Bank Sentral harus menawarkan berapapun kuantitas yang dibutuhkan oleh para pedagang atau dengan kata lain Bank Sentral harus membeli berapapun kuantitas mata uang asing yang ditawarkan oleh para pedagang yang mana apabila hal tersebut terjadi secara terus-menerus maka dapat mengakibatkan *'international reserve crisis'* yaitu keadaan dimana sebuah Bank Sentral kehilangan kemampuannya untuk menjaga nilai tukar tertentu untuk mata uang negaranya.
- b. Rezim Nilai Tukar Fleksibel (*Flexible Exchange Rate Regime*) yaitu bila nilai tukar mata uang suatu Negara adalah ditentukan oleh keseimbangan yang terjadi di pasar pertukaran uangnya. Rezim ini adalah system yang dipai oleh hampir sebagian besar Negara di dunia saat ini. Jika Bank Sentral ingin melakukan penawaran uang, Bank Sentral dapat mencetak uang dan kemudian membeli suatu asset yang

³⁶ Karim, *Ekonomi Makro...*, 160-162.

biasanya berbentuk obligasi pemerintah. Sedangkan jika Bank Sentral ingin mengurangi penawaran uang, maka Bank Sentral dapat menjual asset tertentu dan memusnahkan uang dari penjualan tersebut.

3. Saham Syariah

Saham adalah instrumen keuangan yang menjadi pilihan perusahaan untuk mengatasi masalah pendanaan. Saham dapat di definisikan sebagai tanda penyertaan modal dari idividu maupun badan usaha kepada perusahaan. Mereka nantinya berhak atas pendapatan perusahaan, asset perusahaan, dan juga mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).³⁷

Saham syariah adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri.³⁸ Pembagian modal perusahaan khususnya yang berbentuk PT menurut undang-undang adalah sebagai berikut:

- a. modal dasar
- b. modal ditempatkan yaitu modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar
- c. modal disetor yaitu modal yang benar-benar disetorkan yang besarnya 50% dari modal yang telah ditempatkan
- d. saham yang masih portepel yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual

Saham dalam perusahaan dalam kegiatan *mudharabah* atau

³⁷ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi...*, 84.

³⁸ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah: Analisis Fiqh dan Keuangan*, Ed.1, Cet.1 (Yogyakarta: Upp Stim Ykpn, 2014), 487-489.

musyarakah dapat diperjualbelikan dalam rangka kegiatan investasi dan bukan untuk spekulasi serta tujuan perdagangan kertas berharga. Instrumen saham dalam suatu perusahaan dapat diperjualbelikan karena ia mewakili bagian kepemilikan atas aset dari suatu bisnis.

Prinsip Saham Syariah

Saham syariah memiliki prinsip dasar khusus yaitu:

- a. bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas
- b. bersifat *mudharabah* jika ditawarkan kepada publik
- c. tidak adanya pembeda saham karena resiko harus ditanggung oleh semua pihak
- d. prinsip bagi hasil laba dan rugi
- e. tidak dapat dicairkan kecuali telah dilikuidasi

Jenis Saham Syariah

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham:³⁹

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim
 - 1) Saham Biasa
 - a) mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan
 - b) pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas
 - 2) Saham Preferen
 - a) saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa

³⁹ Aziz, *Manajemen Investasi Syariah ...*, 86-88.

- b) serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis dalam lembar saham tersebut
 - c) persamaan dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva seblumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.
- b. Ditinjau dari cara peralihannya
- 1) Saham Atas Unjuk
 - a) pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain
 - b) secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut maka dia diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk hadir di RUPS
 - 2) Saham Atas Nama
 - a) merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
- c. Ditinjau dari kinerja perdagangan
- 1) *Blue Chip Stock*
 - a) Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.
 - 2) *Income Stock*

- a) Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- b) Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai.
- c) Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

3) *Growth Stock*

- a) Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- b) Saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki growth stock.
- c) Umumnya saham ini umumnya berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

4) *Speculative Stock*

- a) Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5) *Counter Cyclical Stocks*

- a) Saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.
- b) Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagaimana akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

Saham syariah yang menggunakan akad *mudharabah* dan *musyarakah* ditetapkan berdasarkan persetujuan *shahibul mal* dan perusahaan sebagai mudharib untuk suatu periode tertentu. Sehubungan dengan hal tersebut, Vogel dan Hayes mengatakan bahwa karena batasan periode kontrak yang mengikat seringkali dianggap tidak likuid, berbeda dengan ekuiti lain yang siap dijual kapan saja. Perbedaan lain adalah bahwa investor yang terlibat dalam kontrak ini dapat menikmati bagian dari profit yang diperoleh tapi tidak untuk *capital gain*.

Akan tetapi dalam fiqih modern, sekuritas berupa saham ini sebagai penyertaan dalam *mudharabah partnership* yang merefleksikan kepemilikan perusahaan. Kepemilikan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan terhadap aset perusahaan. Setelah itu perdagangan saham dapat dilakukan sebagai bentuk *sharika milk* atau kepemilikan bersama atas aset perusahaan. Konstruksi ini tentu saja menguntungkan karena *co-owners* dapat menjual sahamnya pada pihak ketiga tanpa perlu persetujuan *co-owners* lain atau melalui likuidasi terlebih dahulu.

B. Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Metode	Hasil
1.	Herni Ali	Analisis Pengaruh Faktor Variabel Makroekonomi Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode 2010 – 2013	Regresi Berganda	Nilai Tukar Berpengaruh Positif Terhadap JII, PDB Berpengaruh Positif Terhadap JII, Suku Bunga Bi Berpengaruh Negatif Terhadap JII Dan Inflasi Berpengaruh Positif Terhadap JII. Serta Pengujian Secara Bersamaan Ke Empat Variabel Makroekonomi Diatas Berpengaruh Terhadap JII. ⁴⁰
2.	Yoghi Citra Pratama, Abdul Azzis	<i>Macroeconomic Variables, International Islamic Indices, And The Return Volatility In Jakarta Islamic Index</i>	<i>Auto Regressive Conditional Heteroscedastic- Generalized Auto Regressive Conditional Heteroscedastic (ARCH-GARCH)</i>	Semua Variabel Yaitu Tingkat Suku Bunga BI, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar IDR-USD, Indeks DJIUS, Indeks DJIUK, Indeks FTSJP Dan Indeks FTSMY Secara Simultan Berpengaruh Signifikan Terhadap Volatilitas Return JII. Sedangkan Hasil Uji T Menunjukkan Bahwa <i>BI Rate</i> , Kurs IDR-USD, Indeks DJIUK Dan Indeks FTSMY Berpengaruh Signifikan Terhadap Volatilitas Return JII. ⁴¹
3.	Pribawa E Pantas	Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	<i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	Guncangan Variabel Inflasi Direspon Negatif Oleh JII, Sedangkan Variabel, Suku Bunga Bank Indonesia, Nilai Tukar Tukar, Dan Harga Minyak

⁴⁰ Ali, “Analisis Pengaruh Faktor...”, 196.

⁴¹ Pratama, Azzis, “Macroeconomic Variables...” 171.

		(JII)		Dunia Direspon Positif Oleh JII. Penelitian Ini Juga Mengungkapkan Bahwa Guncangan Yang Paling Cepat Direspon Oleh JII Adalah Variabel Suku Bunga Bank Indonesia Diikuti Variabel Nilai Tukar, Inflasi, Dan Harga Minyak Dunia. ⁴²
4.	Siti Aisyah Suciningtias, Rizki Khoiroh.	Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Regresi linier berganda.	Variabel Inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana semakin tinggi tingkat inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana perubahan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan perubahan harga minyak dunia tidak mampu mempengaruhi secara kuat pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ⁴³
5.	Yudhistira	Variabel	<i>Error</i>	(1) Tidak terdapat

⁴² Pantas, "Guncangan Variabel Makroekonomi...", 28.

⁴³ Suciningtias, Khoiroh, "Analisis Dampak Variabel...", 398.

	Ardana	Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM)	<i>Correction Model</i> (ECM)	hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga BI dan ISSI, dan namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga BI dan ISSI adalah negatif signifikan, (2) Terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga nilai tukar dan ISSI adalah negatif signifikan, (3) Tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel inflasi dan ISSI, (4) Terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel SBIS dan ISSI, (5) Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel harga minyak dunia dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel harga minyak dunia dan ISSI adalah positif signifikan. ⁴⁴
6.	Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah	Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham	<i>Vector Autoregression</i>	Hasil pengujian stasioneritas antara variabel terkait terhadap variabel lainnya terbukti bahwa variabel telah stasioner pada

⁴⁴ Ardana, "Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham...", 128.

		Syariah Indonesia Dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression		tingkat first different dan second different. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel yang telah stasioner dapat dianalisa dengan menggunakan model VAR. 2. Berdasarkan pengujian kausalitas antara variabel terkait terhadap variabel lainnya terdapat beberapa variabel yang terjadi kausalitas seperti ISSI terhadap <i>BI rate</i> , ISSI terhadap inflasi dan ISSI terhadap JUB. 3. Berdasarkan uji Impulse Response Function (IRF), ditemukan adanya shock variabel terhadap variabel terkait sehingga terjadi respon. Hal ini dibuktikan dengan respon kurs, JUB, inflasi dan <i>BI rate</i> yang menyebabkan adanya respon pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ⁴⁵
7.	Meylani Wahyuningrum	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Partial Adjustment Model (PAM)	Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Dollar dan Harga Minyak Mentah Dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sementara itu Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif dan

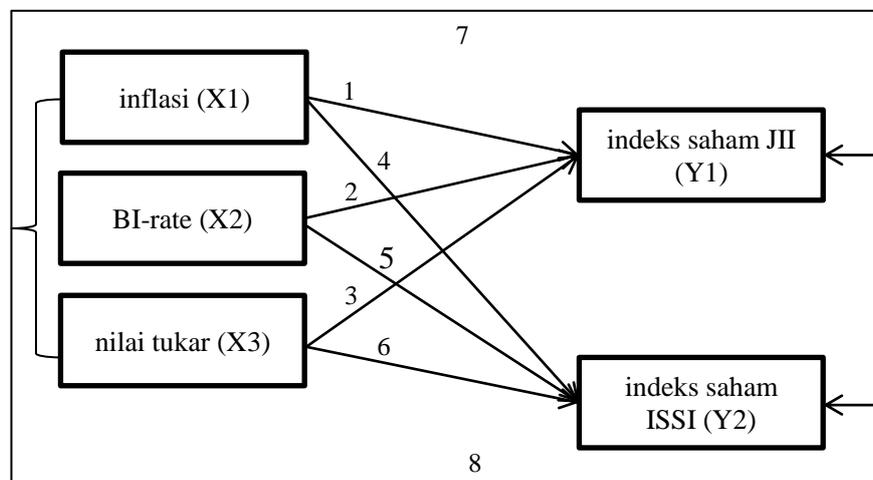
⁴⁵ Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, "Analisis Variabel Makroekonomi...", 62.

				signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ⁴⁶
8.	Octavia Setyani	Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	Analisis Regresi Berganda	inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dan variabel nilai tukar secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sedangkan variabel inflasi dan nilai tukar secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. ⁴⁷
Persamaan Dengan Penelitian Terdahulu				
Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan variabel independen makroekonomi dan variabel dependen berupa indeks saham syariah, dimana data indeks saham dapat diperoleh dari BEI.				
Perbedaan Dengan Penelitian Terdahulu				
Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada penelitian ini menggunakan dua variabel dependen yaitu JII dan ISSI dimana pada penelitian terdahulu belum ditemukan penelitian model komparatif semacam ini.				

⁴⁶ Meylani Wahyuningrum, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (periode Juni 2012 - Mei 2015)", *Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 12. <http://eprints.ums.ac.id/42806/> diakses pada 20 Januari 2019.

⁴⁷ Octavia Setyani, "Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", *Islamicomic: Jurnal Ekonomi Islam Volume 8 No. 2 Juli - Desember 2017 P-ISSN: 2085-3696; E-ISSN: 2541-4127, 234.* <http://www.journal.islamicomic.or.id/index.php/ije/article/view/76> diakses pada 20 Januari 2019.

C. Kerangka Konseptual



Keterangan:

1. Pengaruh inflasi (X1) terhadap indeks saham JII (Y1) didukung oleh penelitian Yoghi Citra Pratama, Abdul Azzis⁴⁸; Herni Ali⁴⁹; dan Pribawa E Pantas⁵⁰.
2. Pengaruh BI-Rate (X2) terhadap indeks saham JII (Y1) didukung oleh penelitian Yoghi Citra Pratama, Abdul Azzis⁵¹; Herni Ali⁵²; dan Pribawa E Pantas⁵³.
3. Pengaruh nilai tukar (X3) terhadap indeks saham JII (Y1) didukung oleh penelitian Herni Ali⁵⁴; dan Pribawa E Pantas⁵⁵.
4. Pengaruh inflasi (X1) terhadap indeks saham ISSI (Y2) didukung oleh

⁴⁸ Pratama, Azzis, "Macroeconomic Variables..." 171.

⁴⁹ Ali, "Analisis Pengaruh Faktor...", 196.

⁵⁰ Pantas, "Guncangan Variabel Makroekonomi...", 28.

⁵¹ Pratama, Azzis, "Macroeconomic Variables..." 171.

⁵² Ali, "Analisis Pengaruh Faktor...", 196.

⁵³ Pantas, "Guncangan Variabel Makroekonomi...", 28.

⁵⁴ Ali, "Analisis Pengaruh Faktor...", 196.

⁵⁵ Pantas, "Guncangan Variabel Makroekonomi...", 28.

penelitian Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah⁵⁶; Yudhistira Ardana⁵⁷; Siti Aisiyah Suciningtias, Rizki Khoiroh⁵⁸; Octavia Setyani; dan Meylani Wahyuningrum.

5. Pengaruh BI-Rate (X2) terhadap indeks saham ISSI (Y2) didukung oleh penelitian Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah⁵⁹; serta Yudhistira Ardana⁶⁰.
6. Pengaruh nilai tukar (X3) terhadap indeks saham ISSI (Y2) didukung oleh penelitian Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah⁶¹; Yudhistira Ardana⁶²; Siti Aisiyah Suciningtias, Rizki Khoiroh⁶³; Octavia Setyani⁶⁴; dan Meylani Wahyuningrum⁶⁵.
7. Pengaruh inflasi (X1), BI-Rate (X2), dan nilai tukar (X3) terhadap indeks saham JII (Y1) Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah⁶⁶.
8. Pengaruh inflasi (X1), BI-Rate (X2), dan nilai tukar (X3) terhadap indeks saham ISSI (Y2) didukung oleh penelitian Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah⁶⁷.

⁵⁶ Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, "Analisis Variabel Makroekonomi..." 62.

⁵⁷ Ardana, "*Variabel Makroekonomi...*",117.

⁵⁸ Suciningtias, Khoiroh, "Analisis Dampak Variabel..." 398.

⁵⁹ Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, "Analisis Variabel Makroekonomi..." 62.

⁶⁰ Ardana, "*Variabel Makroekonomi...*",117.

⁶¹ Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, "Analisis Variabel Makroekonomi..." 62.

⁶² Ardana, "*Variabel Makroekonomi...*",117.

⁶³ Suciningtias, Khoiroh, "Analisis Dampak Variabel..." 398.

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ Meylani Wahyuningrum, "Analisis Faktor-Faktor..." 12.

⁶⁶ Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, "Analisis Variabel Makroekonomi..." 62.

⁶⁷ *Ibid.*