

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Indeks Saham Syariah Indonesia

1. Pengertian Indeks Saham Syariah

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Pendirian ISSI didukung dengan adanya Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri Pasar Modal Syariah yaitu Fatwa No.05 tahun 2000 tentang Jual Beli Saham serta diperkuat lagi pada tahun 2003 dengan dikeluarkannya Fatwa No.40 tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII.

Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
- b. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi
- d. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

Jakarta Islamic Index 70 (JII70 Index) adalah indeks saham syariah yang diluncurkan BEI pada tanggal 17 Mei 2018. Konstituen JII70 hanya terdiri dari 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII70. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 70 saham syariah yang menjadi konstituen JII70 adalah sebagai berikut:

- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
- b. Dipilih 150 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
- c. Dari 150 saham tersebut, kemudian dipilih 70 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi.

- d. 70 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.²⁵

B. Inflasi

1. Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan kondisi kenaikan harga barang dan jasa secara *umum* dan *terus menerus*. Umum berarti kenaikan harga tidak hanya terjadi pada satu jenis barang saja, tapi kenaikan harga itu meliputi kelompok barang yang dikonsumsi oleh masyarakat, terlebih lagi kenaikan itu akan mempengaruhi harga barang lain di pasar. Terus menerus berarti bahwa kenaikan harga terjadi tidak sesaat saja, misalnya kenaikan harga barang menjelang hari raya. Kenaikan harga pada kondisi tertentu tidak menjadi permasalahan karena harga akan kembali normal. Secara umum, inflasi merugikan bagi sebagian besar masyarakat.

Menurut pandangan monetaris penyebab utama inflasi adalah kelebihan penawaran uang yang dibandingkan dengan permintann uang masyarakat.²⁶ Untuk mengatasi kerugian ini, maka setiap masyarakat dan semua pelaku ekonomi lainnya harus mampu membaca gejala dan trend inflasi yang sudah pernah terjadi sebelumnya, sebagai salah satu cara mengantisipasi supaya tidak terjadi kerugian yang membengkak akibat terjadinya inflasi. Sebagai contoh, apabila rata-rata inflasi yang terjadi pada tahun-tahun sebelumnya adalah 10% per tahun, maka setiap pengusaha dapat memasukkan perubahan harga itu dalam struktur harga barang yang dihasilkannya. Begitu pula dengan kelompok

²⁵ <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

²⁶ Meita, Wardoyo, "Faktor-faktor yang Memengaruhi Inflasi di Indonesia", Jurnal Ekonomi Bisnis, Vol. 21, No. 3 Desember, (Depok: Uniersitas Gunadharma, 2012).

masyarakat yang berpendapatan tetap dapat menuntut kenaikan gaji atau upah sebesar rata-rata inflasi yang terjadi sehingga pendapatannya secara riil tidak mengalami penurunan.²⁷

Adapun negara yang tergolong mengalami inflasi antara lain yaitu:

- a. Harga-harga barang pada umumnya dalam keadaan naik terus-menerus.
- b. Jalan uang yang beredar melebihi kebutuhan.
- c. Jalan barang relatif sedikit.
- d. Nilai uang (daya beli uang) turun pencegahan inflasi telah lama menjadi salah satu tujuan utama dari kebijaksanaan ekonomi makro pemerintahan dan bank sentral di negara mana pun.

2. Macam-macam Inflasi

Inflasi yang terjadi di suatu negara tentu jenisnya berbeda-beda. Hal ini tergantung dari penyebabnya. Adapun pembagian inflasi adalah sebagai berikut:

- a. Inflasi Berdasarkan Tingkat Keparahan
 - 1) Inflasi ringan, yaitu inflasi yang besarnya kurang dari 10% per tahun.
 - 2) Inflasi sedang, yaitu inflasi yang besarnya antara 10% – 30% per tahun.
 - 3) Inflasi berat, yaitu inflasi yang besarnya antara 30% – 100% per tahun.
 - 4) Inflasi sangat berat atau hiperinflasi, yaitu inflasi yang besarnya di atas 100% per tahun.²⁸

²⁷ Boediono. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi no.2 EKONOMI MAKRO*. BPFE-YOGYAKARTA. (Yogyakarta. 2001). 161

²⁸ Adwin s Atmadja, "Inflasi di Indonesia: Sumber-Sumber Penyebab dan Pengendalian", *Jurnal kubtabsi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 1 Mei, (Surabaya: Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra, 2009). 24

b. Inflasi Berdasarkan Penyebab

- 1) Inflasi Tarikan Permintaan (Demand Pull Inflation). Yaitu inflasi yang terjadi karena kelebihan permintaan atas barang dan jasa. Kelebihan permintaan yang tidak dapat dipenuhi produsen tersebut tentu akan mendorong kenaikan harga-harga, karena permintaan lebih besar daripada penawaran.²⁹
- 2) Inflasi Dorongan Biaya Produksi (Cost Push Inflation), Yaitu inflasi yang terjadi karena kenaikan biaya produksi. Biaya produksi yang naik akan mendorong naiknya harga-harga barang dan jasa. Selain itu, kenaikan biaya produksi akan mengakibatkan turunnya jumlah produksi sehingga penawaran menjadi berkurang, jika penawaran berkurang sedangkan permintaan diasumsikan tetap, maka akibatnya harga-harga akan naik.³⁰
- 3) Inflasi lain-lain Yaitu inflasi yang terjadi karena berbagai penyebab selain yang sudah disebutkan di atas. Seperti, Inflasi yang disebabkan karena pencetakan uang baru dan inflasi karena lambatnya produksi barang tertentu.³¹

c. Inflasi Berdasarkan Asal Terjadinya

- 1) Inflasi dari Dalam Negeri (Domestic Inflation) Yaitu inflasi yang hanya disebabkan oleh faktor-faktor penyebab dari dalam negeri. Faktor-faktor penyebab tersebut antara lain, adanya pencetakan uang baru untuk

²⁹ Andrian Sutawijaya, "Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi di Indonesia", *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol. 8, No. 2, September, (Malang: Fakultas Ekonomi Universitas, 2012). 85

³⁰ Nugroho, "Analisis Fakto-Faktor yang Memengaruhi Inflasi di Indonesia Periode 2000.1-2011.4", *Jurnal ekonomi Universitas diponegoro*, Vol. 1, No. 1, t.tp. 111

³¹ Andrian Sutawijaya, "Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi di Indonesia", *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol. 8, No. 2, September, (Malang: Fakultas Ekonomi Universitas, 2012). 35

menutup anggaran negara yang defisit karena naiknya permintaan masyarakat dan karena kenaikan biaya produksi di dalam negeri (seperti naiknya upah buruh).

- 2) Inflasi dari Luar Negeri (Imported Inflation) Yaitu inflasi yang disebabkan oleh faktor-faktor penyebab dari luar negeri. Inflasi ini timbul karena adanya perdagangan antarnegara. Jika suatu negara mengalami inflasi maka inflasi tersebut dapat menular ke negara-negara lain yang memiliki hubungan dagang dengannya. Contohnya, jika negara kita mengimpor faktor-faktor produksi (berupa bahan baku dan mesin) serta mengimpor barang-barang jadi (seperti motor, mesin cuci, dan kipas angin) dari Jepang, maka jika di Jepang harga faktor-faktor produksi dan barang jadi tersebut naik (inflasi), otomatis negara kita juga akan mengalami inflasi. Sebab barang-barang yang kita buat dengan faktor-faktor produksi dari Jepang tentu akan dijual lebih mahal, dan barang-barang jadi dari Jepang pun dijual lebih mahal.

3. Teori-Teori Inflasi

Secara garis besar ada 3 (tiga) kelompok teori mengenai inflasi. Ketiga teori itu adalah sebagai berikut;

- a. Teori Kuantitas

Teori kuantitas adalah teori yang paling tua mengenai inflasi namun teori ini masih sangat berguna untuk menerangkan proses inflasi di zaman modern ini, terutama di negara-negara yang sedang berkembang. Teori ini menyoroti peranan dalam proses inflasi dari jumlah uang yang beredar dan psikologi

masyarakat mengenai kenaikan harga-harga.³² Inti dari teori ini adalah sebagai berikut:

- 1) Inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar (uang kartal dan uang giral).
- 2) Laju inflasi ditentukan oleh laju pertumbuhan jumlah uang yang beredar dan oleh psikologi masyarakat mengenai kenaikan harga-harga dimasa mendatang.³³

b. Teori Keynes

Teori Keynes mengenai inflasi didasarkan atas teori makronya, teori ini menyoroiti aspek lain dari inflasi. Menurut teori ini, inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Proses infasi menurut pandangan ini, tidak lain adalah proses perebutan bagian rizeki diantara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar dari pada yang bisa disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan di mana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (inflationary gap). Selama inflationary gap tetap ada, selama itu pula proses inflasi berkelanjutan³⁴

³² Boediono. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi no.2 EKONOMI MAKRO. BPFE-YOGYAKARTA.* (Yogyakarta. 2001), t.t., 122.

³³ Efi Suci, "Dampak Inpor Terhadap Inflasi di Indonesia Triwulan 1 Tahun 2014", *Economics Development Analysis Journal*, Vol. 3, No. 2, (Semarang: Universitas Negeri Semarang, 2014). 381

³⁴ Sadono Sukirno. *Pengantar Teori Ekonomi Makro Edisi Kedua.* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002) hlm. 308

c. Teori Strukturalis

Teori strukturalis adalah teori mengenai inflasi yang didasarkan atas pengalaman di negara-negara Amerika Latin. Teori ini memberikan tekanan pada ketegaran (inflexibilities) dari struktur perekonomian negara-negara sedang berkembang. Teori strukturalis adalah teori inflasi jangka panjang. Disebut teori inflasi jangka panjang karena teori ini mencari factor-faktor jangka panjang manakah yang bisa mengakibatkan inflasi? Menurut teori ini, ada 2 ketegaran utama dalam perekonomian negara-negara sedang berkembang yang bisa menimbulkan inflasi. Ketegaran yang pertama berupa “ketidak elastisan” dari penerimaan ekspor, yaitu nilai ekspor yang tumbuh secara lamban dibanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain. Kelambanan ini disebabkan karena :

- 1) Harga di pasar dunia dari barang-barang ekspor negara tersebut makin tidak menguntungkan dibanding dengan harga barang-barang impor yang harus dibayar. Supply atau produksi barang-barang ekspor yang tidak responsive terhadap kenaikan harga (supply barang-barang ekspor yang tidak elastis)

Ketegaran yang kedua berkaitan dengan ketidakelastisan dari supply atau produksi bahan makanan di dalam negeri. Proses Inflasi yang timbul karena dua ketegaran tersebut dalam praktek jelas tidak berdiri sendiri. Umumnya kedua proses tersebut saling berkaitan dan sering kali memperkuat satu sama lain.

4. Pengaruh Inflasi

a. Pengaruh Terhadap Perekonomian

Pada masa inflasi terdapat kecenderungan diantara pemilik modal untuk menggunakan uangnya dalam investasi yang bersifat spekulatif. Membeli rumah dan tanah dan menyimpan barang yang berharga akan lebih menguntungkan daripada melakukan investasi yang produktif sehingga untuk menghindari kemerosotan nilai modal yang mereka pinjamkan, institusi keuangan akan menaikkan tingkat bunga keatas pinjaman-pinjaman mereka.³⁵

Makin tinggi tingkat inflasi, makin tinggi pula tingkat bunga yang akan mereka tentukan. Tingkat bunga yang tinggi akan mengurangi kegairahan penanam modal untuk mengembangkan sektor-sektor produktif. Inflasi. Inflasi akan bertambah cepat jalannya apabila tidak dikendalikan. Pada akhirnya inflasi akan menimbulkan ketidakpastian dan arah perkembangan ekonomi tidak lagi dapat diramalkan dengan baik. Keadaan ini akan mengurangi kegairahan pengusaha untuk mengembangkan kegiatan ekonomi.. Inflasi menyebabkan harga barang impor lebih murah dari pada barang yang dihasilkan di dalam negeri.

Maka pada umumnya inflasi akan menyebabkan impor berkembang lebih cepat, tetapi sebaliknya perkembangan ekspor akan bertambah lambat. Hal ini seterusnya akan menimbulkan kemerosotan nilai mata uang. Dan kecenderungan ini akan memperburuk keadaan neraca pembayaran.

³⁵ Meita, Wardoyo, "Faktor-faktor yang Memengaruhi Inflasi di Indonesia", Jurnal Ekonomi Bisnis, Vol. 21, No. 3 Desember, (Depok: Uniersitas Gunadharma, 2012). 111

b. Pengaruh Terhadap Individu dan Masyarakat

Dalam masalah inflasi nilai harta tetap seperti tanah, rumah, bangunan pabrik dan pertokoan akan mengalami kenaikan harga yang ada kalanya lebih cepat dari kenaikan inflasi itu sendiri. Keadaan tersebut lebih menguntungkan masyarakat yang berpendapatan tinggi karena bisa menginvestasikan uangnya untuk harta tetap tersebut. Sebaliknya, masyarakat yang berpendapatan rendah pendapatannya akan merosot sebagai akibat inflasi. Dengan demikian inflasi melebarkan ketidaksamaan distribusi pendapatan.³⁶ Sebagian tenaga kerja disetiap Negara terdiri dari pekerja-pekerja bergaji tetap dalam masa inflasi biasanya kenaikan harga-harga selalu mendahului kenaikan pendapatan. Dengan demikian inflasi cenderung menimbulkan kemerosotan pendapatan riil sebagian besar tenaga kerja. Ini berarti kemakmuran masyarakat merosot. Dalam perekonomian biasanya masyarakat menyimpan sebagian kekayaannya dalam bentuk deposit dan tabungan di institusi keuangan. Nilai riil tabungan tersebut akan merosot sebagai akibat inflasi. Juga pemegang uang tunai akan dirugikan karena kemerosotan nilai riilnya.

5. Kebijakan Untuk Mengatasi Inflasi

a. Kebijakan Moneter

Kebijakan ini adalah kebijakan yang berasal dari bank sentral dalam mengatur jumlah uang yang beredar melalui instrument-instrumen moneter yang dimiliki oleh bank sentral. Melalui instrument ini diharapkan peredaran

³⁶ Andrian Sutawijaya, "Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi di Indonesia", *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol. 8, No. 2, September, (Malang: Fakultas Ekonomi Universitas, 2012). 45

uang dapat diatur dan inflasi dapat di kendalikan sesuai dengan yang telah ditargetkan sebelumnya.³⁷

Kebijakan Moneter dapat dilakukan melalui instrument berikut ini:

- 1) *Politik Diskonto (discount policy)* adalah politik bank sentral untuk memengaruhi peredaran uang dengan jalan menaikkan dan menurunkan tingkat bunga. Dengan menaikkan tingkat bunga diharapkan jumlah uang yang beredar di masyarakat akan berkurang karena orang akan lebih banyak menyimpan uangnya di bank daripada menjalankan investasi.
- 2) *Politik Pasar Terbuka (open market policy)* dijalankan dengan membeli dan menjual surat-surat berharga. Dengan menjual surat-surat berharga diharapkan uang akan tersedot dari masyarakat.
- 3) *Politik Persediaan Kas (cash ratio policy)* adalah politik Bank Sentral untuk memengaruhi peredaran uang dengan jalan menaikkan dan menurunkan persentase persediaan kas dari bank. Dengan dinaikkannya persentase persediaan kas, diharapkan jumlah kredit akan berkurang.³⁸
- 4) *Pengawasan kredit secara selektif* adalah kebijakan Bank sentral untuk memberikan kredit secara selektif untuk membatasi uang yang beredar dimasyarakat.

b. Kebijakan Fiskal

Kebijakan Fiskal adalah kebijakan yang berhubungan dengan financial pemerintah. Kebijakan fiskal dapat dilakukan melalui instrument berikut ini:

³⁷ Tin Utami, "Kebijakan untuk Mengatasi Inflasi", *GEMA MARITIM*, Vol. 13, No. 1, 2011, t.tp., 45.

³⁸ Farah Fauziyah, "Kebijakan Moneter dalam Mengatasi Inflasi di Indonesia", *Jurnal Signifikan*, Vol. 4, No. 1, 2013, t.tp., 67

- 1) *Pengaturan Pengeluaran Pemerintah (APBN)*, sehingga pengeluaran keseluruhan dalam perekonomian bisa dikendalikan. Pemerintah tidak akan menambah pengeluarannya agar anggaran tidak defisit.
- 2) *Menaikkan Pajak*. Dengan menaikkan pajak, konsumen akan mengurangi jumlah konsumsinya karena sebagian pendapatannya untuk membayar pajak, dan juga akan mengakibatkan penerimaan uang masyarakat berkurang dan ini berpengaruh pada daya beli masyarakat yang menurun, dan tentunya permintaan akan barang dan jasa yang bersifat konsumtif tentunya berkurang.³⁹

C. Jumlah Uang Beredar

1. Pengertian Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar (money supply) adalah jumlah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat dan beredar dalam sebuah perekonomian suatu negara. Ada sebagian ahli yang mengkalifikasikan jumlah uang beredar menjadi dua, yaitu:

- a. Jumlah uang beredar dalam arti sempit atau disebut ‘Narrow Money’ (M1), yang terdiri dari uang kartal dan uang giral (demand deposit)
- b. Uang beredar dalam arti luas atau ‘Broad Money’ (M2), yang terdiri dari M1 ditambah dengan deposito berjangka (time deposit).⁴⁰

Sementara ahli lain menambahkan dengan M3, yang terdiri dari M2 ditambah dengan semua deposito pada lembaga-lembaga keuangan non bank. Jumlah uang

³⁹ Saragih, Juli Panglima, “Bauran Kebijakan Moneter-Fiskal Terhadap Pencapaian Target Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi”, *Jurnal Kajian Ekonomi*, Vol. 20, No. 2, 2016, t.tp., 34.

⁴⁰ Sudarsana, “Determinan Jumlah Uang yang Beredar dan Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 1984-2014”, *EP-Jurnal EP Unud*, Vol. 6, No. 4, (Bali: Universitas Udayana), t.t., 533.

beredar dibedakan menjadi dua yaitu uang beredar dalam arti sempit (M1) dan uang beredar dalam arti luas (M2). Namun sebelum menguraikan uang beredar dalam arti sempit dan luas tersebut, penting dijelaskan disini tentang uang primer atau uang inti (reserve money), yang dinotasikan dengan M0. Uang inti merupakan cikal-bakal lahirnya uang kartal dan uang giral.

a. Uang Primer atau Uang Inti (M0)

Uang primer atau uang inti atau reserve money (Insukindro, 1994, hal: 76) merupakan kewajiban otoritas moneter (Bank Indonesia), yang terdiri atas uang kartal yang berada di luar Bank Indonesia dan Kas Negara, dan rekening giro Bank Pencipta Uang Giral (BPUG) dan sektor swasta (perusahaan maupun perorangan) di Bank Indonesia. Dengan demikian, uang kartal yang dipegang pemerintah, dalam bentuk kas pemerintah atau kas negara, dan simpanan giral pemerintah pada Bank Indonesia, tidak termasuk sebagai komponen dari uang primer. Uang inti merupakan besaran penting yang berfungsi sebagai indikator bagi kebijaksanaan moneter terhadap perekonomian. Pendapat tersebut berdasarkan 2 hal, yaitu :

- 1) Adanya teori moneter yang memasukkan uang inti sebagai suatu mata rantai penghubung antara tindakan-tindakan penguasa moneter dengan dampak terakhirnya terhadap pendapatan, output dan harga.
- 2) Uang inti merupakan variabel yang relatif lebih bisa dikendalikan penguasa moneter.

Ada 3 konsep dalam menghitung besarnya uang inti, yaitu;

- 1) Source base
- 2) Reserve adjustment
- 3) Monetary base

Source base diperoleh dari Neraca Bank Sentral dan Kas Negara yang dikonsolidasikan, dimana hal ini Source base terdiri atas :

- 1) Aktiva luar negeri
- 2) Tagihan-tagihan Bank Sentral
- 3) Rekening pemerintah
- 4) Rekening-rekening lainnya dalam neraca Bank Sentral

Untuk memudahkan perhitungan, Source base juga dihitung dengan menjumlahkan hutang-hutang Bank Sentral dan Kas Negara. Hutang-hutang ini terdiri dari cadangan perbankan pada Bank Sentral dan uang kartal yang dipegang oleh perbankan (Bank umum) serta masyarakat, biasanya disebut sebagai “uses of the base”.⁴¹

Perubahan-perubahan dalam peraturan yang dikeluarkan oleh penguasa moneter menyebabkan diperlakukannya penyesuaian bagi source base untuk memelihara komparabilitasnya dari waktu ke waktu. “ Reserve Ajustment” memperhitungkan pengaruh dari berubahnya cadangan minimum yang diwajibkan dan perubahan proporsi kekayaan likuit yang dikenai peraturan tersebut.

⁴¹ Venny Kurnia Putri, “Analisis Pengaruh Jumlah Uang yang Beredar, Suku Bunga Sertipikat Bank Indonesia dan Suku Bunga Kredit Investasi Terhadap Inflasi di Indonesia”, *JOM Fekom, Vol. 4, No. 1*, (Riau: Universitas Riau, 2017), 28

Monetary base merupakan penjumlahan dari Source Base dan Reserve Adjustment. Pada perekonomian yang mempunyai pasar uang yang sudah maju, penawaran uang inti sepenuhnya berada di tangan Bank Sentral. Hal ini disebabkan oleh dominasi perubahan tagihan bank sentral terhadap perubahan komponen Source Base lainnya, sehingga pengaruhnya terhadap uang inti sangat besar. Untuk menetralkan pengaruh perubahan salah satu komponen “source base”, Bank Sentral melakukan operasi pasar terbuka. Dengan demikian bank sentral dapat menentukan besarnya uang inti untuk mencapai suatu target tertentu dalam JUB.

Dalam usaha untuk mencoba menjelaskan penentuan JUB dalam kerangka analisa ekonomi makro secara kuantitatif, biasanya dibagi kedalam 2 (dua) bagian yaitu :

- 1) Perubahan-perubahan dalam uang inti yang ditentukan oleh perubahan dalam kekayaan dan hutang bank sentral
- 2) Perubahan uang inti bersama-sama dengan perubahan angka pengganda menentukan besarnya JUB pada suatu periode

Salah satu konsekuensi penting dari perkembangan teori penawaran uang ini adalah dalam implikasi kebijaksanaannya, dimana penguasa moneter tidak dapat meramalkan dampak kebijaksanaan moneternya dengan tepat karena hubungan antara cadangan dan deposit perbankan akan dipengaruhi oleh harapan mereka tentang apa yang akan dilakukan oleh bank sentral.⁴²

⁴² Sudarsana, “Determinan Jumlah Uang yang Beredar dan Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 1984-2014”, *EP-Jurnal EP Unud*, Vol. 6, No. 4, (Bali: Universitas Udayana), t.t., 545

b. Uang Beredar Dalam Arti Sempit (Narrow Money = M1)

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa uang beredar dalam arti sempit adalah seluruh uang kartal dan uang giral yang ada di tangan masyarakat. Sedangkan uang kartal milik pemerintah (Bank Indonesia) yang disimpan di bank-bank umum atau bank sentral itu sendiri, tidak dikelompokkan sebagai uang kartal.

Sedangkan uang giral merupakan simpanan rekening koran (giro) masyarakat pada bank-bank umum. Simpanan ini merupakan bagian dari uang beredar, karena sewaktu-waktu dapat digunakan oleh pemiliknya untuk melakukan berbagai transaksi. Namun saldo rekening giro milik suatu bank yang terdapat pada bank lain, tidak dikategorikan sebagai uang giral.

Dalam artian sempit JUB didefinisikan sebagai M_1 yang merupakan jumlah seluruh uang kartal yang dipegang anggota masyarakat (the nonbankpublic) dan “damand deposit” yang dimiliki oleh perseorangan pada Bank-bank Umum. ($M_1 = \text{Kartal} + \text{DD}$).⁴³

c. Uang Beredar Dalam Arti Luas (Broad money = M2)

Dalam arti luas, uang beredar merupakan penjumlahan dari M1 (uang beredar dalam arti sempit) dengan uang kuasi. Uang kuasi atau near money adalah simpanan masyarakat pada bank umum dalam bentuk deposito berjangka (time deposits) dan tabungan. Uang kuasi diklasifikasikan sebagai uang beredar, dengan alasan bahwa kedua bentuk simpanan masyarakat ini

⁴³ Venny Kurnia Putri, “Analisis Pengaruh Jumlah Uang yang Beredar, Suku Bunga Sertipikat Bank Indonesia dan Suku Bunga Kredit Investasi Terhadap Inflasi di Indonesia”, *JOM Fekom*, Vol. 4, No. 1, (Riau: Universitas Riau, 2017), 26

dapat dicairkan menjadi uang tunai oleh pemiliknya, untuk berbagai keperluan transaksi yang dilakukan.

Definisi yang agak luas adalah M₂ yang merupakan penjumlahan dari M₁ dengan “time deposit+ deposito berjangka”. ($M_2 + M_1 + TD$).

d. Uang Beredar Dalam arti Sangat Luas

Sementara ahli lain menambahkan dengan M₃, yang terdiri dari M₂ ditambah dengan semua deposito pada lembaga-lembaga keuangan non bank. Sedangkan definisi yang paling luas dikenal dengan M₃ yang merupakan penjumlahan dari M₂ dengan semua deposito pada lembaga-lembaga keuangan yang lain (nonbank).

Komponen-komponen yang perlu diperhatikan dalam definisi uang adalah:

- 1) Semuanya harus memenuhi kedua persyaratan dari uang yaitu harganya tetap dan diterima secara umum.
- 2) Bentuk nonbank publik adalah termasuk seluruh anggota masyarakat di samping bank-bank umum dan bank-bank tabungan.

Ada dua pendekatan utama dalam menghitung jumlah uang beredar, yaitu pendekatan transaksional (transactional approach) dan pendekatan likuiditas (liquidity approach).

1) Pendekatan transaksional (transactional approach)

Pendekatan ini memandang bahwa jumlah uang beredar yang dihitung adalah jumlah uang yang dibutuhkan untuk keperluan transaksi. Pendekatan ini menghitung jumlah uang beredar dalam arti sempit

(narrow money) atau M1. Di Indonesia yang tercakup dalam M1 adalah uang kartal dan uang giral, dengan komponen uang kartal terdiri atas uang kertas dan uang logam, tidak termasuk uang kas pada kantor perbendaharaan dan kas negara (KPKN) dan bank umum. Uang Giral terdiri atas rekening giro, kiriman uang, simpanan berjangka, dan tabungan dalam rupiah yang sudah jatuh tempo yang seluruhnya merupakan simpanan penduduk dalam rupiah pada sistem moneter.⁴⁴

2) Pendekatan Likuiditas (liquidity approach)

Sesuai pendekatan ini, jumlah uang beredar didefinisikan sebagai jumlah uang untuk kebutuhan transaksi ditambah uang kuasi (quasy money). Hal ini dilandari pertimbangan bahwa sekalipun uang kuasi merupakan aset finansial yang kurang likuid dibanding uang kertas, uang logam dan uang rekening giro, tetapi sangat mudah diubah menjadi uang yang dapat digunakan untuk keperluan transaksi.

Dalam prakteknya, pendekatan ini menghitung jumlah uang beredar dalam arti luas (broad money) yang dikenal dengan M2 yang terdiri dari M1 ditambah uang kuasi (di Indonesia uang kuasi adalah deposito berjangka). Perkembangan M2 adalah jauh lebih cepat dari pertambahan M1 karena pertambahan tingkat kemajuan perekonomian. Meningkatnya M2 secara langsung maupun tidak langsung mengindikasikan bahwa perekonomian masyarakat menjadi meningkat.

⁴⁴ Sudarsana, "Determinan Jumlah UAng yang Beredar dan Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 1984-2014", *EP-Jurnal EP Unud*, Vol. 6, No. 4, (Bali: Universitas Udayana), t.t., 545.

Sebab peningkatan deposito berjangka mengandung pengertian bahwa tingkat penghasilan masyarakat sudah lebih besar dari tingkat konsumsi. Keputusan seseorang menyimpan dananya di bank dalam bentuk deposito merupakan keputusan investasi yang didorong oleh tingkat bunga yang diberikan.⁴⁵

2. Faktor yang memengaruhi Jumlah Uang Beredar.

Seperti telah disinggung sebelumnya bahwa dasar terciptanya uang beredar adalah karena adanya uang inti atau uang primer. Dengan demikian, besarnya uang beredar ini sangat dipengaruhi oleh besarnya uang inti yang tersedia. Sedangkan besarnya uang inti ini dipengaruhi oleh empat faktor, yaitu:

- a. Keadaan neraca pembayaran (surplus atau defisit) Apabila neraca pembayaran mengalami surplus, berarti ada devisa yang masuk ke dalam negara, hal ini berarti ada penambahan jumlah uang beredar. Demikian pula sebaliknya, jika neraca pembayaran mengalami defisit, berarti ada pengurangan terhadap devisa negara. Hal ini berarti ada pengurangan terhadap jumlah uang beredar.
- b. Keadaan APBN (surplus atau defisit). Apabila pemerintah mengalami defisit dalam APBN, maka pemerintah dapat mencetak uang baru. Hal ini berarti ada penambahan dalam jumlah uang beredar. Demikian sebaliknya, jika APBN negara mengalami surplus, maka sebagian uang beredar masuk ke dalam kas negara. Sehingga jumlah uang beredar semakin kecil.
- c. Perubahan kredit langsung Bank Indonesia. Sebagai penguasa moneter, Bank Indonesia tidak saja dapat memberikan kredit kepada bank-bank umum, tetapi

⁴⁵ Venny Kurnia Putri, "Analisis Pengaruh Jumlah Uang yang Beredar, Suku Bunga Sertipikat Bank Indonesia dan Suku Bunga Kredit Investasi Terhadap Inflasi di Indonesia", *JOM Fekom*, Vol. 4, No. 1, (Riau: Universitas Riau, 2017), 26

BI juga dapat memberikan kredit langsung kepada lembaga-lembaga pemerintah yang lain seperti Pertamina, dan badan usaha milik negara (BUMN) lainnya. Perubahan besarnya kredit langsung ini akan berpengaruh terhadap besar kecilnya jumlah uang beredar.⁴⁶

- d. Perubahan kredit likuiditas Bank Indonesia. Sebagai banker's bank, BI dapat memberikan kredit likuiditas kepada bank-bank umum. Sebagai contoh, ketika terjadi krisis ekonomi sejak tahun 1997 lalu, BI memberikan kredit likuiditas dalam rangka mengatasi krisis likuiditas bank-bank umum, yang jumlahnya mencapai ratusan trilyun rupiah. Hal ini berdampak pada melonjaknya jumlah uang beredar.

Di samping itu, adanya pinjaman luar negeri, kebijakan tarif pajak, juga dapat mempengaruhi besar kecilnya jumlah uang beredar.

3. Kebijakan Pemerintah dalam mengatur Jumlah Uang Beredar

Secara garis besar terdapat dua jenis kebijakan yang dilakukan pemerintah (Bank Indonesia dan Departemen Keuangan) dalam mengendalikan jumlah uang beredar, yaitu:

a. Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, yang dibedakan menjadi dua, yaitu: Kebijakan moneter kuantitatif, yang meliputi:

- 1) Politik Pasar Terbuka BI mengendalikan jumlah uang beredar dengan cara jual beli surat-surat berharga. BI mempunyai instrumen yaitu Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Apabila jumlah uang beredar dalam masyarakat

⁴⁶ Iswardono, *Uang dan Bank*, (Yogyakarta: BPEE- Yogyakarta, 1999), 233.

terlalu besar, maka BI dapat menjual SBI kepada masyarakat (bank-bank umum). Apabila bank umum membeli SBI artinya ada uang yang tersedot ke pemerintah (BI), yang berarti jumlah uang beredar berkurang. Apabila pemerintah menghendaki menurunnya jumlah uang yang beredar, pemerintah harus menjual surat obligasi dipasar bebas. Tindakan ini disebut “open market selling”. Sebaliknya apabila pemerintah menghendaki bertambahnya jumlah uang yang beredar, maka pemerintah dalam hal ini bank sentral perlu melakukan “open market buying”, yakni membeli kembali obligasi dari masyarakat.⁴⁷

- 2) Politik Diskonto dan bunga pinjaman. BI dapat membeli surat-surat berharga bank-bank umum yang tingkat likuiditasnya tinggi, dengan tingkat diskonto yang telah ditetapkan oleh BI. BI juga bisa memberikan pinjaman kepada bank-bank umum, yang artinya terjadi penambahan jumlah uang beredar. BI dapat juga menaikkan bunga pinjaman kepada bank-bank umum, maka bank umum akan mengurangi jumlah pinjamannya dari bank Indonesia. Apabila bank sentral menaikkan tingkat diskontonya (yaitu tingkat bunga yang dikenakan pada bank umum atas pinjaman dana yang diberikan), maka jumlah uang yang beredar cenderung berkurang. Sebaliknya, bila pemerintah menghendaki jumlah uang beredar bertambah, suku diskonto bank sentral perlu diturunkan.
- 3) Politik merubah cadangan minimal bank-bank umum pada BI. Setiap bank umum wajib mempunyai cadangan di BI dan jumlahnya ditetapkan oleh BI. Istilahnya adalah reserve requirement. Apabila Bank Indonesia menaikkan

⁴⁷ Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2008), 356.

tingkat cadangan minimal bank-bank umum, katakanlah dari 10% menjadi 15%, maka hal ini akan mengurangi jumlah uang beredar, karena semakin besarnya modal bank-bank umum yang harus disimpan di BI.⁴⁸ Bank sentral umumnya menentukan angka banding minimum antara uang tunai dengan kewajiban giral bank. Angka banding mana disebut “minimum cash ratio”. Bila pemerintah menurunkan minimum cash ratio, maka dengan uang tunai yang sama bank dapat menciptakan uang dengan jumlah yang lebih banyak dari sebelumnya. Sebaliknya bila dikehendaki berkurangnya jumlah uang yang beredar, pemerintah dapat menaikkan cash ratio bank.⁴⁹

b. Kebijakan moneter kualitatif, yang meliputi:

Pengawasan pinjaman secara selektif Bank sentral mengawasi pinjaman dan investasi yang dilakukan oleh bank-bank umum, agar bank-bank umum selektif dalam memberikan kredit kepada debitur. Jumlah uang yang beredar dalam masyarakat, disamping dipengaruhi oleh kebijakan bank sentral, juga dapat dipengaruhi oleh neraca pembayaran luar negeri (balance of payment) negara tersebut. Neraca pembayaran yang surplus (berarti Negara tersebut lebih banyak mengekspor) cenderung mengakibatkan meningkatnya penawaran akan uang, sedangkan neraca pembayaran defisit cenderung menurunkan jumlah uang yang beredar.

- 1) Pembujukan moral Bank sentral mengadakan pertemuan langsung dengan pimpinan bank-bank umum untuk meminta langkah-langkah tertentu dalam rangka membantu kebijaksanaan-kebijaksanaan yang diambil oleh

⁴⁸ Ibid, 23

⁴⁹ Iswardono, *Uang dan Bank*, (Yogyakarta: BPEE- Yogyakarta, 1999), 223.

pemerintah. Melalui pembujukan moral ini, bank sentral dapat meminta bank-bank umum untuk menambah atau mengurangi pinjaman di semua sektor atau hanya di sektor-sektor tertentu saja. Ataupun membuat perubahan-perubahan tingkat bunga yang mereka tetapkan.

- 2) Kebijakan Fiskal (Pajak). Kebijakan ini juga dapat mempengaruhi jumlah uang beredar, yaitu melalui pajak. Apabila pemerintah, dalam hal ini Departemen Keuangan, memperluas objek pajak, berarti akan lebih banyak uang yang tersedot ke pemerintah. Dalam hal ini berarti jumlah uang beredar menjadi berkurang. Demikian pula misalnya ketika pemerintah menaikkan pajak kendaraan bermotor pada tahun 1999 sebesar kurang lebih 100%, hal ini berarti terjadi penyerapan (absorpsi) uang yang beredar.⁵⁰

D. Nilai Tukar

1. Pengertian Nilai Tukar

Definisi nilai tukar atau kurs (foreign exchange rate) antara lain dikemukakan oleh Abimanyu adalah harga mata uang suatu negara relative terhadap mata uang negara lain.⁵¹ Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut. Pengertian lain dari nilai tukar ditulis oleh Olivier Blanchard dalam bukunya "Macroeconomics" adalah : "Nominal exchange rate as the price of the domestic currency in term of foreign currency".⁵² Frank J. Fabozzi dan Franco Modigliani memberikan definisi mengenai nilai tukar sebagai berikut: "An

⁵⁰ Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2008), 345.

⁵¹ Yoopi Abimanyu, *Memahami Kurs Valuta Asing* (FE-UI, Jakarta:2004), 112.

⁵² Oliver Blanchard, *Macroeconomics Fourth Edition* (Prentice Hall, New Jersey: 2006), 221.

exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchanged per unit of another currency, or the price of one currency in terms of another currency”.⁵³

Dapat disimpulkan dari beberapa definisi diatas bahwa nilai tukar adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain.

2. Bentuk Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar sangat tergantung pada kebijakan moneter suatu negara. Bentuk sistem nilai tukar dapat dibagi dalam dua bentuk (Berlianta, 2004), yaitu:

a. Fixed Exchange Rate System

Merupakan suatu sistem nilai tukar dimana nilai suatu mata uang yang dipertahankan pada tingkat tertentu terhadap mata uang asing. Dan bila tingkat nilai tukar tersebut bergerak terlalu besar maka pemerintah melakukan intervensi untuk mengembalikannya. Sistem ini mulai diterapkan pada pasca perang dunia kedua yang ditandai dengan digelarnya konferensi mengenai sistem nilai tukar yang diadakan di Bretton Woods, New Hampshire pada tahun 1944.

b. Floating Exchange Rate System

Setelah runtuhnya Fixed Exchange Rate System maka timbul konsep baru yaitu Floating Exchange Rate System. Dalam konsep ini nilai tukar valuta

⁵³ Rank J. Fabozzi dan Franco Modigliani, *Capital Markets (Prentice Hall, New Jersey: 1992)* dalam *The Fei Ming, Day Trading Valuta Asing* (Gramedia, Jakarta: 2002). 122

dibiarkan bergerak bebas. Nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran valuta tersebut di pasar uang.⁵⁴

Fakta yang terjadi di banyak negara di dunia menganut varians dari kedua sistem pokok nilai tukar diatas. Menurut Gilis (1996), dalam Abimayu,⁵⁵ terdapat enam sistem nilai tukar berdasarkan pada besarnya intervensi dan cadangan devisa yang dimiliki bank sentral suatu negara yang dipakai oleh banyak negara di dunia antara lain:

1) Sistem Nilai Tukar Tetap (fixed exchange rate)

Dalam sistem ini otoritas moneter selalu mengintervensi pasar untuk mempertahankan nilai tukar mata uang sendiri terhadap satu mata uang asing tertentu. Intervensi tersebut memerlukan cadangan devisa yang relatif besar. Tekanan terhadap nilai tukar valuta asing, yang biasanya bersumber dari defisit neraca perdagangan, cenderung menghasilkan kebijakan devaluasi.

2) Sistem Nilai Mengambang Bebas (free floating exchange rate)

Sistem ini berada pada kutub yang bertentangan dengan sistem fixed. Dalam sistem ini, otoritas moneter secara teoritis tidak perlu mengintervensi pasar sehingga sistem ini tidak memerlukan cadangan devisa yang besar. Sistem ini berlaku di Indonesia saat ini.

⁵⁴ Karari Budi Prasati, "Pengaruh Jumlah Uang yang Beredar terhadap Inflasi dan suku Bunga serta Terhadap Investasi dan Pertumbuhan ekonomi di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*, Vol. 30, No. 1. (Surabaya: Universitas Airlangga, 2000), 38

⁵⁵ Yooi Abimanyu, *Memahami Kurs Valuta Asing* (FE-UI, Jakarta:2004), 113

3) Sistem Wider Band

Pada sistem tersebut nilai tukar dibiarkan mengambang atau berfluktuasi diantara dua titik, tertinggi dan terendah. Apabila keadaan perekonomian mengakibatkan nilai tukar bergerak melampaui batas tertinggi dan terendah tersebut, maka otoritas moneter akan melaksanakan intervensi dengan cara membeli atau menjual rupiah sehingga nilai tukar rupiah berada diantara kedua titik yang telah ditentukan.⁵⁶

4) Sistem Mengambang Terkendali (Managed Float)

Dalam sistem ini, otoritas moneter tidak menentukan untuk mempertahankan satu nilai tukar tertentu. Namun, otoritas moneter secara kontinyu melaksanakan intervensi berdasarkan pertimbangan tertentu, misalnya cadangan devisa yang menipis. Untuk mendorong ekspor, otoritas moneter akan melakukan intervensi agar nilai mata uang menguat.

5) Sistem Crawling Peg

Otoritas moneter dalam sistem ini mengaitkan mata uang domestik dengan beberapa mata uang asing. Nilai tukar tersebut secara periodik dirubah secara berangsur-angsur dalam persentase yang kecil. Sistem ini dipakai di Indonesia pada periode 1988-1995.

⁵⁶ Andrian Sutawijaya, "Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi di Indonesia", *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol. 8, No. 2, September, (Malang: Fakultas Ekonomi Universitas, 2012). 38

6) Sistem Adjustable Peg

Dalam sistem ini, otoritas moneter selain berkomitmen untuk mempertahankan nilai tukar juga berhak untuk merubah nilai tukar apabila terjadi perubahan dalam kebijakan ekonomi.

3. Faktor yang memengaruhi Nilai Tukar

Dalam sistem nilai tukar tetap, mata uang lokal ditetapkan secara tetap terhadap mata uang asing. Sementara dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar atau kurs dapat berubah-ubah setiap saat, tergantung pada jumlah penawaran dan permintaan valuta asing relatif terhadap mata uang domestik.⁵⁷ Setiap perubahan dalam penawaran dan permintaan dari suatu mata uang akan mempengaruhi nilai tukar mata uang yang bersangkutan.

Dalam hal permintaan terhadap valuta asing relatif terhadap mata uang domestik meningkat, maka nilai mata uang domestik akan menurun. Sebaliknya jika permintaan terhadap valuta asing menurun, maka nilai mata uang domestik meningkat. Sementara itu, jika penawaran valuta asing meningkat relatif terhadap mata uang domestik, maka nilai tukar mata uang domestik meningkat. Sebaliknya jika penawaran menurun, maka nilai tukar mata uang domestik menurun.⁵⁸

Dilihat dari faktor-faktor yang mempengaruhinya, terdapat 3 faktor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing, yaitu:

⁵⁷ Karari Budi Prasati, "Pengaruh Jumlah Uang yang Beredar terhadap Inflasi dan suku Bunga serta Terhadap Investasi dan Pertumbuhan ekonomi di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*, Vol. 30, No. 1. (Surabaya: Universitas Airlangga, 2000), 38

⁵⁸ Nugroho, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Inflasi di Indonesia Periode 2000.1-2011.4", *Jurnal ekonomi Universitas diponegoro*, Vol. 1, No. 1, t.tp. 122

a. Faktor pembayaran impor

Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar.

b. Faktor aliran modal keluar

Semakin besar modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada lanjutannya akan melemah nilai tukar uang. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia (baik swasta dan pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia ke luar negeri.

c. Kegiatan spekulasi

Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulannnnn maka semakin besar nilai permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Sementara itu, penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama,

yaitu:

a. Faktor penerimaan hasil ekspor

Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya nilai tukar terhadap mata asing cenderung menguat atau

apresiasi. Sebaliknya jika ekspor menurun, maka jumlah valuta asing yang dimiliki menurun sehingga nilai tukar juga cenderung mengalami depresiasi.⁵⁹

b. Faktor aliran modal masuk

Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*Portofolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).⁶⁰

E. Indeks Harga Konsumen

1. Pengertian Indeks Harga

Indeks Harga adalah bilangan indeks yang menggabungkan beberapa macam deret harga menjadi suatu deret yang mencerminkan taraf harga rata-rata. Metode perhitungan indeks harga dengan cara sederhana diperoleh dengan cara menjumlahkan harga barang dan jasa setiap tahun dibagi dengan harga pada tahun dasar dikalikan 100. Salah satu peran Indeks Harga yaitu sebagai petunjuk atau barometer kondisi ekonomi umum. Yang perlu diperhatikan dalam perhitungan angka indeks diantaranya perumusan tentang tujuan penyusunan angka indeks dan sumber dan syarat perbandingan data

Cara atau metode perhitungan Indeks Harga dengan cara sederhana diperoleh dengan cara menjumlahkan harga barang dan jasa setiap tahun dibagi dengan harga pada tahun dasar dikalikan 100. Jika dibuat persamaan matematisnya. Pada perhitungan cara tertimbang ada dua metode yang dikenal, yaitu: Metode

⁵⁹ Delima Sri Lubis, "Analisis Faktor yang Memengaruhi Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat", *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Islam*, Vol. 6, No. 1, (Sumatera: IAIN Padangsidempuan), 29.

⁶⁰ Karari Budi Prasati, "Pengaruh Jumlah Uang yang Beredar terhadap Inflasi dan suku Bunga serta Terhadap Investasi dan Pertumbuhan ekonomi di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*, Vol. 30, No. 1. (Surabaya: Universitas Airlangga, 2000), 38.

Laspeyres. Perhitungan metode Laspeyres diperoleh dengan cara menjumlahkan harga barang dan jasa setelah dikalikan dengan kuantitasnya setiap tahun dan dibagi dengan harga barang dikali kuantitasnya pada tahun dasar kemudian hasilnya dikali 100%. Metode Paasche. Perhitungan metode Paasche diperoleh dengan menggunakan faktor penimbang kuantitas barang pada tahun yang dihitung pada angka indeksinya.⁶¹

2. Peranan Indeks Harga dalam Ekonomi

Dengan makin berkembangnya angka indeks, angka mengenai harga mempunyai arti yang makin penting pula, baik yang dikumpulkan oleh perusahaan, pemerintah, maupun swasta. Peranan indeks harga dalam ekonomi, antara lain sebagai berikut.

a. Indeks Harga Merupakan Petunjuk atau Barometer Kondisi Ekonomi Umum.

Indeks harga umum penting artinya bagi pedagang sebab indeks harga tersebut merupakan pedoman umum bagi kebijaksanaan penetapan harga dan perencanaan persediaan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan besar membentuk staf ahli yang khusus bertugas mengolah data harga dan memberikan keterangan yang berguna bagi manajemen. Adapun perusahaan yang agak kecil tidak dapat membentuk staff khusus, tetapi tetap melakukan pengumpulan data harga dan pengolahannya ke dalam indeks harga yang serba terbatas.⁶²

⁶¹ Lesnussa, "Analisis Indeks Harga Konsumen Terhadap Indeks Harga sandang Pangan di Kota Ambon", *Jurnal Euclid*, Vol. 5, No. 1, (Cirebon: Universita Pattimura), t.t. 23

⁶² Fazhar Sumantri, "Faktor-Fktor yang Memengaruhi Indeks Harga Konsumen", *WIDYA CIPTA Jurnal sekretari dan Manajemen*, Vol. 3, No. 1. (Jakarta: Universitas Bina Sarana Informatika, 2020), 25

- b. Indeks Harga Dapat Digunakan sebagai Deflator. Dengan cara membagi nilai tertentu dengan indeks harga yang sesuai maka pengaruh perubahan harga dapat dihilangkan. Proses ini disebut deflasi, sedangkan pembagiannya disebut deflator. Proses deflasi ini sangat berguna bagi pedagang. Kenaikan nilai jual pada periode tertentu dapat disebabkan oleh kenaikan harga barang yang dijual atau oleh kenaikan jumlah penjualan. Kenaikan penjualan yang terjadi sesungguhnya dapat diukur dengan mendeflasikan penjualan dengan indeks harga yang sesuai.
- c. Indeks Harga Dapat Digunakan sebagai Pedoman bagi Pembelian Barang. Agar dapat diukur efisiensi pembelian barang yang bersangkutan, harga barang yang dibeli dapat dibandingkan dengan indeks harga eceran atau indeks harga perdagangan besar. Dasar untuk mengatur gaji buruh atau menyesuaikan kenaikan gaji buruh pada masa deflasi adalah indeks harga konsumen (IHK) dan indeks biaya hidup (IBH). Adapun perhitungan upaya nyata dapat menggunakan IBH sebagai deflator.

3. Persoalan penting

Persoalan Penting yang Perlu Diperhatikan dalam Perhitungan Angka Indeks. Beberapa hal penting yang perlu diperhatikan dalam penyusunan angka indeks adalah sebagai berikut:

- a. Perumusan tentang Tujuan Penyusunan Angka Indeks.

Langkah pertama sebelum mengumpulkan data pengukuran adalah merumuskan apa yang akan diukur dan bagaimana pengukuran dilaksanakan. Perumusan tersebut akan menentukan data macam apa yang harus kita

kumpulkan untuk keperluan penyusunan indeks. Tujuan penyusunan angka indeks adalah mengukur perubahan atau melakukan perbandingan antara variabel ekonomi dan sosial.⁶³

b. Sumber dan Syarat Perbandingan Data.

Dalam menyusun Indeks harga dalam periode tertentu, kita membutuhkan data tentang harga barang pada tahun-tahun periode yang bersangkutan, baik jumlah produksi maupun harga barang yang dinyatakan dalam satuan yang sama, misalnya sebagai berikut. Penyusunan indeks biaya hidup membutuhkan data tentang harga eceran dari bahan makanan, sewa rumah, listrik, gas, pakaian, transport, biaya pengobatan, dan sebagainya yang merupakan biaya pengeluaran bagi konsumen.

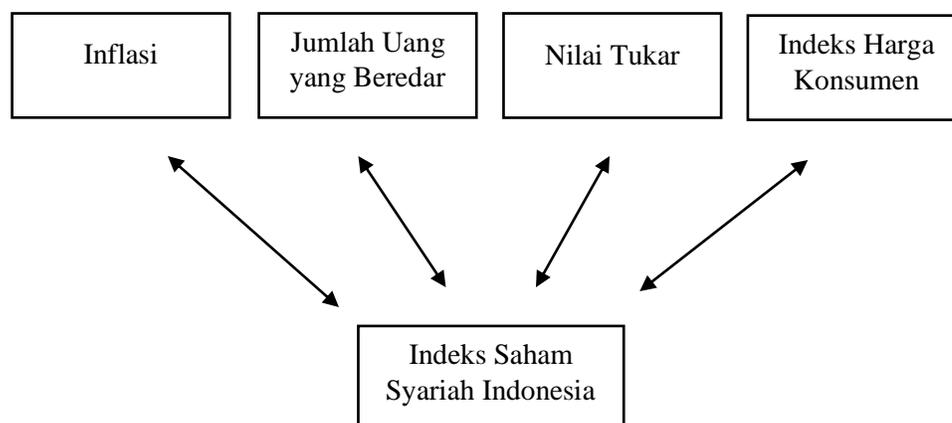
Penyusunan indeks harga perdagangan besar harus menggunakan harga produsen barang yang bersangkutan. Secara teoritis, persoalan diatas mudah dilaksanakan, tetapi kenyataannya mencari data yang memenuhi syarat-syarat perbandingan tidaklah mudah dilaksanakan. Penyebabnya ialah dalam beberapa hal sering kali penyusunan indeks menggunakan data dari sumber yang berbeda. Misalnya, data yang diterbitkan oleh badan pusat statistik mengenai harga eceran bahan pangan dan sandang kemungkinan unitnya berbeda dari data bahan pangan dan sandang yang diterbitkan oleh departemen perindustrian dan perdagangan atau institute penelitian yang lain.

⁶³ Lesnussa, "Analisis Indeks Harga Konsumen Terhadap Indeks Harga sandang Pangan di Kota Ambon", *Jurnal Euclid*, Vol. 5, No. 1, (Cirebon: Universita Pattimura), t.t. 26

Syarat-syarat perbandingan bagi sebuah data adalah sebagai berikut :

- 1) Pada penyusunan indeks harga, tiap jenis barang harus memiliki kualitas yang kurang lebih sama selama periode perbandingan. Jika kualitas barang yang dipakai menyusun indeks harga tidak sama, ada kemungkinan kenaikan atau penurunan harga disebabkan oleh perubahan kualitas, bukan oleh perubahan harga
- 2) Pada penyusunan indeks harga dianjurkan data berasal dari satu sumber. Data dari beberapa sumber sukar memenuhi syarat perbandingan karena metode pengumpulan dan penyusunannya mungkin berbeda. Selain itu, perumusan yang berbeda mengenai istilah dapat menghasilkan angka yang berbeda pula.
- 3) Pada penyusunan indeks harga bahan makanan harus dicari jenis bahan makanan yang benar-benar representatif bagi konsumen.⁶⁴

F. Kerangka Konseptual



Ket:

↔ : Hubungan dua arah

⁶⁴ Ningsih S, "Analisis Pengaruh Jumlah Uang yang Beredar, Suku Bunga, dan Nilai Tukar, dan Inflasi", *Ekonomi Manajemen*, Vol. 11, No. 2. 2018, t.tp., 122

G. Penelitian Terdahulu

Yang pertama adalah penelitian dari Rowland dan Mikail menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga BI memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.⁶⁵ Hasil tersebut senada dengan penelitian Mirza Vejzagic dan Hashem Zarafat hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki hubungan yang positif terhadap saham syariah di FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah. Begitu juga hasil penelitian Emrah Ozbay faktor tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap return saham di Turki. Berbeda dengan penelitian Yahya et al. variabel Islamic Inter Bank Rate (IIR) berhubungan negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di (Kuala Lumpur Sharia Index) KLSI Malaysia.

Yang kedua adalah penelitian Mirza Vejzagic dan Hashem Zarafat,⁶⁶ hasil dari penelitian tersebut yaitu bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara nilai tukar terhadap saham syariah di FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah. Hasil tersebut senada dengan penelitian Mohamed et al. hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar secara signifikan mempengaruhi Kuala Lumpur Composite Index (KLCI). Penelitian Emrah Ozbay juga menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap return saham di Turki. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Yahya et al. yaitu bahwa nilai tukar Ringgit Malaysia-Dolar Amerika Serikat (MYR) berhubungan negatif.

Yang ketiga dalam penelitian Prileka Penta Putri , *Nora Amelda Rizal* dengan judul *The Effect Of Inflation, Exchange Rate, Gold Price, Oil Price On Jakarta Islamic*

⁶⁵ Rowland dan mikali, “Analisis PEngaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah”, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. , No. 2, (Depok: Universitas Gunadarma, 2013)

⁶⁶ Mirza Vejzagic dan Hashem Zarafat, Pengaruh Faktor Mikro dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Mining And Mining Services yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Administrasi Bisnis. Vol. 6 No. 2*, 2013.

Index Period 2012-2016 menyatakan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index pada periode. Inflasi di Indonesia pada periode 2012-2016 mengalami fluktuasi dengan cenderung meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan mengakibatkan biaya produksi menjadi lebih tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berdampak pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan atau profit pada perusahaan yang akan menyebabkan penurunan harga saham⁶⁷

Yang keempat dalam penelitian Ana Hasanah dalam jurnalnya pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) Hasil uji variabel Nilai Tukar Rupiah memiliki nilai t sebesar -961 dengan nilai Significant sebesar 0,342 ($0,342 > 0,05$). Nilai significant $> \alpha$ menunjukkan bahwa secara parsial Variabel Nilai Tukar Rupiah tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), maka H2 ditolak⁶⁸

Yang kelima penelitian yang dilakukan Abaida Zuhri dengan judul pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, bi rate dan jumlah uang beredar terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI) periode 2016-2018 menyatakan hasil uji variabel Jumlah Uang Beredar memiliki nilai t-hitung 7,645 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,000, jika signifikansi t $< \alpha 0,05$ maka H1d diterima dan H0 ditolak artinya jika H1 diterima berarti secara parsial

⁶⁷ Prileka Penta Putri, Nora Amelda Rizal, "The Effect Of Inflation, Exchange Rate, Gold Price, Oil Price On Jakarta Islamic Index Period 2012-2016", ISEI Accounting Review Vol. I, No. 1, September, (Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonom dan Bisnis Universitas Telkom), 28

⁶⁸ Ana Hasanah, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", E-JRA Vol. 08 No. 08 Agustus, (Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang, 2019), 49

ada pengaruh variabel independen (Jumlah Uang Beredar) terhadap variabel dependen (Indeks Saham Syariah Indonesia).⁶⁹

Yang keenam Dalam penelitian Irfan Syauqi Beik & Sri Wulan Fatmawati juga menyatakan Jumlah uang yang beredar (M2) terbukti berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap JII. Peningkatan M2 sebesar satu persen diketahui akan menurunkan JII sebesar 0.42506 persen.⁷⁰ Hal ini juga ditemukan didalam penelitian yang dilakukan Emet Chotib, Nurul Huda dengan penelitian analisis pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 – 2019 menyatakan Kontribusi Penawaran Uang (M2)/Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terlihat dari nilai Variance Decomposition. Penawaran Uang (M2)/Jumlah Uang Beredar (JUB) memberi kontribusi sebesar 1,349% terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).⁷¹

Selanjutnya penelitian Siti dan Rizki⁷² menyatakan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan penelitian Dimas hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

⁶⁹ Abaida Zuhri, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2018”, *E-JRA Vol. 09 No. 09 Agustus*, (Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang), 10

⁷⁰ Irfan Syauqi Beik & Sri Wulan Fatmawati, “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”, *Al-Iqtishad: Vol. VI No. 2, Juli 2014*, (Bogor: Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB, 2014), 23

⁷¹ Emet Chotib 1, Nurul Huda, “Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 - 2019”, *Journal of Economics and Business Aseanomics (JEBA) Volume 4 No. 1, Juni*, (Jakarta: Universitas YARSI, Jakarta, 2019), 18

⁷² Siti dan Rizki, Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISS). *Jurnal CBAM Unissula. Vol 2 No.1*, 2015.

Yang kedelapan adalah penelitian Ashraf et al.⁷³ menyatakan bahwa harga minyak berpengaruh positif terhadap harga saham syariah di pasar saham syariah di India. Senada dengan hasil penelitian Penelitian Yahya et al. berdasarkan analisis hubungan jangka panjang, harga saham Islam di FTSE Malaysia memiliki hubungan positif dengan harga minyak. Penelitian Yahya et al. hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa harga saham Islam di FTSE terdapat hubungan ko-integrasi dengan harga minyak.

Yang kesembilan adalah Putu⁷⁴ Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan secara bersama-sama atau simultan dari nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

Selanjutnya penelitian Octavia Setyani⁷⁵, Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel inflasi (X1) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, yaitu ($-1,097 < 2,002$) serta nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu ($0,277 > 0,05$). Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel nilai tukar (X2) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, yaitu ($-1,493 < 2,002$) serta nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu ($0,141 > 0,05$). 3. Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel inflasi (X1) dan nilai tukar (X2) secara simultan tidak berpengaruh signifikan

⁷³ Ashraf et al. (2014). "Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index". *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)*, Vol. 6 (2)

⁷⁴ Putu Fenta Pramudya Cahya, I Wayan Suwendra, Fridayana Yudiaatmaja, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013", *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 3 Tahun 2015)*, (Universitas Pendidikan Ganesha: Jurusan Manajemen Singaraja, Indonesia).

⁷⁵ Octavia Setyani, "Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", *Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Islam Volume 8 No. 2 Juli - Desember 2017 P-ISSN: 2085-3696; E-ISSN: 2541-4127 Page: 213 – 238*, (GENBI UIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten, 2017).

terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai F hitung lebih kecil dari F tabel, yaitu ($1,934 < 3,16$) serta nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu ($0,154 > 0,05$).

Selanjutnya penelitian Prileka Penta⁷⁶ Harga emas pada periode 2012-2016 mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat. Perekonomian di Indonesia yang mengalami pertumbuhan setiap tahun yang akan menyebabkan meningkatnya pendapatan rata-rata masyarakat Indonesia dan secara umum ini akan meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia. Peningkatan pendapatan ini menyebabkan investor melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi risiko investasi. Salah satu investasi yang memiliki risiko yang lebih rendah ialah emas. Emas juga memiliki daya tahan terhadap inflasi serta harga emas yang cenderung naik hal inilah yang merupakan salah satu dari keunggulan berinvestasi pada emas. Sehingga harga emas akan memberikan dampak positif terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index.

Selanjutnya peneliain Siti Aisyah⁷⁷ Hasil pengujian regresi mendapatkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan inflasi akan memberikan arti bagi ISSI selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana ketika tingkat inflasi meningkat maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kenaikan Inflasi menyebabkan kenaikan harga-harga secara umum. Kondisi demikian mampu meningkatkan biaya produksi dari meningkatnya harga bahan baku sedangkan daya beli masyarakat akan semakin melemah. Melemahnya daya beli masyarakat menyebabkan

⁷⁶ Prileka Penta, "The Effect Of Inflation, Exchange Rate, Gold Price, Oil Price On Jakarta Islamic Index Period 2012-2016", *ISEI Accounting Review Vol. 1, No. 1, September 2019, pages 22 – 31 e-ISSN 2614-6312*, (Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonom dan Bisnis Universitas Telkom).

⁷⁷ Siti Aisyah, "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi)", *Vol. 2, No. 12, 1 May*, (FE UNISSULA, 2015)

beberapa perusahaan kurang mampu menjual produk perusahaan sehingga mempengaruhi tingkat penjualan dan menyebabkan melemahnya profitabilitas perusahaan.

Penelitian selanjutnya Martien Rachmawati⁷⁸ Hasil pengujian secara parsial di atas menunjukkan bahwa tingkat inflasi memiliki signifikansi sebesar 0,227, suku bunga SBI 0,908 dan nilai tukar rupiah 0,008. Hasil uji hipotesis secara parsial terhadap variabel tingkat inflasi menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Ini dapat diartikan bahwa selama periode pengamatan tingkat inflasi tidak memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham secara langsung. Investor tidak menggunakan tingkat inflasi sebagai tolok ukur atau bahan pertimbangan dalam membuat sebuah keputusan untuk melakukan investasi. Investor melakukan pengamatan pada faktor lain yang dapat memengaruhi saham seperti suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika secara bersama-sama kemudian baru menentukan keputusan investasinya.

Penelitian selanjutnya Meri Andani⁷⁹ Nilai Tukar Rupiah terhadap mata uang asing pun mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Dengan menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan mengakibatkan meningkatnya biaya impor bahan-bahan baku yang akan digunakan untuk produksi dan juga meningkatkan suku bunga. Walaupun menurunnya nilai tukar juga dapat mendorong perusahaan untuk melakukan ekspor. Nilai Tukar Uang atau kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, yaitu harga

⁷⁸ Martien Rachmawati, "Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *JESTT Vol. 2 No. 11 November 2015*, (Mahasiswa Program Studi Ekonomi Islam-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga)

⁷⁹ Meri Andani, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Borneo Student Research eISSN: 2721-5727, Vol 1 No 3, 2020*, (Samarinda: Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia, 2020)

mata uang domestik dalam harga mata uang asing. Dilihat dari diagram perkembangan Nilai Tukar Rupiah pada tahun 2016 mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya dan meningkat pada tahun 2017. Dengan demikian dapat dikatakan Nilai Tukar Rupiah positif dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian selanjutnya Rizky Aulia⁸⁰ Hasil pengujian secara parsial (Uji T) mengenai pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan namun memiliki arah negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ditolak. Inflasi dalam beberapa definisi merupakan suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang-barang dan jasa secara umum. Inflasi erat kaitannya dengan penurunan kemampuan daya beli baik dalam lingkup individu maupun perusahaan. Gangguan utama terhadap inflasi adalah adanya perubahan pada keseluruhan akan permintaan terhadap barang dan jasa.

Dalam dunia investasi Inflasi sangat berpengaruh terlihat dari setiap terjadinya kenaikan atau penurunan angka inflasi akan mempengaruhi otoritas moneter dalam membuat kebijakan yang pada akhirnya akan mempengaruhi investor dalam penempatan dana investasinya.

Penelitian selanjutnya Emet Chotib⁸¹ Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh mendorong menurunnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kontribusi

⁸⁰ Rizky Aulia, "Pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Borneo Student Research eISSN: 2721-5727, Vol 1 No 3, 2020*, (Samarinda: Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia, 2020)

⁸¹ Emet Chotib, "Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 - 2019", *Journal of Economics and Business Aseanomics (JEBA) Volume 4 No. 1, Juni 2019*, (Jakarta: Magister Manajemen, Sekolah Pascasarjana, Universitas YARSI)

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) cukup besar yaitu rata-rata sebesar 18,93% selama 37 bulan periode Januari 2016-Januari 2019. Bank Indonesia Rate (BI) berpengaruh terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). BI Rate (BI) berpengaruh mendorong meningkatnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kontribusi rata-rata BI Rate (BI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia cukup besar yaitu 9,799%. Penawaran Uang (M2)/Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penawaran Uang (M2)/Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh mendorong meningkatnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kontribusi rata-rata Penawaran Uang (M2)/Jumlah Uang Beredar (JUB) tidak terlalu besar hanya sebesar 1,349%.

Penelitian selanjutnya Ahmad Junaidi⁸² Inflasi dapat pengaruhi jangka pendek negatif signifikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) namun inflasi berpengaruh positif signifikan jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kemudian Jumlah uang beredar dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) namun dalam jangka pendek jumlah uang beredar (M2) memiliki hubungan tidak signifikan terhadap ISSI. Selanjutnya Nilai tukar (KURS) dalam jangka panjang dan jangka pendek memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Artinya semakin meningkatnya KURS maka harga saham akan menurun begitu pula sebaliknya, apabila KURS menurun maka harga saham akan meningkat. Kemudian Suku bunga (BIRATE) dalam jangka panjang dan jangka pendek memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap ISSI. Meningkatnya suku bunga dapat menurunkan

⁸² Ahmad Junaidi, "Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2014-2019", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume24. Nomor 01. Maret 2021. Fakultas Ekonomi Universitas Pekalongan, (Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga)

harga saham begitupun sebaliknya, menurunnya suku bunga merupakan sinyal pada meningkatnya harga saham. Selain itu Terdapat hubungan jangka panjang tidak signifikan antara harga minyak dunia (WTI) dan ISSI.

Penelitian selanjutnya Fitri Rahmawati⁸³ Pengaruh yang signifikan dari kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan bahwa perubahan nilai kurs akan berdampak pada pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pengaruh negatif dari kurs terhadap pergerakan indeks saham diakibatkan oleh adanya hubungan perekonomian global. Perubahan kurs mempengaruhi pembentukan harga barang atau jasa ekspor-impor sehingga hal tersebut akan berpengaruh pada profitabilitas perusahaan.

Penelitian selanjutnya Vitra Islami⁸⁴ nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang meningkat mencerminkan bahwa harga saham di bursa umumnya mengalami kenaikan, meskipun ada beberapa saham yang mengalami penurunan. Apabila kinerja perusahaan emiten yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan, maka investor saham akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, sehingga harga saham di bursa mengalami peningkatan. Peningkatan ISSI juga mencerminkan kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan. Hasil pengujian kedua menunjukkan bahwa tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2013-2017.

⁸³ Fitri Rahmawati, "Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011--Mei 2019", *Li Falah-Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam Volume 4 (No.1 2019) 190-211 P-ISSN: 2541-6545, E-ISSN: 2549-6085*, (Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga)

⁸⁴ Vitra Islami, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Pada Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 60 No. 1 Juli 2018*, (Malang: Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya)

Selanjutnya penelitian Ana Hasanah⁸⁵ Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga Domestik secara bersama-sama berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Uji variabel nilai tukar rupiah memiliki nilai signifikansi Yang berarti nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Uji variabel tingkat suku bunga domestik memiliki nilai signifikansi tingkat suku bunga domestik berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Selanjutnya penelitian Moh Syaiful Anwar⁸⁶ Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05), sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,313 atau 31,3%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pergerakan ISSI pada periode 2014-2018 dipengaruhi oleh variabel Inflasi dan Kurs sebesar 31,3%. Sedangkan sisanya 68,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Selanjutnya Heri Sudarsono⁸⁷ hasil menunjukkan bahwa tidak ada hubungan kausalitas antara ISSI dengan M2, CPI, ER, BIRATE dan SBIS. Namun terdapat

⁸⁵ Ana Hasanah, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Pada saham Saham Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2018)", *E-JRA Vol. 08 No. 08 Agustus 2019 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*, (Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam)

⁸⁶ Moh Syaiful Anwar, "Analisis Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Tahun 2014-2018", *I-FINANCE Vol.06 No. 01 Juni 2020*, (Yogyakarta: Fakultas Eknomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga)

⁸⁷ Heri Sudarsono, "Indikator Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 8 (2), 2018*, (Universitas Islam Indonesia, 2018).

hubungan satu arah antara ISSI dan ER, dimana ISSI mempengaruhi ER. Sedangkan, pada estimasi VECM jangka panjang ditemukan bahwa kenaikan M2 mendorong peningkatan inflasi yang berdampak pada peningkatan tingkat bunga dan bagi hasil. Kenaikan tingkat bunga dan bagi hasil akan menarik investor untuk menyimpan dananya ke deposito. Keadaan ini yang menjadikan permintaan investor untuk memegang saham menurun. Kenaikan inflasi mengindikasikan bahwa masyarakat lebih suka memegang uang daripada menyimpan di bank. Analisis IRF menunjukkan respon ISSI terhadap variabel lain menunjukkan bahwa di dalam 20 bulan mendatang, respon tertinggi adalah respon ISSI terhadap ER, yang diperkirakan akan stabil pada standar deviasi keenambelas.

Respon tertinggi berikutnya adalah respon ISSI terhadap shock BIRATE, M2, SBIS dan CPI yang masing-masing akan stabil pada standar deviasi kesepuluh dan keempatbelas. Respon ISSI terhadap SBIS mendekati standar deviasi nol. Sementara itu, analisis VD dari variabel ISSI menunjukkan bahwa variabel yang diperkirakan akan memiliki kontribusi paling besar terhadap ISSI pada masa sepuluh bulan kedepan adalah ISSI itu sendiri yang diikuti oleh kontribusi ER, CPI, BIRATE, M2 dan SBIS.

Selanjutnya penelitian Abaida Zuhri⁸⁸ Hasil Variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh positif karena jumlah uang yang beredar menyebabkan stimulus ekonomi yang menghasilkan pendapatan perusahaan sehingga menyebabkan kenaikan harga saham. Adanya peningkatan Jumlah Uang Beredar (JUB) akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat melebarkan usahanya lebih luas yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan.

⁸⁸ Abaida Zuhri, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2016-2018", *E-JRA Vol. 09 No. 09 Agustus 2020*, (Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam)

Meningkatnya kinerja perusahaan akan merangsang para investor untuk melirik saham perusahaan tersebut, sehingga akan berdampak positif terhadap harga saham.

Selanjutnya penelitian Tri Wisnu⁸⁹ hasil analisis dan uraian yang telah dijelaskan variabel indeks Shanghai Stock Exchange, jumlah uang beredar, nilai tukar, BI rate dan inflasi bersama-sama berpengaruh terhadap indeks Sri Kehati. Secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan negatif terhadap indeks Sri Kehati yaitu nilai tukar dan inflasi. Sedangkan variabel indeks Shanghai Stock Exchange berpengaruh positif terhadap indeks Sri Kehati, serta variabel yang tidak berpengaruh terhadap indeks Sri Kehati yaitu BI rate dan jumlah uang beredar.

Selanjutnya penelitian Anyta⁹⁰ Dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh terhadap JII adalah suku bunga Bank Indonesia, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, Harga Emas, dan Suku Bunga Deposito. Dalam jangka pendek variabel yang berpengaruh terhadap JII adalah suku bunga Bank Indonesia, dan Nilai tukar. Dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh terhadap ISSI adalah Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Harga Emas. Dalam jangka pendek variabel yang berpengaruh terhadap ISSI hanya satu yaitu variabel Nilai Tukar.

Selanjutnya penelitian Malik Akbar⁹¹ Berdasarkan analisis data yang telah dipaparkan, maka dapat disimpulkan bahwa Secara simultan, Indeks Harga Konsumen (IHK), Inflasi, dan BI-Rate tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks

⁸⁹ Tri Wisnu, "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate, Jumlah Uang Beredar, Dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Sri Kehati Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019", *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 8 Nomor 4 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, (Surabaya: Universitas Negeri Surabaya)

⁹⁰ Anyta, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Di Indonesia Tahun 2011-202", *SYI'AR IQTISHADI Journal of Islamic Economics, Finance and Banking E-ISSN : 2598-0955 Vol.4 No.2, November 2020*, (Universitas Islam Indonesia)

⁹¹ Malik Akbar, "Pengaruh Indeks Harga Konsumen, Inflasi, Dan Bi Rate Pada Indeks Harga Saham Syariah Sektor Kesehatan", *Iqtisadiya: Jurnal Ilmu Ekonomi Islam Vol. VII No. 14 Juli 2020*, (Bandung: UIN Sunan Gunung Djati)

Harga Saham Syariah Sektor Kesehatan Periode 2016-2020 ini dibuktikan dengan perbandingan antara nilai F_{hitung} dan nilai F_{tabel} sebesar $1.697 < 2.79$ dengan nilai signifikansi $0.180 > 0.05$. Secara parsial, Indeks Harga Konsumen (IHK) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah Sektor Kesehatan. Inflasi tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah Sektor Kesehatan dan BI-Rate tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah Sektor Kesehatan. Besaran pengaruh Total Assets Turn Over (IHK), Inflasi, dan BI-Rate adalah 9.6%.

Selanjutnya penelitian Seyed Mehdi Hossein⁹² hasil temuan menunjukkan bahwa ada hubungan jangka panjang dan pendek, ada hubungan antara 4 variabel makroekonomi dan pasar modal diindikasikan dalam India dalam jangka panjang, impact peningkatan harga minyak mentah di Cina adalah positif tetapi di India prestasi negatif. Dalam hal suplai uang, dampak pada pasar India adalah negatif, tetapi untuk Cina memiliki dampak positif. Dalam jangka pendek efek pada saat bersamaan dari harga minyak mentah positif.

Penelitian selanjutnya Setyo Tri⁹³ Dalam jangka panjang, harga minyak mentah dunia berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Melihat kondisi tersebut, seorang investor akan berfikir rasional dalam berinvestasi, khususnya investasi di komoditas minyak. Di pasar saham, terjadinya fluktuasi pada harga minyak akan memberikan dampak pada saham-saham dengan yang bahan bakunya berbasis impor dan saham bank serta properti. Beruntungnya, perusahaan yang terdaftar di ISSI

⁹² Seyed Mehdi Hossein, "The Role of Macroeconomic Variables on Stock Market Index in China and India", *International Journal of Economics and Finance* Vol. 3, No. 6; November 2011, (Malaysia: School of Management, University Sains)

⁹³ Setyo Tri, "Dampak Variabel Makroekonomi Pada Volatilitas Pasar Modal Syariah Indonesia: Pendekatan Model Error Correction", *Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 25 No. 2, Agustus 2020, (Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Jawa Timur, Indonesia)

tidak didominasi oleh perusahaan produsen minyak. Oleh karena itu, fluktuasi minyak memberikan pengaruh berbeda pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

Penelitian selanjutnya Utami Baroroh⁹⁴ Hasil uji kausalitas Granger antara variabel makro ekonomi dengan return saham menunjukkan bahwa variabel inflasi, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah mempunyai hubungan kausalitas dengan return saham di Indonesia selama periode pengamatan. Berdasarkan uji kausalitas Granger terdapat hubungan satu arah dari SBI ke return saham, kurs ke SBI, return ke inflasi dan return ke kurs. Sementara itu, terdapat hubungan dua arah antara inflasi dan SBI. Uji kausalitas Granger juga menunjukkan tidak terjadi hubungan kausalitas antara jumlah uang beredar (JUB) dengan SBI, JUB dengan return, JUB dengan inflasi, JUB dengan kurs dan kurs dengan inflasi.

Penelitian selanjutnya Fifi Afiyanti⁹⁵ Dalam jangka pendek, berdasarkan hasil estimasi VECM dapat diketahui bahwa hanya variabel BI - Rate yang berpengaruh secara signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel inflasi dan nilai tukar IDR/USD berpengaruh tidak signifikan terhadap ISSI. Dalam jangka panjang, berdasarkan hasil estimasi VECM dapat diketahui bahwa hanya variabel BI - Rate yang berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Implikasi inflasi, BI - Rate dan nilai tukar IDR/USD terhadap ISSI berdasarkan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) adalah variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) itu sendiri yang dominan mempengaruhi perkembangan ISSI yaitu sebesar 61,48284%. Variabel lain dalam penelitian ini yang berpengaruh terhadap ISSI adalah inflasi sebesar

⁹⁴ Utami Baroroh, "Indikator Makroekonomi Dan Return Saham Syariah Di Indonesia", *Signifikan Vol. 2 No. 2 Oktober 2013*, (Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2013)

⁹⁵ Fifi Afiyanti, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Indeks Saham Syariah Menggunakan Pendekatan Metode Vecm", *INOVA SI - 17 (2)*, 2021; 365-376 <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVA SI>, (Bandung: Politeknik Negeri)

13,56672%, nilai tukar IDR/USD sebesar 12,66070% dan variabel BI - Rate sebesar 12,28975%. Hal ini menjelaskan bahwa ISSI, inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI -Rate berkontribusi menjelaskan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Selanjutnya penelitian Jimmi Melvin⁹⁶ Suku bunga BI berpengaruh secara langsung terhadap ISS maka H1 dalam penelitian ini diterima. Suku bunga BI yang rendah akan membuat jumlah uang yang beredar meningkat karena masyarakat tidak tertarik menyimpan uangnya pada perbankan. Masyarakat juga akan lebih banyak meminjam dana kepada perbankan di saat suku bunga BI rendah. Hal ini membuat masyarakat mengalihkan dananya ke dalam investasi sehingga indeks ISS akan naik. Investor akan lebih tertarik menanamkan modalnya pada pasar modal dan permintaan akan barang dan jasa akan bertambah. Suku bunga BI tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap ISS dengan inflasi sebagai variabel intervening maka H2 dalam penelitian ini ditolak. Perekonomian Indonesia yang tidak stabil pada periode 2014 – 2015 membuat disaat suku bunga BI stabil di angka 7,5%, inflasi mengalami fluktuasi yang tinggi dikarenakan kenaikan komoditas barang dan BBM.

Tidak pengaruhnya inflasi terhadap ISS dikarenakan mayoritas sektor ISS dikuasai oleh sektor perdagangan jasa dan investasi. Suku bunga BI berpengaruh secara tidak langsung terhadap ISS dengan nilai tukar sebagai variabel intervening maka H3 dalam penelitian ini diterima. Suku bunga BI yang tinggi akan membuat nilai tukar kita dapat menjadi turun dikarenakan masyarakat akan menanamkan modalnya dalam bentuk rupiah sehingga permintaan akan mata uang asing menurun dan nilai tukar akan turun.

⁹⁶ Jimmi Melvin, “Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Pada Periode 2014 - 2017”, *Journal of Accounting and Business Studies* Vol. 3, No. 2, September 2018, (Bandung: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan Bangsa, Jawa Barat, Indonesia)

Menguatnya nilai tukar memberikan sinyal positif dalam berinvestasi dan hal ini dibuktikan pada ISS yang meningkat saat suku bunga dapat mengendalikan nilai tukar.

Selanjutnya peneliti Khoirun Nisa'atus Sholihah⁹⁷ Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI adalah variabel INFSG, KLSE, MYR, PHP, SBSG dan SGD. Kemudian, variabel yang memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan adalah variabel SBMY. Sedangkan variabel yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI adalah INFPH, PSEI, dan SBPH. Variabel yang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan adalah INFMY dan STI. Pada jangka pendek, variabel yang memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ISSI adalah variabel INFPH, INFSG, KLSE, MYR, SBMY, SBSG, SGD dan STI. Sedangkan variabel yang berpengaruh negatif signifikan adalah variabel SBPH. Variabel yang berpengaruh negatif tidak signifikan adalah INFMY, PHP, dan PSEI.

Selanjutnya penelitian Muhammad Baharudin Mahfudz⁹⁸ Pergerakan nilai tukar rupiah dapat mengindikasikan fundamental dari negara Indonesia. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS membuat kekhawatiran investor dengan kondisi ini yang tidak aman untuk menginvestasikan dananya, karena secara tidak langsung menandakan perekonomian negara Indonesia sedang suram. Langkah antisipasi para investor untuk melakukan aksi jual dan mengalihkan modalnya untuk ditanamkan pada perusahaan yang lebih produktif, sehingga aksi jual tersebut berdampak pada penurunan ISSI.

⁹⁷ Khoirun Nisa'atus Sholihah, "Analisa Indeks Harga Saham Regional, Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap ISSI", t.p, (Surabaya; Universitas Nahdlatul Ulama)

⁹⁸ Muhammad Baharudin Mahfudz, "Pengaruh Indeks DJIA, Harga Minyak Dunia, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap ISSI", *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah Volume 3 No 2 (2021) 254-269 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351 DOI: 10.47467/alkharaj.v3i2.370*, (Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur)

Selanjutnya penelitian Mikail Firdaus⁹⁹ Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, terlihat bahwa tingkat inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Hal ini juga dikuatkan pada pengujian secara parsial yang menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan antara tingkat inflasi dengan ISSI. Hal ini terjadi karena selama periode pengamatan, tingkat inflasi Indonesia tergolong stabil dan terkendali rendah di mana setiap bulannya rata-rata inflasi berkisar 0,44%. Artinya, masih dalam kondisi yang normal dalam perekonomian negara berkembang, sehingga investor tidak memandang kenaikan inflasi sebagai hambatan yang berarti. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan variabel tingkat suku bunga BI memiliki pengaruh positif terhadap ISSI.

Hubungan positif yang terjadi antara tingkat suku bunga BI dan ISSI mengindikasikan bahwa tidak adanya hubungan substitusi antara sektor perbankan dengan pasar modal. Ini berarti pasar modal bukan merupakan substitusi dari perbankan, akan tetapi merupakan komplementer dari perbankan. Hasil analisis regresi linier berganda juga menunjukkan hasil bahwa variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap ISSI.

Selanjutnya penelitian U. Sulia Sukmawati¹⁰⁰, hubungan antara nilai tukar rupiah dengan harga saham bersifat negatif, apabila terjadi penurunan nilai tukar rupiah terhadap dollar maka akan menurunkan minat investasi saham, dengan merosotnya nilai tukar rupiah menunjukkan menurunnya kemampuan ekonomi nasional, maka kemampuan fundamental perusahaan juga cenderung merosot menyebabkan menurunkan minat

⁹⁹ Mikail Firdaus, "Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", *JEB*, Vol. 7, No. 2, Juli 2013: 117-128, (Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma)

¹⁰⁰ U. Sulia Sukmawati, "Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index Yang Lesting Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019", *Jurnal Alwatikhoebillah: Kajian Islam, Pendidikan, Ekonomi, Humaniora* Vol. 6 No. 2 Juli 2020, hal. 54-69, t.tp.

investasi saham. Sedangkan nilai tukar rupiah dengan harga saham bersifat positif yaitu apabila terjadi sebaliknya. Hubungan tidak signifikan ini bahwa beberapa investor menganggap bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah hanya sementara sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham bahwa nilai tukar rupiah dari tahun 2015-2019 menunjukkan angka yang stabil meskipun di tahun 2018 mengalami tekanan namun pada tahun 2019 mengalami penguatan.

Adapun nilai tukar rupiah per bulan dari tahun 2015-2019 dapat dilihat di lampiran. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kuat nilai tukar rupiah akan mengakibatkan tingginya harga saham karena penggunaan mata uang asing baik dalam pembelian bahan baku dan penjualan langsung di dalam negeri sehingga nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian selanjutnya Usnan¹⁰¹ Dari hasil statistik deskriptif, rata-rata nilai rupiah yang diperhitungkan sejak tahun 2012 hingga akhir tahun 2015 sebesar 10.800 menunjukkan bahwa meskipun terjadi fluktuasi nilai rupiah khususnya tahun 2015, namun secara keseluruhan dapat dikatakan masih pada angka yang wajar. Begitupula dengan indeks saham syariah indonesia (ISSI), meski rupiah mengalami penurunan nilai terhadap dollar, akan tetapi secara rata-rata ISSI masih lebih tinggi dibandingkan dengan awal tahun pengamatan (bulan januari 2012).

Penelitian selanjutnya Miftah Dwi¹⁰² Hasil perhitungan statistik suku bunga pada output SPSS menunjukan bahwa variabel jumlah uang beredar (JUB) mempunyai nilai

¹⁰¹ Usnan, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Jurnal EKA CIDA Vol. 1 No. 2 September 2016 ISSN : 2503-3565 e-ISSN:2503-3689*, (Surakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta)

¹⁰² Miftah Dwi, "The Effect Of Exchange Rate, Interest Rate And Amount Of Money On The Indonesian Sharia Stock Index (Issi) Modified With The Inflation (Empirical Study of Sharia Stocks listed on the IDX for 2013-2017)", t.p, (Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang)

minimum 15,00 dan nilai maksimum 15,51 dengan standar deviasi 0,14646 lebih kecil dari mean 15,2660 yang menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan nilai minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari jumlah uang beredar (JUB) terendah dan tertinggi. Dengan kata lain jumlah uang beredar terdistribusi normal. Hasil koefisien regresi (b) β_3 menunjukkan nilai sebesar 1,431. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan jumlah uang beredar (X3), maka ISSI (Y) akan meningkat sebesar 1,431 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 1,431 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa jumlah uang beredar (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ISSI.

Penelitian selanjutnya Zety Nasyatia¹⁰³ Hasil penelitian memberikan implikasi sebagai berikut: Pertama, indeks saham global yang diproksikan dengan Dow Jones Islamic Market US memengaruhi indeks saham syariah baik di Indonesia maupun Malaysia. Hal ini menunjukkan terdapat koneksitas pasar modal dunia dengan pasar modal lokal. Kedua, harga emas dunia menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap indeks saham syariah di kedua negara. Hal ini berarti, emas masih menjadi salah satu alternatif investasi yang menguntungkan bagi para investor selain pasar modal.

Penelitian selanjutnya Nunuk Khomariyah¹⁰⁴ Berdasarkan hasil pengujian menggunakan metode analisis VAR in difference mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap ISSI dimana tidak terjadi hubungan jangka panjang sehingga hasil

¹⁰³ Zety Nasyatia, "Determinan Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia", *AL-URBAN: Jurnal Ekonomi Syariah dan Filantropi Islam* Vol. 3, No. 2, Desember 2019 <http://journal.uhamka.ac.id/index.php/al-urban> p-ISSN: 2580-3360 e-ISSN: 2581-2874 DOI: 10.22236/alurban_vol3/is2pp107-116 Hal 107-116, (Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, 2019)

¹⁰⁴ Nunuk Khomariyah, "Tinjauan Fluktuasi Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Prespektif Makro Ekonomi", *JURNAL AKUNTANSI*, Vol. 10, No. 1, April (2021) p-ISSN (2301-4075) e-ISSN (2716-3849), (Yogyakarta: Universitas Sunan Kalijaga)

penelitian ini dapat disimpulkan secara rinci bahwa sesuai hasil Impulse Response menunjukkan respon reaksi terhadap gonjangan dalam periode tertentu antar variabel yang di uji yaitu ISSI, Inflasi, Kurs dan BI Rate menghasilkan terjadinya respon positif dari ISSI terhadap ISSI itu sendiri sejak periode satu hingga periode sepuluh. Hasil tersebut senada dengan respon ISSI terhadap Kurs dan ISSI terhadap BI Rate. Sedangkan respon negatif terjadi antara ISSI terhadap Inflasi sejak periode kesatu hingga kesepuluh.

Kemudian Pada uji variance decomposition yang bertujuan untuk melihat prosentase kontribusi antar sesama variabel menghasilkan pada periode pertama ISSI tidak dipengaruhi oleh ISSI itu sendiri kemudian pada periode kedua hingga kesepuluh adanya kontribusi dari variabel Inflasi, BI Rate dan Kurs walaupun presentase kontribusi terbesar ialah variabel ISSI itu sendiri. Hasil akhir dari penelitian ini mengenai impulse respon dimana pada uji ini bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan dua arah sedangkan pada penelitian ini menghasilkan tidak adanya hubungan dua arah antar sesama variabel namun hanya terdapat hubungan satu arah dimana hal ini terjadi pada Inflasi terhadap ISSI dan ISSI terhadap Kurs. Dengan demikian tidak terjadi hubungan antar ISSI dan BI Rate.

Penelitian selanjutnya Citra Puspa¹⁰⁵ Hasil pengujian regresi mendapatkan bahwa Kurs Rupiah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini berarti naiknya Kurs Rupiah dapat mempengaruhi secara kuat perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia. Melemahnya nilai Rupiah memicu naiknya harga komoditas, termasuk barang-barang produksi. Tentunya hal ini berdampak pada meningkatnya biaya produksi, dan menurunnya laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan deviden, terutama deviden kas dan hal ini

¹⁰⁵ Citra Puspa, "Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017", *Jurnal Akuntansi, Prodi. Akuntansi – FEB, UNIPMA, Vol. 2, No.2, Oktober 2018*, (Program Studi Akuntansi, Universitas PGRI Madiun)

daya tarik investor. Menurunnya minat investor terhadap saham dapat berdampak pada menurunnya harga saham, sehingga Indeks Saham Syariah Indonesia juga mengalami penurunan.

Penelitian selanjutnya Budi Gautama Siregar¹⁰⁶ Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga dan kurs terhadap perkembangan harga saham pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII). Berdasarkan latar belakang masalah, kajian teori, dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka peneliti memperoleh beberapa kesimpulan Inflasi memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3.325 > 1.964$ dengan nilai signifikan sebesar $0.001 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan inflasi terhadap perkembangan harga saham.

Suku bunga memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3.384 > 1.964$ dengan nilai signifikan sebesar $0.002 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap perkembangan harga saham. Kurs memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $9.674 > 1.964$, dengan nilai signifikan sebesar $0.002 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan kurs terhadap perkembangan harga saham. Inflasi, suku bunga dan kurs memiliki $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $9.674 > 3.013$ dengan nilai signifikan sebesar maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel inflasi, suku bunga dan kurs terhadap perkembangan harga saham.

¹⁰⁶ Budi Gautama Siregar, "Variabel Makro Ekonomi Dalam Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2013-2017", *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI) Volume 4 Nomor 1 (2020) Halaman 15 - 24 p - ISSN: 2615-1227e - ISSN: 2655-187X*, (Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Padangsidimpuan)

Penelitian selanjutnya Rossje V. Suryaputri¹⁰⁷ Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua dan ketiga diterima, sebaliknya menolak hipotesis pertama. Ketidakpastian kondisi ekonomi yang disebabkan oleh pandemi mendorong pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS yang diikuti dengan penurunan IHSG dan ISSI yang cukup dalam hingga periode September 2020. Namun disisi lain, pandemi yang sedang melanda tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI. ISSI yang sempat anjlok pada awal pandemi, kemungkinan disebabkan karena kepanikan investor dan dipengaruhi anjloknya IHSG. Karakteristik ISSI yang memiliki utang berbasis bunga yang tidak boleh lebih dari 45% dari total asset perusahaan diharapkan dapat memberikan daya tahan lebih baik bagi emiten dalam menghadapi masa resesi akibat pandemi ini.

Menyikapi kondisi ini, maka pemerintah perlu mengambil kebijakan yang tepat untuk mengurangi dampak negatif akibat pandemi. Pemerintah harus menegakkan disiplin dalam penerapan protokol kesehatan untuk mengurangi jumlah kasus yang semakin meningkat, selain mengoptimalkan 3T (Tracing, Testing, Treatment). Gugus Tugas yang terkait dengan pengendalian wabah dapat berkolaborasi lebih baik lagi dengan semua pihak dalam rangka penanganan wabah dan pemulihan ekonomi dan sosial. Pemerintah juga harus mempersiapkan skenario pendanaan untuk mengantisipasi dampak resesi yang akan muncul akibat pandemi.

¹⁰⁷ Rossje V. Suryaputri, “Analisis ISSI, IHSG, dan Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi Covid-19”, Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (KNEMA) Journal Homepage: <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KNEMA/> ISSN: 2776-1177 (Media Online, (Jakarta: Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti)

Selanjutnya penelitian Sri Hermuningsih¹⁰⁸ Nilai tukar secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada sektor Property dan Real Estate selama periode Desember 2015- Mei 2016. Hal ini menunjukkan bahwa apabila Nilai Tukar Rupiah Naik maka investasi saham di sector property dan Real Estate Pada Indeks Saham Syariah Indonesia akan meningkat. Variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah Pada sektor Property dan Real Estate selama periode Desember 2015-Mei 2016 Nilai tukar (kurs) berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham syariah melalui Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada sektor Property dan Real Estate selama periode Desember 2015-Mei 2016.

Penelitian selanjutnya Kirana Arenggaraya¹⁰⁹ Dari hasil penelitian mengenai analisis pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2018, dapat diketahui variabel inflasi secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Artinya, inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI pada tahun 2013-2018.

Penelitian selanjutnya Al Bara¹¹⁰ Nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap harga saham syariah hal tersebut dapat dilihat dari uji t yang mengatakan, Dari tabel 4.8 nilai T

¹⁰⁸ Sri Hermuningsih, "Apakah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Memediasi Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham Syariah", *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia Vol. 4, Nomor 2, Feb 2017*, (Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata)

¹⁰⁹ Kirana Arenggaraya, "The influence of internal and external factors towards the stock prices of mining sector companies in ISSI", *Journal of Applied Islamic Economics and Finance Vol. 1, No. 1, October 2020, pp. 200 – 213*, (Bandung: Program Studi D4 Keuangan Syariah, Politeknik Negeri)

¹¹⁰ Al Bara, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2018-2020", *Aghniya Jurnal Ekonomi Islam ISSN 2656-5633 (Online) Vol.3 Nomor 1 Desember 2020*, (Sumatera Utara: Universitas Muhammadiyah)

hitung adalah sebesar 6,5097 dan untuk T tabel dapat dihitung dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$, $n - k = 60 - 2 = 58$ dimana n adalah jumlah responden dan k adalah jumlah variabel, T tabel sebesar 2,0017. $6,509 > 2,0017$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti bahwa variable nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap ISSI. 2. Hubungan nilai tukar sebesar 56,8% terhadap harga saham syariah indonesia sisanya sebesar 43,2% yang tidak dihubungkan oleh variabel lain, sehingga variabel yang di teliti antara nilai tukar rupiah terhadap saham syariah indonesia berpengaruh karna persentasi melewati 50%.

Penelitian selanjutnya Chairani¹¹¹ Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi dan EPS terhadap harga saham sektor makanan dan minuman di bursa saham syariah. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya EPS yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan inflasi tidak terbukti sebagai predictor harga saham. Earning Per Share (EPS) adalah kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham, mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukannya. Studi ini menunjukkan bahwa EPS secara positif mempengaruhi harga saham dan sejalan dengan studi Yuliani dan Supriadi (2014) menyatakan bahwa bahwa EPS mempunyai pengaruh terhadap harga saham dan ketika EPS meningkat maka harga saham juga ikut meningkat demikian pula sebaliknya. Studi lain memberikan kesimpulan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

¹¹¹ Chairani, "Pengaruh Inflasi Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham di Sektor Industri Barang Konsumsi pada Indeks Saham Syariah", *SERAMBI: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol 2, No.2, 2020, <https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/SERAMBI>, (Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Attahiriyah)

Penelitian selanjutnya Laode Hidayatullah Harif¹¹² Berdasarkan hasil dan pembahasan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar Rupiah, dan sertifikat Bank Indonesia syariah berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa jika suku bunga deposito meningkat, inflasi meningkat, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS melemah, dan sertifikat Bank Indonesia syariah meningkat maka ISSI akan semakin menurun. Sedangkan harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa ketika harga minyak dunia dan harga emas dunia meningkat maka ISSI akan semakin meningkat.

Penelitian selanjutnya Yudhistira Ardana¹¹³ Tidak terdapat 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. 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. Tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel inflasi dan ISSI. Terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel SBIS dan ISSI. 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.

¹¹² Laode Hidayatullah Harif, "The Effect Of Macroeconomic Variables On Indonesia Sharia Stock Index", *Jurnal Progres Ekonomi Pembangunan (JPEP) Volume 3, NO. 1. Februari 2018*, (Program Studi Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Halu Oleo)

¹¹³ Yudhistira Ardana, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model Ecm", *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 6 (1), April 2016 P-ISSN: 2087-2038; E-ISSN: 2461-1182 Halaman 17 – 28*, (STMIK Pringsewu)

Penelitian selanjutnya Moh Maulidi¹¹⁴ Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa dari keenam variabel independen, yaitu indikator makro ekonomi yang dicerminkan oleh tingkat inflasi, suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dolar serta faktor global yaitu harga minyak dunia, harga emas dunia dan suku bunga The Fed pada periode 2005-2014, hanya kurs rupiah terhadap dolar dan harga minyak dunia berpengaruh terhadap IHSG. Kurs rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sedangkan harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG selama periode pengamatan 2005-2014. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan nilai absolut dari masing-masing variabel karena penelitian ini menggunakan nilai relatif dari enam variabel independen yang digunakan. Hanya dua variabel independen yang berpengaruh terhadap IHSG, yaitu kurs rupiah terhadap dolar dan harga minyak dunia.

¹¹⁴ Moh Maulidi, "Pengaruh Indikator Makro Ekonomi Dan Faktor Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)", *Jurnal Studi Manajemen*, Vol.9, No 2, Oktober 2015, (Surabaya: Universitas Negeri)