

BAB II

KERANGKA TEORITIS

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Definisi pasar modal sesuai dengan Pasal 13 Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²³ Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.²⁴

²³Presiden Republik Indonesia, *'Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal'*, Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587.

²⁴Zulkifli Rusby, *Buku Ekonomi Islam, Ekonomi Islam* (Pekanbaru Riau: Pusat Kajian Pendidikan Islam UIR, 2017), hlm.119.

Adapun pasar modal syariah berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal adalah sebagai berikut :

- 1) Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.
- 2) Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.²⁵

Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkannya.

b. Landasan Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia

Landasan hukum dari pasar modal syariah terdapat fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional-MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah di Indonesia, diantaranya:

²⁵Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal* (Jakarta: DSN-MUI 2008).

- 1) Fatwa No.20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah.
- 2) Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- 3) Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*.
- 4) Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- 5) Fatwa No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*.
- 6) Fatwa No.59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah Konversi*.
- 7) Fatwa No.65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Syariah.
- 8) Fatwa No.66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah.²⁶

Selain fatwa-fatwa diatas, pasar modal syariah di Indonesia juga telah diatur dalam peraturan pemerintah sebagai berikut:

- 1) Peraturan Bapepam-LK nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah yang diterbitkan pada tanggal 23 November 2006.

²⁶Bambang Iswanto, *Pengantar Ekonomi Islam* (Depok: Rajawali Pers, 2022), hlm 278-279.

- 2) Peraturan Bapepam-LK nomor IX.A.14 tentang Akad-Akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah yang diterbitkan pada tanggal 23 November 2006.
- 3) Undang-Undang nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan pada tanggal 7 Mei 2008.
- 4) Penyempurnaan terhadap peraturan Bapepam-LK nomor IX.A13 dan nomor IX.A14 pada tanggal 30 Juni 2009 dan penerbitan peraturan Bapepam-LK nomor II.K.1 tentang kriteria Penerbitan Daftar Efek Syariah pada tahun yang sama.²⁷

c. Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syariah

Berdasarkan fatwa DSN-MUI nomor 40/DSNMUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal menjelaskan bahwa semua mekanisme kegiatan pada pasar modal meliputi emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.²⁸

Emiten sebagai perusahaan publik yang menerbitkan sekuritas atau efek syariah tidak boleh melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti jenis usaha, produk barang dan jasa

²⁷Umarul Faruq, *Manajemen Keuangan Syariah* (Pamekasan: Duta Media Publishing, 2021), hlm. 138.

²⁸Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, *"Fatwa Dewan..."*, (Pasal 2 ayat 1).

yang dikelolanya.²⁹ Dalam hal ini, beberapa jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah antara lain:

- 1) Perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
- 4) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang dan jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 5) Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat utang perusahaan tersebut kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.³⁰

Di samping jenis usaha dari emiten tersebut tidak boleh bertentangan dengan syariah, jenis efek yang diperjual-belikan juga harus sesuai dengan prinsip syariah. Jenis efek syariah dapat berupa saham syariah, sukuk, reksadana syariah, dan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah.³¹ Untuk memastikan prinsip-prinsip syariah sudah terlaksana pada emiten penerbit sekuritas syariah, maka emiten tersebut harus memiliki syariah *compliance officer*.³²

²⁹*Ibid.*, (Pasal 3 ayat 1).

³⁰*Ibid.*

³¹*Ibid.*

³²Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, "*Fatwa Dewan...*", (Pasal 3 ayat 4).

Dalam mekanisme perdagangan efek syariah juga harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar* (bahaya), *gharar* (tipuan), *riba*, *maysir* (judi), *risywah* (gratifikasi), maksiat dan kezaliman.³³ Untuk itu, didalam perdagangan efek syariah tidak boleh terjadi transaksi-transaksi atau kegiatan yang mengandung unsur berikut:

- 1) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
- 2) *Insider Trading*, yaitu memiliki informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- 3) Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
- 4) *Margin Trading*, yaitu melakukan transaksi efek syari'ah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut; dan
- 5) *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu pembelian dan atau pengumpulan suatu efek syariah dengan tujuan mempengaruhi orang lain.³⁴

d. Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah memiliki peran besar dalam perekonomian karena pasar secara bersamaan menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Peran pasar modal syariah dalam perekonomian adalah:

³³*Ibid.*, (Pasal 3 ayat 4).

³⁴*Ibid.*

- 1) Pasar modal syariah merupakan alternatif pembiayaan non-bank sebagai lembaga intermediasi keuangan selain bank. Pihak yang memiliki dana menyalurkan dana tersebut kepada pihak yang membutuhkan.
- 2) Para pemodal dapat berinvestasi dalam aktivitas bisnis yang menguntungkan, ini menaruh peluang dan kesempatan para pemodal untuk berpartisipasi dalam investasi.
- 3) Pihak luar bisa berperan untuk menyalurkan dana pada kegiatan bisnis, agar usaha terekspansi. Oleh karena itu perusahaan akan dengan mudah mendapatkan biaya dibandingkan kredit di bank.
- 4) Operasi bisnis dan ekonomi dapat terpisah dari kegiatan keuangan. Sehingga perusahaan dapat konsentrasi melakukan ekspansi tanpa memikirkan dananya.
- 5) Likuiditas akan diperoleh para pemegang dengan jalan menjual surat berharga pada pihak ketiga.³⁵

Sedangkan menurut Soemitra dalam Mardani yang dikutip oleh Abudullah dkk. fungsi pasar modal syariah diantaranya:

- 1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- 2) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.

³⁵Bambang Iswanto, *Pengantar Ekonomi Islam...*, hlm. 295.

- 3) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- 4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi ini ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.³⁶

e. Urgensi Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, disamping investasi yang selama ini sudah dikenal dan di sektor perbankan.³⁷

Urgensi dibentuknya pasar modal syariah adalah disebabkan karena selama ini surat-surat berharga konvensional (selain saham) menggunakan sistem yang berbasis bunga (riba). Kendala yang sangat prinsip ini berpengaruh pada industri investasi syariah, yaitu

³⁶Abdullah dkk., *Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Tinjauan Teori Dan Aspek Hukum* (Makassar: Nobel Press, 2021), hlm 14.

³⁷Naili Rahmawati dkk., *Managemen Investasi Syariah* (Mataram: Cv. Sanabil, 2015), hlm.67.

lebih condong pada investasi yang bersifat jangka pendek dan ruang lingkup investasi yang sempit misalnya hanya pada sektor perdagangan.³⁸

2. Analisis Fundamental

a. Pengertian Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk menilai suatu kinerja perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan, memperhatikan ekonomi global serta membandingkan perusahaan sektoral dengan tujuan untuk mengetahui sifas-sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik.³⁹ Analisis fundamental adalah analisis sekuritas yang menggunakan data-data fundamental dan faktor-faktor eksternal yang berhubungan dengan perusahaan atau badan usaha. Data fundamental yang dimaksud adalah data keuangan, data pangsa pasar, siklus bisnis, dan sejenisnya. Sementara data faktor eksternal yang berhubungan dengan badan usaha adalah kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi, dan sejenisnya.⁴⁰

Menurut Abdullah analisis yang paling sesuai dengan harga saham adalah analisis fundamental, karena dengan analisis fundamental perusahaan, akan memperhitungkan risiko dan harga saham yang terjadi maupun yang sedang terjadi. Analisis fundamental

³⁸*Ibid.*, hlm.83.

³⁹Ira Hasti Priyadi dkk, *Investasi Itu Mudah* (Pamekasan: Duta Media Publishing, 2021), hlm.89.

⁴⁰I Made Adnyana, *Manajemen Investasi...*, hlm.16.

diperlukan untuk memperhitungkan risiko dan keuntungan yang bisa diterima berupa dividen atau *capital gain*.⁴¹

Jadi dapat disimpulkan analisis fundamental adalah analisis harga saham yang berdasarkan pada data yang berasal dari keuangan perusahaan yang bisa digunakan para investor untuk menentukan strategi investasinya sehingga mendapatkan keuntungan yang diharapkan.

b. Manfaat Analisis Fundamental

- 1) Mendeteksi saat yang tepat untuk masuk atau keluar dari pasar saham. Dengan mengetahui bagaimana kondisi ekonomi negara, kita dapat mengetahui kapan kita harus berinvestasi.
- 2) Membantu memilih saham yang baik untuk investasi. Dengan analisis industri dan keuangan perusahaan kita dapat terhindar dari memiliki perusahaan yang fundamentalnya kurang jelas.
- 3) Mengetahui harga wajar suatu saham. Analisis fundamental dapat digunakan untuk mengetahui valuasi saham, yaitu berapa nominal rupiah saham itu layak dihargai.⁴²

c. Karakteristik dan Prinsip Analisis Fundamental

Analisis fundamental pada dasarnya memiliki karakteristik-karakteristik sebagai berikut:

⁴¹Abdullah dkk., *Pasar Modal Syariah...*, hlm 72.

⁴²Evan Stiawan, *Modul Laboratorium: Pasar Modal Syariah* (Bengkulu: CV. SINAR JAYA BERSERI, 2021), hlm.3.

- 1) Membutuhkan waktu untuk memperoleh informasi, seperti data ekonomi atau rumor terbaru. Akan tetapi, *trader* individual umumnya cenderung sulit untuk mendapatkan info seperti ini.
- 2) Bersifat subjektif karena melibatkan pendapat banyak orang. Seorang *trader* boleh jadi menganggap data ekonomi tertentu itu baik, tetapi *trader* lainnya menilai buruk.
- 3) Lebih cocok diterapkan untuk jangka menengah dan jangka panjang.⁴³

Adapun prinsip-prinsip yang dipegang dalam analisis fundamental antara lain sebagai berikut:

- 1) Reaksi Berantai

Semakin besar dampak berantai suatu informasi, maka akan semakin besar pengaruhnya terhadap nilai sebuah indeks perusahaan.

- 2) Jarak Informasi

Semakin dekat sebuah informasi dengan suatu indeks saham, maka akan semakin besar pengaruh informasi tersebut. Misalnya, informasi yang berasal dari dalam negeri Indonesia akan besar pengaruhnya terhadap nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dibandingkan dengan informasi dari luar negeri.

⁴³I Made Adnyana, *Manajemen Investasi...*, hlm.17.

3) Sumber Berita

Semakin resmi sumber dari suatu berita yang relevan, maka akan semakin kuat pengaruhnya terhadap nilai suatu indeks saham.

4) Jenis Berita

Berita ekonomi cenderung lebih kuat pengaruhnya terhadap indeks saham suatu negara.⁴⁴

d. Tahapan Analisis Fundamental

Ada dua pendekatan yang dilakukan dalam analisis fundamental, yaitu pendekatan *top-down* dan pendekatan *bottom-up*. Pendekatan *top-down* dilakukan dengan cara melihat gambaran umum dari perusahaan yang dituju. Dengan pendekatan ini dapat disimpulkan bahwa apabila kondisi suatu perusahaan secara umum baik, maka semua komponen dari perusahaan tersebut adalah baik.⁴⁵ Ada tiga urutan yang dilakukan dalam analisis fundamental dengan pendekatan *top-down*, yaitu:

- 1) Analisis ekonomi dan pasar modal. Hal ini harus dilakukan karena adanya keterkaitan yang erat antara kondisi ekonomi dengan kinerja suatu pasar modal. Kinerja pasar modal biasanya merupakan cerminan dari aktivitas ekonomi secara makro. Oleh sebab itu, fluktuasi yang terjadi di pasar modal biasanya juga dipengaruhi oleh dinamika perekonomian suatu negara. Analisis

⁴⁴*Ibid.*, hlm.17.

⁴⁵Umarul Faruq, *Manajemen Keuangan Syariah...*, hlm. 159.

ekonomi ini dapat dilakukan dengan memperhatikan beberapa variabel ekonomi makro, seperti: PDB, inflasi, tingkat suku bunga, kurs rupiah, anggaran defisit, investasi swasta, neraca perdagangan dan pembayaran.

- 2) Analisis industri. Hal ini dilakukan dengan membandingkan kinerja dari beberapa industri yang ada untuk mengetahui jenis industri apa yang memberikan prospek paling menjanjikan. Analisis industri dilakukan setelah analisis ekonomi dan pasar modal. Analisis industri sangat penting dilakukan untuk mengidentifikasi industri yang mempunyai prospek yang menguntungkan.
- 3) Analisis perusahaan. Hal ini dilakukan setelah analisis industri. Analisis perusahaan ditujukan untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai pilihan investasi. Hasil dari analisis perusahaan ini dapat memberikan gambaran tentang nilai perusahaan, kinerja keuangan, kinerja manajemen, dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.⁴⁶

Berbeda dengan pendekatan *top-down*, pendekatan *bottom-up* dimulai dengan melihat terlebih dahulu detail dari suatu perusahaan, kemudian dilanjutkan.⁴⁷

⁴⁶*Ibid.*, hlm. 159-160.

⁴⁷*Ibid.*

f. Tujuan Analisis Fundamental

Tujuan akhirnya adalah untuk mencapai angka yang dapat dibandingkan oleh investor dengan harga sekuritas saat ini untuk melihat apakah sekuritas itu *undervalued* atau *overvalued*.⁴⁸ Analisis fundamental ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham mempunyai nilai intrinsik.⁴⁹ Nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya/seharusnya dari suatu saham. Calon investor menghitung nilai intrinsik saham untuk memutuskan strategi investasinya. Jika nilai pasar lebih besar dari nilai instrinsik maka *overvalued* maka dilakukan penjualan. Jika nilai pasar lebih kecil nilai instrinsik maka *undervalued* maka dilakukan pembelian.⁵⁰

3. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan suatu gejala yang menunjukkan harga-harga mengalami kenaikan secara umum dan terus menerus.⁵¹ Sebagaimana ditulis Suseno dan Astiyah, dalam konteks tersebut terdapat dua pengertian penting yang merupakan kunci dalam memahami inflasi yaitu kenaikan harga secara umum dan terus-menerus. Hanya kenaikan harga yang terjadi secara umum yang dapat disebut inflasi.

⁴⁸Evan Stiawan, *Modul Laboratorium: Pasar Modal Syariah...*, hlm.4.

⁴⁹Hardiwinoto, *Teori Dan Praktik Keputusan Investasi I* (Semarang: UNIMUS PRESS, 2018), hlm. 20.

⁵⁰Wahyu Hidayat Wastam, *Konsep Dasar Investasi Dan Pasar Modal* (Sidoarjo: Uwais Inspirasi Indonesia, 2019), hlm. 199.

⁵¹Didit Herlianto, *"Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong"* (Yogyakarta: Gosyen Publishing , 2013), hlm. 154.

Kenaikan harga pada komoditas tertentu yang terjadi karena faktor musiman, misalnya menjelang hari-hari besar atau karena gangguan *supply* sesaat dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan, tidak disebut inflasi.⁵² Secara sederhana inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu.

Inflasi adalah indikator makroekonomi yang sangat penting karena mempengaruhi nilai uang sehingga dampaknya langsung dirasakan oleh masyarakat. Bahkan, Presiden Gerald Ford dari USA pernah menyatakan: “*Inflation is the number one public enemy*”, atau “Inflasi adalah musuh masyarakat yang utama.”⁵³ Dan pada zaman Rasulullah pun telah terjadi inflasi (seperti yang dianalisis dengan sangat tajam oleh Ibnu Taimiyyah dan Ibnul-Qayyim dalam kitab mereka: *Al Hisbah fil-Islam* dan *I'lam al-Muwaqqiin*).⁵⁴

b. Penyebab Inflasi

Penyebab inflasi dapat disebabkan oleh hal-hal berikut:

- 1) Tekanan dari sisi penawaran (*Cost Push Inflation*): Terjadi ketika inflasi disebabkan oleh tekanan dari sisi penawaran atau peningkatan biaya produksi. Beberapa faktor penyebabnya meliputi:

⁵²G.A. Diah Utari, Retni Cristina, and Sudiro Pambudi, "*Inflasi Di Indonesia: Karakteristik Dan Pengendaliannya*"..., hlm. 4.

⁵³*Ibid.*

⁵⁴Rohadi Abdul Fatah dkk., *Produk-Produk Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Direktorat Jendral Bimbingan Masyarakat Islam Kementerian Agama RI, 2010), hlm. 23.

- a) Depresiasi nilai tukar: Jika mata uang suatu negara mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, harga impor akan naik, sehingga meningkatkan biaya produksi dan akhirnya mendorong inflasi.
 - b) Dampak inflasi luar negeri: Inflasi di negara mitra dagang atau di pasar global dapat berdampak pada harga-harga impor, yang dapat meningkatkan biaya produksi didalam negeri.
 - c) Peningkatan harga komoditas yang diatur pemerintah: Jika Pemerintah mengatur harga komoditas yang penting, kenaikan harga tersebut dapat menyebabkan peningkatan biaya produksi secara umum.
 - d) *Negative supply shocks* : Bencana alam atau gangguan dalam distribusi barang dan jasa dapat mengurangi penawaran, yang berpotensi menyebabkan kenaikan harga.
- 2) Tekanan dari sisi permintaan (*Demand Pull Inflation*): Terjadi ketika inflasi disebabkan oleh tekanan dari sisi permintaan atau meningkatnya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Dalam konteks makroekonomi, kondisi ini digambarkan oleh *output riil* yang melebihi *output* potensialnya atau permintaan total (*aggregate demand*) lebih besar dari pada kapasitas perekonomian hal tersebut dapat mendorong kenaikan harga.

3) Ekspektasi Inflasi: Ekspektasi inflasi adalah faktor yang dipengaruhi oleh persepsi dan harapan masyarakat serta pelaku ekonomi terhadap tingkat inflasi di masa depan. Faktor ini dapat mempengaruhi keputusan konsumen, investor, dan pelaku ekonomi lainnya. Ada dua jenis ekspektasi inflasi:

- a) Ekspektasi inflasi adaptif: Ekspektasi inflasi yang didasarkan pada pengalaman masa lalu atau data historis.
- b) Ekspektasi inflasi *forward-looking*: Ekspektasi inflasi yang didasarkan pada analisis dan perkiraan terhadap faktor-faktor ekonomi dan kebijakan yang mempengaruhi inflasi di masa depan.⁵⁵

Menurut Al-Maqrizi, penyebab inflasi dibagi menjadi dua golongan, yaitu:

- 1) *Human Error Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan manusia. Dalam hal ini, menurut Al-Maqrizi ada tiga faktor utama dari *human error* yang menjadi penyebab utama inflasi, yaitu:
 - a) Merebaknya praktik suap dikalangan pemerintahan (korupsi).
 - b) Tingginya pajak dan sewa tanah pertanian.

⁵⁵Bank Indonesia, "Penyebab Inflasi", 2023. Di akses melalui <https://www.bi.go.id/> pada tanggal 02 September 2023.

- c) Tidak terkendalinya peredaran mata uang fulus (uang tembaga). Beliau berdalih bahwa emas dan perak adalah mata uang yang stabil.⁵⁶
- d) *Natural Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi secara alamiah diakibatkan oleh turunnya penawaran agregat atau naiknya permintaan agregat.⁵⁷

c. Inflasi Berdasarkan Tingkat Keparahannya

Inflasi juga dapat dibagi berdasarkan besarnya cakupan pengaruh terhadap harga. Jika kenaikan harga yang terjadi hanya berkaitan dengan satu atau dua barang tertentu, inflasi itu disebut inflasi tertutup (*Closed Inflation*). Namun, apabila kenaikan harga terjadi pada semua barang secara umum, maka inflasi itu disebut sebagai inflasi terbuka (*Open Inflation*). Sedangkan apabila serangan inflasi demikian hebatnya sehingga setiap saat harga-harga terus berubah dan meningkat sehingga orang tidak dapat menahan uang lebih lama disebabkan nilai uang terus merosot disebut inflasi yang tidak terkendali (Hiperinflasi).⁵⁸

Berdasarkan keparahannya inflasi juga dapat dibedakan menjadi 4 macam, yaitu :

- 1) Inflasi ringan (kurang dari 10% / tahun);

⁵⁶Azharsyah dkk., *Pengantar Ekonomi Islam* (Jakarta: Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah - Bank Indonesia, 2021), hlm. 160.

⁵⁷Jaih Mubarak dkk., *Ekonomi Syariah Bagi Perguruan Tinggi Hukum Strata I* (Jakarta: Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah - Bank Indonesia, 2021), hlm.25.

⁵⁸Suparmono, *Pengantar Ekonomi Makro, Pengantar Ekonomi Makro* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2018), hlm. 170.

- 2) Inflasi sedang (antara 10% - 30% / tahun);
- 3) inflasi berat (antara 30% -100% / tahun); dan
- 4) Hiperinflasi (lebih dari 100% / tahun).⁵⁹

d. Akibat Buruk Inflasi Bagi Perekonomian

Menurut para ekonom Islam, inflasi sangat berakibat buruk bagi perekonomian karena:

- 1) Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan), fungsi dari pembayaran dimuka dan fungsi dari unit penghitungan. Orang harus melepaskan diri dari uang dan aset keuangan akibat dari beban inflasi tersebut. Inflasi juga telah mengakibatkan terjadinya inflasi kembali atau dengan kata lain *self feeding inflation*.
- 2) Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *marginal propensity to save*).
- 3) Meningkatkan pada kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk hal non primer dan barang-barang mewah (naiknya *marginal propensity to consume*).
- 4) Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti: tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan investasi

⁵⁹Suseno and Siti Astiyah, "Inflasi", (Jakarta : *Bank Indonesia*, 2009), hlm. 4.

kearah produktif seperti pertanian, industrial, perdagangan, transportasi dan lainnya.⁶⁰

e. Cara Mengatasi Inflasi

Pendekatan Islam dalam mengatasi inflasi, Islam mendorong pemerintah untuk melakukan kebijakan penanggulangan inflasi dengan cara:

- 1) Himbauan moral, dengan cara menghimbau masyarakat untuk hemat dalam berbelanja.
- 2) Mendorong peningkatan produksi dalam negeri.
- 3) Subsidi langsung kepada masyarakat, seperti BLT (Bantuan Langsung Tunai).
- 4) Perbaikan Infrastruktur, seperti jalan dan lainnya.
- 5) Membuat regulasi (aturan) yang mendorong pertumbuhan ekonomi masyarakat kecil
Inflasi yang terus menerus, apalagi yang cukup tinggi harus diatasi dengan mengambil kebijakan-kebijakan sebagai berikut:
 - a) Kebijakan Moneter.
 - b) Kebijakan Fiskal.⁶¹

f. Teori Inflasi

Secara garis besar ada tiga kelompok teori mengenai inflasi, yaitu teori kuantitas, teori Keynes, dan teori Strukturalis.

⁶⁰Elsa Monicha dkk., "Solusi Masalah Ekonomi Makro Perspektif Syariah" (Ponorogo: Wade Group, 2019), hlm. 102.

⁶¹*Ibid.*

1) Teori Kuantitas

Menurut teori kuantitas, inflasi hanya bisa terjadi jika penambahan volume uang beredar, baik uang kartal maupun uang giral. Inti dari teori kuantitas yang kedua adalah laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang yang beredar dan psikologi atau harapan masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di waktu mendatang.

2) Teori Keynes

Menurut Teori Keynes, proses inflasi adalah perebutan pendapatan pada kelompok-kelompok sosial yang ingin mendapatkan bagian yang lebih besar dari yang dapat disediakan oleh masyarakat. Dasar pemikiran inflasi ini terjadi karena masyarakat menginginkan hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Dengan demikian dapat menyebabkan permintaan masyarakat berjalan efektif.

3) Teori Strukturalis

Teori strukturalis disebut dengan teori inflasi jangka panjang. Teori ini berisi penyebab inflasi yang bersumber dari kekakuan struktur ekonomi, khususnya penawaran bahan makanan dan barang-barang ekspor.⁶²

⁶²*Ibid.*, hlm. 7-10.

4. Nilai Tukar

a. Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing.⁶³ Kurs juga disebut sebagai perbandingan nilai. Artinya, ketika terjadi pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan menghasilkan perbandingan nilai atau harga dari kedua mata uang tersebut.⁶⁴ Sebagai contoh nilai tukar (NT) Rupiah terhadap Dolar Amerika (USD) adalah harga satu dolar Amerika (USD) dalam Rupiah (Rp), atau dapat juga sebaliknya diartikan harga satu Rupiah terhadap satu USD.

Jadi dapat didefinisikan bahwa nilai tukar adalah harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Pengukuran rata-rata nilai tukar suatu mata uang *riil* terhadap seluruh atau sejumlah mata uang asing disebut sebagai nilai tukar efektif.⁶⁵ Nilai tukar efektif ini dapat dihitung antara satu negara dengan negara lain (bilateral) atau satu negara dengan beberapa negara (multilateral).⁶⁶

⁶³Iskandar Simorangkir dan Suseno, *Sistem Dan Kebijakan Nilai Tukar* (Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI, 2004), hlm. 4.

⁶⁴Jaih Mubarak dkk., "*Ekonomi Syariah Bagi Perguruan Tinggi Hukum Strata I*"..., hlm.195.

⁶⁵*Ibid.*

⁶⁶*Ibid.*

b. Jenis-Jenis Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs merupakan nilai tukar antar dua negara yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Ada dua jenis nilai tukar yang dipakai yaitu Kurs Nominal dan Kurs *Riil*.

- 1) Kurs Nominal (*nominal exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain.
- 2) Kurs Riil (*real exchange rate*) adalah nilai tukar yang digunakan seseorang saat menukarkan barang dan jasa suatu negara dengan barang dan jasa negara lainnya.⁶⁷

c. Sistem Nilai Tukar

Pada dasarnya terdapat tiga sistem nilai tukar yaitu:

- 1) *Fixed exchange rate* (sistem nilai tukar tetap), artinya nilai tukar atau kurs suatu mata uang terhadap mata uang lain ditetapkan pada nilai tertentu. Penetapan nilai tukar pada sistem nilai tukar tetap tersebut dapat dilakukan dengan beberapa cara, yaitu:
 - a) *Pegged to a currency*, yakni nilai tukar ditetapkan dengan mengkaitkan langsung terhadap mata uang tertentu.
 - b) *Pegged to a basket of currency*, yaitu nilai tukar ditetapkan dengan mengkaitkan terhadap sejumlah mata uang tertentu,

⁶⁷Sony Hartono, *Nilai Tukar Nominal vs Nilai Tukar Riil* (Jakarta: Kemenkeu Learning Centre, 2021) diakses melalui <https://klc2.kemenkeu.go.id/> pada tanggal 18 Oktober 2023.

dengan bobot masing-masing mata uang yang umumnya disesuaikan dengan besarnya hubungan perdagangan dan investasi.

c) *Currency board system*, yakni penetapan nilai tukar yang dikaitkan langsung pada mata uang tertentu dan dijamin dengan cadangan devisa yang dimiliki oleh bank sentral.

2) *Floating exchange rate* (sistem nilai tukar mengambang), artinya nilai tukar dibiarkan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Dengan demikian, nilai tukar akan menguat apabila terjadi kelebihan penawaran di atas permintaan, dan sebaliknya nilai tukar akan melemah apabila terjadi kelebihan permintaan di atas penawaran yang ada di pasar valuta asing.

a) *Managed floating exchange rate* (sistem nilai tukar mengambang terkendali), yaitu nilai tukar ditentukan sesuai mekanisme pasar sepanjang dalam *intervention band* (batas pita intervensi) yang ditetapkan bank sentral.

b) 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.⁶⁸

Masing-masing sistem nilai tukar mempunyai kelebihan dan kelemahan. Pemilihan sistem yang diterapkan akan tergantung pada situasi dan kondisi perekonomian negara yang bersangkutan, khususnya besarnya cadangan devisa yang dimiliki, keterbukaan ekonomi, sistem devisa yang dianut (bebas, semi terkontrol, atau terkontrol), dan besarnya volume pasar valuta asing domestik.⁶⁹

d. Istilah-Istilah Nilai Tukar

Kurs atau nilai tukar mata uang senantiasa berubah-ubah dari waktu ke waktu, oleh karena itu dikenal beberapa istilah terkait kondisi nilai tukar tersebut sebagai berikut ini:

- 1) Depresiasi yaitu kondisi turunnya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing karena pasar (*supply & Demand*) pada sistem kurs mengambang.
- 2) Apresiasi adalah kondisi naiknya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing karena pasar (*supply & Demand*) pada sistem kurs mengambang.
- 3) Devaluasi adalah kondisi turunnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing karena kebijakan moneter atau pemerintah negara yang bersangkutan.

⁶⁸Perry Warjiyo and Solikin, *Kebijakan Moneter Di Indonesia* (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI, 2003), hlm.10.

⁶⁹*Ibid.*

- 4) Revaluasi adalah kondisi naiknya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing karena kebijakan moneter atau pemerintah negara yang bersangkutan.⁷⁰

e. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Beberapa faktor utama yang dapat mempengaruhi kurs mata uang suatu negara, adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai tukar perdagangan dan jumlah perdagangan

Nilai tukar perdagangan suatu negara adalah harga ekspor relatif terhadap harga impor negara yang bersangkutan. Nilai tukar perdagangan dikatakan meningkat bila harga ekspor meningkat relatif terhadap harga impornya.

- 2) Tingkat Inflasi

Kurs mata uang dipengaruhi oleh tingkat inflasi yang berdampak pada daya saing produk suatu negara terhadap produk yang jenis (substitusi & komplementer) dari negara lain.

- 3) Investasi Asing

Investasi asing di suatu negara merupakan salah satu permintaan (*demand*) terhadap mata uang negara yang bersangkutan saat investasi berlangsung. Oleh sebab itu investasi asing di suatu negara, baik dalam bentuk investasi langsung, portofolio investasi, ataupun deposito di bank

⁷⁰Asep Risman, *Kurs Mata Uang Dan Nilai Perusahaan* (Purwokerto: CV. PENA PERSADA, 2021), hlm.17.

domestik akan menyebabkan meningkatnya penawaran mata uang asing. *Ceteris paribus*, aliran masuk investasi asing akan cenderung menaikkan nilai kurs mata uang negara tersebut, begitu juga sebaliknya aliran keluar dana cenderung akan menurunkan kurs mata uang negara tersebut.⁷¹

f. Teori Nilai Tukar

Teori nilai tukar disebut juga dengan teori *Purchasing Power Parity* (PPP) atau teori paritas tingkat harga yang diperkenalkan oleh ahli ekonomi Swedia, Gustav Cassel. Teori ini agak berbeda dengan pendekatan sebelumnya, teori ini berusaha untuk menghubungkan nilai tukar dengan daya beli valuta tersebut terhadap barang dan jasa suatu Negara yang memerlukan mata uang asing untuk melakukan perdagangan luar negeri. Untuk mengetahui perbandingan nilai mata uang suatu Negara dengan Negara lain ditentukan tenaga beli mata uang tersebut terhadap barang dan jasa masing-masing Negara. Dengan menggunakan pendekatan yang disebut *Law One Price*. Dalam teori ini disebutkan bahwa dengan asumsi tertentu, dua barang yang identik (sama dengan segala hal) harusnya mempunyai harga yang sama.⁷²

Dalam istilah keuangan, nilai tukar adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat

⁷¹*Ibid.*, hlm. 14.

⁷²Risdiana Himmati dan Citra Mulya Sari, *EKONOMI MONETER (Teori Dan Soal)* (Tulungagung: Akademia Pustaka, 2021), hlm. 76.

kini atau dikemudian hari. Antara dua mata uang masing-masing Negara atau wilayah. Menurut Mudholofah & Tony, nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu Negara dengan mata uang Negara lain. Misal kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dolar Amerika.⁷³

Menurut Keynes semakin menguat nilai tukar sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja pasar uang semakin menunjukkan perbaikan tetapi menurunnya nilai tukar terhadap mata uang asing akan mengakibatkan meningkatnya biaya impor bahan baku yang akan digunakan untuk produksi dan juga meningkatkan suku bunga, hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang.⁷⁴

5. Jumlah Uang Beredar

a. Pengertian Jumlah Uang Beredar

Uang beredar adalah kewajiban sistem moneter (Bank Sentral, Bank Umum, dan Bank Perkreditan Rakyat/BPR) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk).⁷⁵ Jumlah uang beredar didefinisikan dalam 2 arti, yaitu :

⁷³*Ibid.*, hlm.75.

⁷⁴*Ibid.*

⁷⁵Departemen Statistik Bank Indonesia, *Uang Beredar dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya* (Jakarta : *Metadata*, 2021). Diakses melalui https://www.bi.go.id/id/statistik/metadata/seki/Documents/3_Uang_Beredar_dan_Faktor_Faktor_yang_Mempengaruhinya_Indo.pdf pada tanggal 29 September 2023.

- 1) Uang beredar dalam arti sempit (M1) meliputi uang kartal yang dipegang masyarakat dan giro rupiah, termasuk uang elektronik, serta tabungan rupiah yang dapat ditarik sewaktu-waktu.
- 2) Uang beredar dalam arti luas (M2) meliputi M1, uang kuasi, dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun.⁷⁶

b. Pengendalian Jumlah Uang Beredar

Dalam mengendalikan jumlah uang beredar, ada beberapa instrumen kebijakan moneter yang biasa digunakan, diantaranya adalah:⁷⁷

- 1) Operasi Pasar Terbuka (*Open Market Operation*)

Operasi pasar terbuka adalah cara mengendalikan uang yang beredar dengan menjual atau membeli surat berharga pemerintah (*government securities*). Jika ingin menambah jumlah uang beredar, pemerintah akan membeli surat berharga pemerintah. Namun, bila ingin jumlah uang yang beredar berkurang, maka pemerintah akan menjual surat berharga pemerintah kepada masyarakat. Surat berharga pemerintah antara lain diantaranya adalah SBI atau singkatan dari Sertifikat

⁷⁶Departemen Statistik Bank Indonesia, Uang Beredar dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Jakarta : *Metadata*, 2021). Diakses melalui https://www.bi.go.id/id/statistik/metadata/seki/Documents/3_Uang_Beredar_dan_Faktor_Faktor_yang_Mempengaruhinya_Indo.pdf pada tanggal 29 September 2023.

⁷⁷Suparmono, "*Pengantar Ekonomi Makro*"..., hlm. 216.

Bank Indonesia dan SBPU atau singkatan atas Surat Berharga Pasar Uang.

2) Fasilitas Diskonto (*Discount Rate*)

Fasilitas diskonto adalah pengaturan jumlah uang yang beredar dengan memainkan tingkat bunga bank sentral pada bank umum. Bank umum terkadang mengalami kekurangan uang sehingga harus meminjam ke bank sentral. Untuk membuat jumlah uang bertambah, pemerintah menurunkan tingkat bunga bank sentral, serta sebaliknya menaikkan tingkat bunga demi membuat uang yang beredar berkurang.

3) Rasio Cadangan Wajib (*Reserve Requirement Ratio*)

Rasio cadangan wajib adalah mengatur jumlah uang yang beredar dengan memainkan jumlah dana cadangan perbankan yang harus disimpan pada pemerintah. Untuk menambah jumlah uang, pemerintah menurunkan rasio cadangan wajib. Untuk menurunkan jumlah uang beredar, pemerintah menaikkan rasio.

4) Himbauan Moral (*Moral Persuasion*)

Himbauan moral adalah kebijakan moneter untuk mengatur jumlah uang beredar dengan jalan memberi imbauan kepada pelaku ekonomi. Contohnya seperti menghimbau perbankan pemberi kredit untuk berhati-hati dalam mengeluarkan kredit, untuk mengurangi jumlah uang beredar

dan menghimbau agar bank meminjam uang lebih ke bank sentral untuk memperbanyak jumlah uang beredar pada perekonomian.⁷⁸

c. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Uang Beredar

Faktor-faktor yang mempengaruhi uang beredar terdiri dari:

- 1) Aktiva Luar Negeri Bersih (*Net Foreign Assets / NFA*) adalah selisih antara tagihan dan kewajiban sistem moneter kepada bukan penduduk. Bukan Penduduk adalah orang, badan hukum, atau badan lainnya, yang tidak berdomisili di Indonesia, berdomisili atau berencana berdomisili di Indonesia kurang dari 1 (satu) tahun, termasuk perwakilan dan staf diplomatik asing di Indonesia, meliputi:
 - a) Tagihan kepada Bukan Penduduk.
 - b) Kewajiban kepada Bukan Penduduk.
- 2) Aktiva Dalam Negeri Bersih (*Net Domestic Assets / NDA*) meliputi:
 - a) Tagihan Bersih Kepada Pemerintah Pusat (*Net Claims on Central Government / NCG*).
 - b) Tagihan kepada sektor lainnya.
 - c) Simpanan dan Surat Berharga yang tidak termasuk uang beredar.

⁷⁸Mahyarni dan Astuti Meflinda, *Ekonomi Makro Terintegrasi* (Pekanbaru: Suska Press, 2015), hlm. 109-110.

- d) Kewajiban Lainnya Kepada Lembaga Keuangan.
- e) Saham dan Modal lainnya.
- f) Lainnya Bersih (*Net Other Item / NOI*).⁷⁹

6. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

a. Pengertian Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pertumbuhan suatu pasar modal sangat tergantung dari kinerja perusahaan efek.⁸⁰ Informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham (*stock market indexes*). Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham dan menggambarkan harga saham (*stock price index*).⁸¹ Sedangkan Indeks Saham Syariah adalah ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga sekumpulan saham syariah yang diseleksi berdasarkan kriteria tertentu. Adapun penyeleksian saham syariah dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES), artinya BEI tidak melakukan seleksi saham syariah, melainkan menggunakan DES sebagai acuan untuk pemilihannya.⁸²

Jadi secara sederhana Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah pergerakan statistik yang menunjukkan total keseluruhan saham syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek

⁷⁹*Ibid.*, hlm.1-6.

⁸⁰Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah...*, hlm.67.

⁸¹Sri Handini & Erwin dyah Astawinetu, *Teori Portofolio...*, hlm. 56.

⁸²Idx.co.id, "Indeks Saham Syariah". Diakses melalui <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah> pada tanggal 29 September 2023.

Indonesia. Jumlah produk saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Per-September 2023 sebanyak 554 produk.⁸³

b. Penerbitan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2021. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK dan tercatat di papan utama dan papan pengembangan BEI. 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.⁸⁴

Menurut Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia, salah satu latar belakang hadirnya indeks tersebut adalah untuk menjawab kebutuhan pasar terhadap indikator yang mampu menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. Dengan adanya ISSI, emiten juga akan mendapatkan keuntungan lebih, seperti dalam penambahan modal baik ritel maupun institusi.⁸⁵ Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu

⁸³*Ibid.*, Idx.co.id.

⁸⁴*Ibid.*, Idx.co.id.

⁸⁵Naili Rahmawati dkk., *Managemen Investasi Syariah...*, hlm.73-74.

rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.⁸⁶

c. Manfaat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

- 1) Untuk mempermudah perusahaan sekuritas dalam melahirkan produk investasi baru berbasis syariah.⁸⁷
- 2) Untuk memudahkan investor dalam mencari acuan dalam berinvestasi syariah di pasar modal.⁸⁸
- 3) Indeks saham juga biasanya digunakan sebagai gambaran untuk melihat kenaikan atau penurunan pasar investasi secara global, dalam hal ini tentu saja pasar saham syariah di Indonesia.⁸⁹

d. Faktor-Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Menurut Adnyana, menyebutkan bahwa terdapat beberapa faktor makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun perusahaan antara lain tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang berkaitan dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, paham ekonomi dan peredaran uang.⁹⁰

⁸⁶*Ibid*, Idx.co.id.

⁸⁷Naili Rahmawati dkk., *Managemen Investasi Syariah...*, hlm.73.

⁸⁸*Ibid*, Idx.co.id.

⁸⁹Evan Stiawan, *Modul Laboratorium: Pasar Modal Syariah...*, hlm.53.

⁹⁰I Made Adnyana, *Manajemen Investasi Dan Portofolio...*, hlm.15.

B. Penelitian Terdahulu

Peneliti menggunakan penelitian terdahulu sebagai perbandingan dan referensi sebelum melakukan penelitian ini. Selain itu juga untuk menghindari adanya ekspektasi terhadap kesamaan antara penelitian yang sudah dilakukan dengan penelitian yang akan dilakukan. Hasil penelitian yang digunakan untuk perbandingan tidak lepas dari topik penelitian yang berkaitan dengan Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Masa Pandemi Covid-19. Berikut beberapa hasil penelitian terdahulu:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Penulis dan Nama Jurnal	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Oktavia ; <i>Islamiconomic</i> : Jurnal Ekonomi Islam. ⁹¹	Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2016	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia secara parsial maupun simultan.
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan inflasi dan nilai tukar serta variabel dependen menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia.	
	Perbedaan	a. Terdapat penambahan variabel independen yaitu jumlah uang beredar. b. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19.	
2.	Surya Refli Ranto; <i>Jurnal Derivat</i> . ⁹²	Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang	Hasil uji ECM memperlihatkan Inflasi, kurs dan harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada jangka

⁹¹Oktavia Setyani, "Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 8, No.2, (2017), hlm. 213–238.

⁹² Suryo Refli Ranto, 'Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Variabel Makro Ekonomi Terhadap Ihsg Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)', *Jurnal Derivat: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 6.1 (2019).

		Variabel Makro Ekonomi Terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan <i>Error Correction Model</i> (ECM)	pendek sedangkan pada jangka panjang variabel yang signifikan mempengaruhi IHSG adalah IHK, kurs, net ekspor dan harga minyak dunia.
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan inflasi dan Nilai Tukar.	
	Perbedaan	<ul style="list-style-type: none"> a. Terdapat penambahan variabel independen yaitu Jumlah Uang Beredar. b. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19. c. Variabel dependen yang digunakan yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia. 	
3.	Afrila Eki Pradita dan Feny Fidyah; <i>Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis</i> . ⁹³	Dampak Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Berdasarkan hasil pengujian didapatkan secara simultan suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar berdampak pada harga saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Secara parsial suku bunga tidak berdampak pada IHSG. Inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar berdampak pada IHSG.
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar.	
	Perbedaan	<ul style="list-style-type: none"> a. Terdapat perbedaan variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISS) b. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19. 	
4.	Yudhistira Ardana ; <i>Jurnal Ekonomi Bisnis</i> . ⁹⁴	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah	Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diantaranya: <ul style="list-style-type: none"> 1. Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga BI dan ISSI, namun dalam jangka panjang hubungan

⁹³ Afrila Eki Pradita and Feny Fidyah, 'Dampak Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan', *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 27.1 (2022), 31-43

⁹⁴Yudhistira Ardana, 'Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model Ecm)', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.10, No.2, (2016), hlm. 117.

		Indonesia (Periode Mei 2011 – September 2015 Dengan Model ECM)	<p>antara suku bunga BI dan ISSI adalah negatif signifikan.</p> <p>2. Terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, namun dalam jangka panjang hubungan antara variabel suku bunga nilai tukar dan ISSI adalah negatif signifikan.</p> <p>3. Tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel inflasi dan ISSI.</p> <p>4. Terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel SBIS dan ISSI.</p> <p>5. Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel harga minyak dunia dan ISSI, namun dalam jangka panjang hubungan antara variabel harga minyak dunia dan ISSI adalah positif signifikan.</p>
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan inflasi dan nilai tukar serta variabel dependen menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia.	
	Perbedaan	<p>a. Terdapat penambahan variabel independen yaitu jumlah uang beredar.</p> <p>b. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19.</p>	
5.	Rossje V. Suryaputri & Fitri Kurniawati ; <i>Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (KNEMA)</i> . ⁹⁵	Analisis ISSI, IHSG, dan Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi Covid-19 Periode 2020	Hasil penelitian ini menemukan bahwa kenaikan jumlah kasus Covid-19 tidak memiliki pengaruh apapun terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sementara Kurs memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

⁹⁵Rossje V Suryaputri dan Fitri Kurniawati, "Analisis ISSI...", hlm. 1–17.

	Persamaan	<p>a. Pada variabel independen sama menggunakan nilai tukar serta variabel dependen menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia.</p> <p>b. Periode Pandemi Covid-19</p>	
	Perbedaan	Terdapat penambahan variabel independen yaitu inflasi dan jumlah uang beredar.	
6.	Messayu Eliza ; <i>Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB</i> . ⁹⁶	<p>Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Investasi Asing Di Indonesia (Tahun 2000 – 2011)</p>	<p>Hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa variabel produk domestik bruto dan suku bunga SBI dapat mempengaruhi investasi asing langsung di Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang dengan pengaruh yang positif. Sedangkan variabel inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa hanya terdapat variabel produk domestik bruto yang dapat mempengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia dalam jangka panjang dengan pengaruh yang positif. Sedangkan variabel inflasi, kurs dan suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.</p>
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan nilai tukar dan inflasi.	
	Perbedaan	<p>a. Terdapat penambahan variabel independen yaitu jumlah uang beredar.</p> <p>b. Variabel dependen menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia.</p> <p>c. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19.</p>	

⁹⁶Messayu Eliza, "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Investasi Asing DI INDONESIA (TAHUN 2000:1 – 2011:4)", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol.1, No.2, (2013), hlm. 1–19.

7.	Ahmad Junaidi, Muhammad Ghafur Wibowo, dan Hasni ; Jurnal Ekonomi dan Bisnis. ⁹⁷	Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2014-2019	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi jangka panjang dan jumlah uang beredar (M2) mempunyai pengaruh positif dan berdampak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sementara itu nilai tukar (KURS) dan tingkat bunga (BIRATE) dalam jangka panjang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Harga dunia minyak (WTI) memiliki korelasi yang tidak signifikan dengan ISSI dalam jangka panjang.
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan nilai tukar dan jumlah uang beredar serta variabel dependen menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia.	
	Perbedaan	a. Terdapat penambahan variabel independen yaitu inflasi. b. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19.	
8.	Nur Pita Sari dan Azhar Latief ; <i>Borneo Student Research</i> . ⁹⁸	Pengaruh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2017	Penelitian ini menunjukan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan secara simultan Inflasi dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan inflasi dan jumlah uang beredar serta variabel dependen menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia.	
	Perbedaan	a. Terdapat penambahan variabel independen yaitu nilai tukar.	

⁹⁷Muhammad Ghofur Wibowo dan Hasni Ahmad Junaidi, "Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2014-2019", *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 24, No.1, (2021), hlm. 17–29.

⁹⁸Nur Pita Sari & Azhar Latief, "Pengaruh Inflasi...", hlm. 30–39.

		b. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19.	
9.	Fitri Rahmawati dan Nirmala Baini; Li Falah – Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam. ⁹⁹	Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011-Mei 2019	Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: <ul style="list-style-type: none"> a. Variabel <i>BI Rate</i> dan Kurs mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 - Mei 2019. Apabila <i>BI Rate</i> dan kurs mengalami kenaikan maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). b. Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), <i>FED Rate</i>, dan Harga Emas Dunia tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 - Mei 2019. c. <i>Nilai Adjusted R-Squared</i> sebesar 0,316055. Hal ini menunjukkan bahwa 31,6% variasi variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijelaskan oleh variasi variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), <i>BI Rate</i>, kurs, <i>FED Rate</i>, dan harga emas dunia. Sedangkan sisanya sebesar 68,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan nilai tukar serta variabel dependen menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia.	
	Perbedaan	a. Terdapat penambahan variabel independen yaitu inflasi dan jumlah uang beredar.	

⁹⁹Fitri Rahmawati and Nirmala Baini, "Dampak Variabel...", hlm. 190.

		b. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19.	
10.	Syaista Nur dan Nur Fatwa; Jurnal Tabarru': <i>Islamic Banking and Finance</i> . ¹⁰⁰	Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2021	Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan melalui analisa regresi linear berganda, ditemukan bahwa variabel Inflasi, BI7DRR, Nilai tukar dan IHSG secara uji f simultan atau secara bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap ISSI. Sementara itu, secara uji t, keempat variabel memiliki interpretasi yang berbeda-beda terhadap ISSI. Variabel inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ISSI sementara variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI serta variabel BI7DRR berpengaruh negatif terhadap ISSI namun tidak signifikan. Selain itu, variabel IHSG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.
	Persamaan	Pada variabel independen sama menggunakan inflasi dan nilai tukar serta variabel dependen menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia.	
	Perbedaan	a. Terdapat penambahan variabel independen yaitu jumlah uang beredar. b. Data penelitian menggunakan data periode pandemi Covid-19.	

Berdasarkan beberapa uraian penelitian terdahulu diatas, penelitian ini memiliki kebaruan penelitian (*Novelty*) yaitu variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan teori parameter untuk menentukan keberhasilan kebijakan moneter dipengaruhi oleh tiga indikator, yaitu uang beredar, pengendalian pergerakan nilai tukar, dan target inflasi dengan data

¹⁰⁰Syaista Nur Nur Fatwa, "Analisis Pengaruh...", hlm.101.

yang digunakan berfokus pada data *time series* selama masa Pandemi Covid-19 yaitu dari bulan Maret 2020 sampai Mei 2023. Selain itu, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model koreksi kesalahan atau *Error Correction Model* (ECM) melihat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari variabel makroekonomi yaitu Inflasi, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai masalah yang penting. Jadi secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antar variabel independen dan dependen. Penelitian yang berkenaan dengan dua variabel atau lebih, biasanya dirumuskan hipotesis yang berbentuk paradigma, pengaruh maupun hubungan. Oleh karena itu, untuk mengembangkan hipotesis penelitian berupa hubungan atau perbandingan, perlu adanya kerangka berfikir.¹⁰¹

Salah satu cara untuk membantu investor menentukan strategi investasi yaitu dengan menggunakan analisis fundamental perusahaan, karena akan memperhitungkan risiko keuntungan yang bisa diterima berupa deviden atau *capital gain*. Tahapan utama dari analisis fundamental adalah analisis ekonomi, karena faktor ekonomi merupakan titik sentral kegiatan investasi, artinya

¹⁰¹Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*, (Bandung: ALFABETA, 2013), hlm. 60.

bahwa hampir setia keputusan investasi didasarkan pada proyeksi kondisi ekonomi, seperti inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar.

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Saham sebagai salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak diminati investor memang selalu diperhatikan perkembangannya karena mengandung risiko fluktuasi harga. Untuk mengukur kinerja saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia digunakan suatu indeks, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menjadi alternatif khususnya umat muslim yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Inflasi secara keseluruhan akan membawa sinyal negatif bagi investor di pasar modal karena dapat meningkatkan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Hal ini akan menyebabkan para investor melepas sahamnya jika terjadi peningkatan inflasi karena akan membuat risiko investasi semakin besar dan adanya sikap pesimisme investor dalam menghasilkan laba. Menurut teori keynes dan Fisher menyatakan bahwa kenaikan inflasi akan mengurangi volume laba perusahaan.¹⁰² Hasil penelitian Setyani memperoleh bukti bahwa apabila inflasi naik maka akan menyebabkan penurunan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).¹⁰³

¹⁰²Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi ...*, hlm. 260-261.

¹⁰³Oktavia Setyani, "Pengaruh Inflasi..", hlm. 213–238.

Selain inflasi, nilai tukar juga mempunyai pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Tetapi kenaikan kurs akan memberikan dampak yang berbeda bagi setiap perusahaan. Bagi perusahaan yang kegiatan utamanya adalah kegiatan ekspor akan mendapat dampak positif dari kenaikan kurs dolar (rupiah menguat), sedangkan perusahaan yang kegiatan utamanya impor maka akan mendapat dampak negatif yang berpengaruh pada penurunan harga saham. Secara teori, menurut Keynes investasi dipasar modal berpengaruh positif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap US Dolar, dimana penguatan nilai tukar akan diikuti penguatan Indeks Harga Saham dan pelemahan Indeks Harga Saham diikuti dengan melemahnya nilai tukar.¹⁰⁴ Hasil penelitian Oktavia Setyani memperoleh bukti bahwa nilai berpengaruh negatif, artinya apabila nilai tukar naik maka akan menyebabkan penurunan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).¹⁰⁵

Uang penentu paling penting karena digunakan hampir dalam semua transaksi ekonomi dan memiliki efek yang kuat pada kegiatan ekonomi, tentu saja menjadi menarik minat untuk melihat bagaimana jumlah uang beredar mempengaruhi tingkat investasi. Menurut teori klasik dan teori Keynes menyatakan bahwa jumlah uang beredar bisa menurunkan investasi karena dengan naiknya jumlah uang beredar maka akan menyebabkan kenaikan inflasi sehingga para investor akan kurang berminat untuk menanamkan modalnya. Namun menurut teori Keynes ada pembaharuan mengenai

¹⁰⁴Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi ...*, hlm. 269.

¹⁰⁵Oktavia Setyani, "Pengaruh Inflasi...", hlm. 213–238.

permintaan akan uang yaitu untuk tujuan spekulasi memperoleh “keuntungan”. Pemilik kekayaan bisa memilih apakah memegang kekayaannya dalam bentuk uang tunai atau obligasi (surat berharga lainnya). Uang tunai dianggap tidak memberikan penghasilan, sedangkan obligasi (surat berharga lainnya) dianggap memberikan penghasilan berupa sejumlah uang.¹⁰⁶ Yang artinya kenaikan jumlah uang beredar akan memberikan pengaruh positif terhadap kapitalisasi Indeks Saham Syariah.

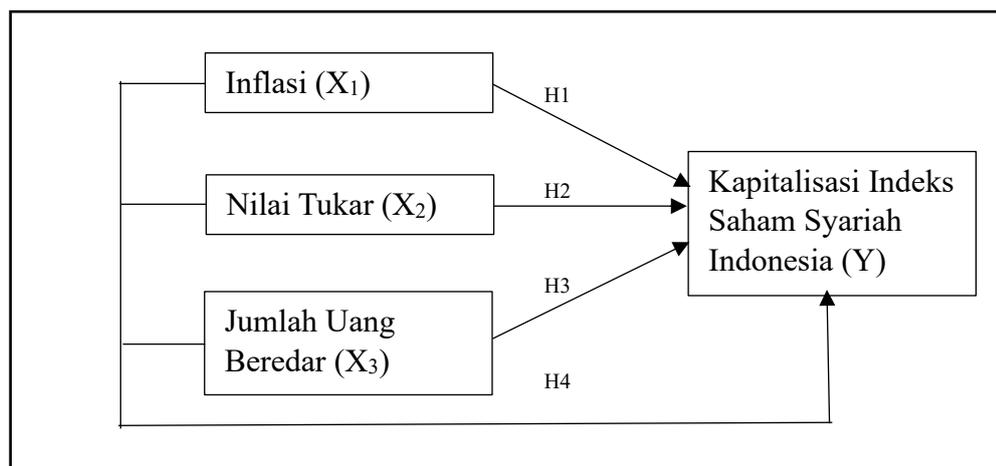
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan mengalami kenaikan apabila variabel makroekonomi seperti Inflasi harus stabil tidak mengalami kenaikan, karena akan mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi. Selain inflasi, kenaikan nilai tukar secara keseluruhan berdampak positif terhadap harga saham dengan harapan investor ekonomi membaik. Selain inflasi dan nilai tukar, banyaknya jumlah uang beredar yang digunakan hampir dalam seluruh transaksi akan menaikkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kenaikan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan perekonomian suatu negara. Apabila ISSI mengalami kenaikan maka pertumbuhan perekonomian Indonesia akan semakin baik. Pada penelitian ini terdapat empat variabel yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang signifikan, terdiri atas tiga variabel independen yaitu Inflasi, Nilai Tukar

¹⁰⁶Ekawarna & Fachruddiansyah, *Pengantar Teori Ekonomi Makro* (Jakarta : Gaung Persada (GP Press) Jakarta, 2008), hlm.70-72.

dan Jumlah Uang Beredar serta satu variabel dependen yaitu Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dari uraian di atas kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam bagan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka berfikir tersebut selanjutnya disusun hipotesis. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan.¹⁰⁷ Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Hipotesis 1

H_{01} : Inflasi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.

¹⁰⁷*Ibid.*, hlm. 64.

H_{a1} : Inflasi berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.

2. Hipotesis 2

H_{o2} : Nilai tukar berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.

H_{a2} : Nilai tukar berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.

3. Hipotesis 3

H_{o3} : Jumlah uang beredar berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.

H_{a3} : Jumlah uang beredar berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.

4. Hipotesis 4

H_{o4} : Inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.

H_{a4} : Inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar berpengaruh tidak signifikan secara simultan terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.