

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut (Fahmi, 2015) *signalling theory* atau teori sinyal adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga saham di pasar, sehingga akan memberi pengaruh terhadap keputusan investor. Adapun menurut Fahmi dalam Sukmawati & Haryono (2021) teori sinyal menjelaskan faktor-faktor informasi yang menaikkan harga dan turunnya pasar untuk mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Ahmad (2021) dalam Sukmawati & Haryono (2021) menjelaskan bahwa investor menerima informasi tentang apakah investor akan membeli saham di perusahaan tertentu. Ketika investor menerima informasi negatif, volume di pasar modal akan berkurang.

Menurut Suganda, (2018) dalam buku yang berjudul “Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia”, dijelaskan bahwa teori sinyal merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan. Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik atau sinyal yang buruk. Sinyal yang baik, apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya, apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan maka termasuk sinyal yang buruk bagi investor, sehingga informasi merupakan unsur penting bagi investor atau pelaku

bisnis, karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, dan yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Definisi Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret. Pasar konkret artinya pasar itu dilaksanakan secara terbuka dan nyata, dengan mekanisme yang transparan (Saidin & Rangkuti, 2019). Pasar modal adalah pertemuan antara pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dengan memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2017).

Martalena dan Malinda (2019) menyatakan bahwa di dalam Undang-undang No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, definisi 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 sebagaimana dimaksud dalam undang-undang mengenai pasar modal.

Menurut Martalena dan Malinda (2019) pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara karena memiliki empat fungsi, yaitu :

1. Fungsi *Saving*

Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi.

2. Fungsi Kekayaan

Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata misalnya rumah atau perhiasan.

3. Fungsi Likuiditas

Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.

4. Fungsi Pinjaman

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.

2.2.2 Instrumen Pasar Modal

Martalena dan Malinda (2019) menyatakan bahwa dalam pasar modal terdapat banyak instrumen yang ditawarkan, antara lain sebagai berikut :

1. Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Keuntungan berinvestasi menggunakan saham yaitu adanya *capital gain* dan *dividen*.

2. Obligasi

Obligasi adalah efek yang bersifat hutang jangka panjang. Keuntungan berinvestasi pada obligasi adalah memiliki hak klaim pertama pada saat emiten dilikuidasi, memperoleh *capital gain*, dapat dikonversi menjadi saham (untuk obligasi konversi), dan bunga (kupon) dengan jumlah serta waktu yang telah ditetapkan.

3. Bukti *right* (hak memesan efek terlebih dahulu)

Sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru perusahaan dengan harga dan dalam periode tertentu.

4. Waran

Waran merupakan sekuritas yang melekat pada penerbitan saham maupun obligasi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham perusahaan dengan harga dan pada jangka waktu tertentu.

5. Reksadana

Reksadana adalah saham, obligasi, atau efek lain yang dibeli oleh sejumlah investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi profesional.

6. Deposito berjangka

Deposito berjangka adalah jenis tabungan pada bank dengan jangka waktu tertentu.

2.3 Pasar Modal Syariah

2.3.1 Definisi Pasar Modal Syariah

Saham syariah adalah saham perusahaan publik yang operasionalnya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun pasar modal syariah adalah institusi yang menyelenggarakan transaksi perdagangan efek syariah. Pasar modal syariah (*Islamic Stock Exchange*) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga profesi yang sudah berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan sesuai dengan hukum muamalat (Rodoni & Fathoni, 2019). Pasar modal syariah idealnya dikarakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktivitas dan barang haram, serta adanya upaya yang sistematis menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan (Nurtjahjani, 2018).

2.3.2 Prinsip Pasar Modal Syariah

Menurut Rodoni & Fathoni (2019), pasar modal syariah juga dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Instrumen yang diperjualbelikan harus terbebas dari hal-hal haram, seperti riba dan *ghahar*, dan sesuai dengan prinsip syariah, seperti saham syariah dan sukuk (obligasi syariah).

2. Emiten harus menaati aturan syariah dalam menerbitkan efek.
3. Setiap efek yang diterbitkan dalam pasar modal syariah harus berbasis pada harta (aset) dan/ atau transaksi yang riil. Tidak ada keuntungan yang diciptakan dari efek dengan kontrak utang piutang.
4. Setiap transaksi tidak boleh mengandung unsur *ghahar* dan spekulasi.
5. Menaati semua aturan syariah yang berkaitan dengan utang piutang, seperti tidak melakukan jual beli utang dengan cara diskon dan emiten dilarang menerbitkan efek untuk membayar utang.

Menurut Rodoni & Fathoni (2019) instrumen-instrumen yang dilarang dalam pasar modal syariah adalah sebagai berikut :

1. Saham istimewa

Saham istimewa adalah jenis saham yang memiliki hak lebih besar dibanding saham biasa saat emiten mengalami likuidasi. Hal ini bertentangan dengan prinsip syariah yang melarang riba dan bertentangan dengan keadilan.

2. *Forward Contract*

Forward Contract adalah transaksi jual beli yang dilakukan untuk masa depan. Transaksi ini dilarang karena merupakan transaksi jual beli utang yang mengandung unsur riba.

3. *Option*

Option adalah transaksi dimana efek yang diperdagangkan tidak mempunyai aset riil dan efek tersebut bukan dimiliki oleh penjual. Transaksi ini dilarang karena mengandung unsur *ghahar* dan *maysir*.

4. Transaksi *Margin on Trading*

Mekanisme transaksi ini adalah saat membeli efek, pembeli membayar Sebagian harganya secara tunai dan sisanya dibayar dengan pinjaman dari bank melalui perantara dimana efek yang diperjualbelikan menjadi jaminan agar pinjaman tersebut bisa dilunasi. Hal ini dilarang karena terdapat unsur riba, perjudian, ketidakadilan, dan sebagainya.

5. Transaksi *Short Selling*

Transaksi ini merupakan transaksi dimana efek yang diperjualbelikan bukan milik penjual. Pada transaksi ini terdapat upaya untuk mempermainkan harga dengan unsur spekulatif dan penipuan.

2.4 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham (Suripto, 2017). Martalena dan Malinda (2019) menjelaskan bahwa indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu.

Rusbariand *et al.* (dalam Antonio *et al.*, 2021) menjelaskan bahwa indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar saham yang menggambarkan kondisi pasar dalam kondisi tertentu, baik dalam kondisi aktif maupun lesu, pergerakan indeks merupakan indikator penting bagi investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli dalam jumlah tertentu saham. Di

Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa indeks yang bisa digunakan untuk menganalisis perkembangan pasar modal pada periode tertentu (Saidin & Rangkuti, 2019).

Menurut Martalena dan Malinda (2019) di Bursa Efek Indonesia terdapat enam jenis indeks, antara lain :

1. Indeks Individual
2. Indeks Harga Saham Sektoral
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
4. Indeks LQ 45
5. Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII)
6. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan

2.4.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan adalah salah satu jenis indeks di Bursa Efek Indonesia. IHSG adalah mengukur nilai kinerja seluruh saham yang tercatat di bursa dengan menggunakan seluruh saham yang tercatat di bursa sebagai komponen perhitungan indeks. IHSG digunakan untuk mengetahui perkembangan dan situasi umum pasar modal, bukan situasi perusahaan tertentu. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI (Antonio *et al.*, 2021). Menurut Suropto (2017), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan

tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham perusahaan tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

2.4.2 Indeks LQ 45

Indeks LQ 45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan (Suripto, 2017).

2.4.3 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) menurut Pemula (2017) adalah indeks saham syariah pertama yang diluncurkan pada tahun 2000 atas kerjasama Danareksa Investment Management (DIM) dengan Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). JII adalah indeks yang terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid di BEI. Untuk memilih 30 saham syariah yang masuk dalam perhitungan indeks, maka terdapat kriteria tambahan yang dilakukan oleh BEI, yaitu kriteria likuiditas. Indikator likuiditas yang digunakan BEI adalah berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dan nilai transaksi harian. Biasanya dihitung berdasarkan periode satu tahun terakhir dan setiap hari harus selalu ada transaksi. Jadi, hanya 30 saham syariah yang paling likuid yang diambil dari seluruh saham syariah yang lolos kriteria likuiditas tersebut. Yang dimaksud paling likuid adalah saham syariah yang berada di urutan pertama sampai dengan tiga puluh teratas (Abdalloh, 2018).

Martalena dan Malinda (2019) menjelaskan bahwa JII merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariat Islam. Dengan kata lain, dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Menurut Martalena dan Malinda (2019), saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti :

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/ atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Saham -saham yang termasuk ke dalam indeks saham JII adalah saham-saham halal karena system operasional emitennya tidak mengandung unsur riba, jadi mayoritas perolehan modal emiten tidak berasal dari utang (A. Halim, 2019).

2.4.4 Indeks Individual

Indeks individual ini menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI. Indeks harga saham individu menggambarkan pergerakan harga masing-

masing suatu saham sampai hari tertentu berdasarkan harga penutupan di Bursa (Martalena dan Malinda, 2019).

2.4.5 Indeks Harga Saham Sektoral

Indeks harga saham sektoral adalah indeks yang menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di Bursa Efek Indonesia, indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor, yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur (Martalena dan Malinda, 2019).

2.4.6 Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan

Indeks papan utama dan papan pengembangan adalah indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI (Martalena dan Malinda, 2019).

2.5 Inflasi

Menurut (Veritia *et al.*, 2019) inflasi adalah kenaikan harga untuk semua barang yang dapat mengganggu atau bahkan mengancam perekonomian suatu negara. Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (kontinyu) dalam jangka Panjang. Inflasi berkaitan dengan mekanisme pasar, dapat disebabkan oleh berbagai faktor antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat atau adanya ketidak lancaran distribusi barang. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara kontinyu (M. A. Halim, 2018). Tandelilin (2017) menjelaskan tingkat

inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas, yang berarti bahwa permintaan atas suatu produk melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan.

Martalena dan Malinda (2019) menyatakan bahwa tingkat inflasi mempunyai pengaruh terhadap pasar modal karena inflasi memengaruhi biaya produksi perusahaan maupun biaya hidup masyarakat secara umum. Biaya produksi perusahaan yang meningkat tetapi tidak diikuti daya beli masyarakat yang meningkat akan menyebabkan laba perusahaan menurun. Laba perusahaan yang turun dapat mengakibatkan turunnya minat terhadap saham perusahaan sehingga dapat melemahnya perdagangan di bursa saham.

Menurut (Veritia *et al.*, 2019) inflasi dibedakan oleh beberapa bentuk, diantara adalah sebagai berikut :

1. Inflasi tarikan permintaan (*demand pull inflation*)

Inflasi ini muncul karena permintaan publik untuk berbagai jenis barang terlalu kuat.

2. Inflasi desakan biaya (*cost push inflation*)

Inflasi ini timbul karena kenaikan biaya produksi atau berkurangnya penawaran agregatif. Pada inflasi biaya produksi tingkat penawaran lebih rendah dibandingkan dengan tingkat permintaan.

3. Menurut asal usul inflasi

- a. Inflasi dalam negeri (*domestic inflation*)

Inflasi dalam negeri disebabkan karena pencetakan uang baru, panen gagal, dan sebagainya.

b. Inflasi luar negeri (*imported inflation*)

Kenaikan harga barang impor yang menyebabkan secara langsung menaikkan indeks biaya hidup namun secara tidak langsung menaikkan indeks biaya produksi.

4. Menurut tingkat keparahan inflasi

a. Inflasi ringan

Laju inflasi ini $< 10\%$, ditandai dengan kenaikan harga berjalan secara lambat dengan presentase yang kecil serta dalam jangka waktu relatif.

b. Inflasi sedang

Laju inflasi ini sekitar $10\% - 30\%$, ditandai dengan kenaikan harga relatif cepat atau perlu diwaspadai dampaknya terhadap perekonomian.

c. Inflasi berat

Laju inflasi ini sekitar antara $30\% - 100\%$, ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek.

d. Hiperinflasi (*hyperinflation*)

Tingkat inflasi ini $>100\%$. Inflasi ini paling parah alibatnya, yaitu dimana masyarakat tidak lagi berkeinginan menyimpan uang, nilai uang merosot dengan tajam sehingga ditukar dengan barang-barang. Biasanya keadaan ini timbul oleh adanya perang yang dibelanjai atau ditutupi dengan uang.

2.6 Nilai Tukar

Karya & Syamsudin (2016) mendefinisikan nilai tukar adalah besarnya jumlah uang dalam negeri yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dolar AS) berdampak pada naiknya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar. nilai tukar rupiah terhadap dolar AS merugikan perekonomian nasional akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar modal (Alam *et al.*, 2020).

Martalena dan Malinda (2019) menyatakan bahwa kurs mata uang yang melemah akan memengaruhi perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di pasar modal. Krugman dan Obstfeld (2017) menjelaskan nilai tukar sebagai harga sebuah mata uang yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lain. Menurut Krugman dan Obstfeld (2017) nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Depresiasi

Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang statistik terhadap mata uang asing. Bila kondisi lain tetap maka depresiasi mata uang suatu negara membuat harga barang-barang negara tersebut lebih murah bagi pihak luarr negeri sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih mahal bagi pihak luar negeri.

2. Apresiasi

Apresiasi adalah kenaikan nilai mata uang statistik terhadap mata uang asing. Apresiasi mata uang suatu negara menyebabkan harga barang negara tersebut menjadi mahal bagi pihak luar negeri sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih murah bagi pihak dalam negeri.

2.7 Tingkat Suku Bunga

Falianty (2019) menjelaskan bahwa suku bunga merupakan biaya dana yang menggambarkan harga dari uang dimana nilainya terbentuk dari permintaan dan penawaran terhadap dana. Suku bunga merupakan salah satu indikator di pasar uang yang banyak diperhatikan pelaku pasar sehingga akan memengaruhi investasi dan tabungan di masyarakat. Sumartik & Hariasih (2018) menjelaskan bahwa suku bunga adalah harga dari penggunaan uang atau bisa juga dipandang sebagai sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu, atau harga dari meminjam uang untuk menggunakan daya belinya dan biasanya dinyatakan dalam bentuk persen (%).

Di dalam buku OJK (2019) “Pengelolaan Investasi” dinyatakan bahwa tingkat bunga mempunyai fungsi atau peranan penting dalam perekonomian, antara lain sebagai berikut :

1. Membantu mengalirnya tabungan berjalan ke arah investasi guna mendukung pertumbuhan perekonomian.
2. Mendistribusikan jumlah kredit yang tersedia, pada umumnya memberikan dana kredit kepada proyek investasi yang menjanjikan hasil tertinggi.

3. Menyeimbangkan jumlah uang beredar dengan permintaan akan uang dari suatu negara.
4. Merupakan alat penting menyangkut kebijakan pemerintah melalui pengaruhnya terhadap jumlah tabungan dan investasi.

Menjelaskan bahwa masyarakat mengantisipasi terjadinya perubahan harga di masa mendatang. Harapan ini merupakan bagian dari proses yang menentukan suku bunga. Sehubungan dengan kenyataan tersebut, dapat dibedakan antara tingkat bunga riil dan tingkat bunga nominal (pasar) untuk menggambarkan peran yang dimainkan oleh antisipasi harga OJK (2019).

Berikut merupakan penjelasan tingkat bunga, yaitu :

1. Tingkat Bunga Riil

Tingkat bunga riil adalah tingkat bunga keseimbangan yang ditentukan melalui kedua model dimana para pelaku pasar beranggapan tidak ada perubahan harga di masa yang akan datang. Suku bunga riil disesuaikan dengan perubahan yang diharapkan dalam tingkat harga.

2. Tingkat Bunga Nominal

Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga yang benar-benar diamati dalam sistem keuangan dan sama dengan tingkat bunga riil plus penyesuaian, mengingat kenyataannya para pemain di pasar mengantisipasi terjadinya perubahan harga di masa mendatang. Suku bunga nominal yaitu suku bunga yang disesuaikan dengan mengurangi perubahan yang diharapkan dalam tingkat harga (inflasi) sehingga lebih akurat untuk mencerminkan biaya peminjaman yang sesungguhnya.

Dalam pasar keuangan dikenal berbagai macam bunga yang disediakan para debitur kepada para kreditur untuk melakukan investasi. Tipe bunga sangat bervariasi dari suatu pasar ke pasar yang lain. Di dalam buku “Pengelolaan Investasi” yang diterbitkan OJK (2019), secara umum dikenal lima macam bunga, yaitu :

1. Bunga Kupon (*Coupon Rate*)

Bunga kupon adalah tingkat bunga yang dijanjikan oleh penerbit sekuritas sesuai dengan kontrak. Penerbit kontrak atau debitur menyetujui untuk melakukan pertukaran obligasi dengan sekuritas lain.

2. Bunga sederhana

Metode bunga sederhana digunakan untuk mebebaskan kepada debitur terhadap bunga pinjaman atau obligasi selama jangka waktu pinjaman. Jumlah pembayaran bunga akan menurun apabila sebagian pinjaman dilunasi.

3. *Add-on Rate of Interest*

Metode *add-on rate of interest* adalah dimana bunga dihitung dari seluruh pokok pinjaman ditambah bunga pinjaman dibagi jumlah angsuran.

4. Metode Diskon (*Discount Method*)

Dengan metode ini bunga ditentukan sebelum pinjaman dikeluarkan. Kemudian bunga dikurangkan dari jumlah pokok pinjaman, selanjutnya selisih diberikan kepada debitur.

5. *Compound Interest*

Beberapa institusi keuangan, khususnya bank komersial dari institusi pinjaman non bank, membayar *compound interest* kepada nasabahnya pada tanggal tertentu. Pada metode ini pokok pinjaman akan meningkat menjadi jumlah pokok pinjaman ditambah besarnya bunga. Jadi, bunga yang dibebankan periode tersebut akan menambah jumlah pokok untuk perhitungan jumlah bunga periode selanjutnya.

2.8 Penelitian Terdahulu

Dilakukannya penelitian ini tentunya tidak terlepas dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai bahan referensi dan perbandingan untuk menyusun penelitian ini. Penelitian ini disusun dengan memilih dan menggabungkan beberapa variabel independen dari berbagai penelitian terdahulu, antara lain adalah sebagai berikut :

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

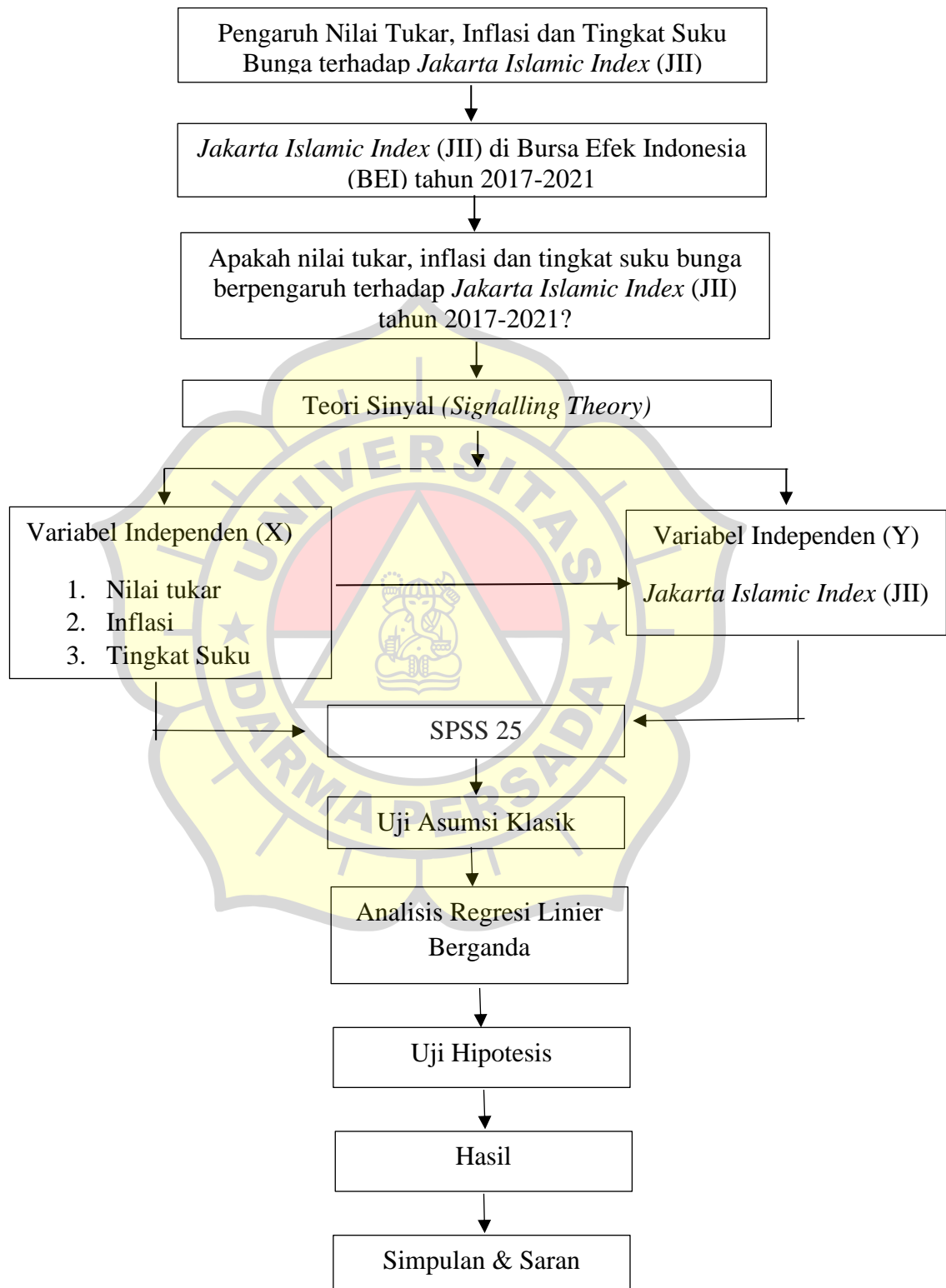
No	Judul, Nama Peneliti, Tahun	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	<i>The Impact of Oil Price and Other Macroeconomic Variables on The Islamic and Conventional Stock Index in Indonesia</i> (Muhammad Syafii Antonio, Aam S. Rusydiana, Wahyu Sugeng Imam Soeparno, Lina Nugraha Rani,	X1= Inflasi X2 = Nilai Tukar X3= Indeks Produksi Industri X4= Jumlah uang beredar X5= Imbal Hasil Obligasi Pemerintah X6= Harga minyak mentah Y= Indeks Harga Saham Gabungan	<i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL)	1. IHK memiliki korelasi positif dengan indeks saham JII dan IHSG. 2. Nilai tukar berpengaruh positif terhadap JII.

	Wahyu Ario Pratomo, Abdillah Arif Nasution, 2021)	(IHSG) dan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>		
2	<i>Macroeconomic determinants of stock market fluctuations : The case of BIST -100</i> (Caner Demir, 2019)	X1= Pertumbuhan ekonomi X2= Nilai tukar riil X3= Investasi portofolio X4= Investasi asing langsung X5= Suku bunga X6= Harga minyak mentah Y= Indeks pasar saham BIST-100	<i>ARDL Bounds Test</i>	1. Nilai tukar riil menaikkan indeks pasar saham. 2. Kenaikan suku bunga berpengaruh secara negatif pada indeks pasar saham.
3	<i>The Indonesia Stock Exchange and Its Dynamics: An Analysis of the Effect of Macroeconomic Variabels</i> (Robiyanto Robiyanto, Michael Alexander Santoso & Apriani Dorkas Rambu Atahau & Harijono Harijono, 2019)	X1= Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) X2= Nilai tukar X3= Harga Minyak Mentah Y= Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	<i>Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH)</i>	Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG.
4	<i>Impact of Macroeconomic Factors on the Market Performance of Indonesia Sharia Stocks</i> (Erna Garnia (2021)	X1= Tingkat FED X2 = Nilai Tukar USD X3= Indeks saham Singapura X4= Indeks saham Malaysia X5= Indeks saham Amerika X6= Indeks saham Jepang X7= Indeks saham Hongkong	<i>Kaiser-Meyer-Olkin dan uji Barlett Principal Component Analysis (PCA)</i>	Nilai tukar dan tingkat FED tidak berpengaruh terhadap kinerja saham syariah

		X8= Harga minyak internasional Y= <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>		
5	<i>The Influence of Determining Factors on Islamic Stock Index in Indonesia</i> (Azhar Alam, Galuh Thifal Anggraeni, Muhammad Anas, 2020)	X1= Inflasi X2 = Nilai Tukar X3= Suku bunga X4= E-sertifikat Bank Indonesia Y= Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	<i>Error Correction Model (ECM)</i>	Inflasi, nilai tukar, dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
6	<i>Cointegration of Macroeconomics Variabels and Dow Jones Industrial Average Index on the Composite Stock Price Index In 2015-2019</i> (Frisca Novia Sukmawati, Nadia Asandimitra Haryono, 2021)	X1= Inflasi X2 = Nilai Tukar X3= Indeks Industri Rata-Rata Dow Jones (DJAI) X4= Suku bunga X5= Harga minyak mentah Y= IHSG	<i>Uji Augmented Dickey Fuller (ADF)</i>	1. Nilai tukar dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG 2. Inflasi berpengaruh terhadap IHSG
7	<i>Development of Vietnamese stock market: Influence of domestic macroeconomic environment and regional markets</i> (Muhammad Ali Nasir, Muhammad Shahbaz, Trinh Thi Mai, Moade Shubita, 2020)	X1= Inflasi X2 = Pertumbuhan PDB X3= nilai tukar X4= Suku bunga X5= Indeks Nikkei-225 X6= Indeks Hang Seng X7= Indeks SET X8= Indeks SE-180 Y= Vn- Index	<i>Time-Varying Structural Vector Autoregressive (TVSVAR)</i>	1. Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Vietnam 2. Suku bunga dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap indeks Vietnam

8	<p><i>The Impact of Macroeconomic Indicators on Indian Stock Prices : An Empirical Analysis</i></p> <p>(Giri A. K dan Joshi Pooja 2017)</p>	<p>X1= Produk domestik Bruto X2= Harga minyak mentah X3= Inflasi X4= Nilai tukar X5= Investasi asing langsung X6= Suku bunga riil</p> <p>Y= Sensitivity index of Bombay Stock Exchange (Sensex)</p>	<p><i>Auto Regressive Distributed Lag (ARDL) co-integration</i></p>	<p>Nilai tukar, inflasi, dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap indeks Sensex.</p>
9	<p><i>Macroeconomic factors and LQ45 stock price index: evidence from Indonesia</i></p> <p>(Sugeng Hadi Utomo, Dwi Wulandari, Bagus Shandy Narmaditya, Puji Handayati, dan Suryati Ishak (2019))</p>	<p>X1= Inflasi X2 = Nilai Tukar X3= Suku bunga</p> <p>Y= LQ 45</p>	<p><i>Vector Error Correction Model (VECM)</i></p>	<p>1. Nilai tukar dan inflasi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar modal di Indonesia 2. suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap LQ 45</p>
10	<p><i>Macroeconomic Variabels and Stock Market Indices: Asymmetric Dynamics in the US and Canada</i></p> <p>(Erfan M. Bhuiyan, Murshed Chowdhury, 2019)</p>	<p>X1= Indeks produksi industri X2= Suku bunga X3= Jumlah uang beredar</p> <p>Y= Indeks S&P 500 dan TSX Composite Index</p>	<p><i>Augmented Dickey Fuller (ADF) method</i></p>	<p>Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks pasar saham</p>

2.9 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.10 Hipotesis Penelitian

2.10.1 Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Penelitian yang dilakukan oleh Antonio *et al.* (2021); Giri & Joshi (2017); Nasir *et al.* (2021); Utomo *et al.* (2019) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap indeks harga saham. Sebaliknya, Robiyanto *et al.* (2019) dan Alam *et al.* (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks harga saham. Depresiasi rupiah terhadap dollar berarti nilai rupiah melemah sehingga nilai tukar dollar akan mendapatkan nilai rupiah yang lebih tinggi. Pelemahan rupiah akan berdampak berbeda pada perusahaan dalam kategori impor atau ekspor. Bagi perusahaan importir, tentunya depresiasi rupiah akan merugikan perusahaan karena akan menanggung biaya yang lebih tinggi. Ketika profitabilitas perusahaan turun, banyak investor memilih untuk menjual sahamnya dan memilih untuk beralih ke investasi lain seperti pasar valuta asing. Sikap investor tersebut dapat menurunkan harga saham perusahaan dan mempengaruhi permintaan terhadap saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga mengakibatkan pergerakan indeks saham menurun. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Garnia (2021) dan Sukmawati & Haryono (2021) menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap indeks saham. Oleh karena itu dibangunlah hipotesis ke 1 :

H1 : Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

2.10.2 Pengaruh Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Penelitian tentang inflasi yang dilakukan oleh Antonio *et al.* (2021); Utomo *et al.* (2019); dan Giri & Pooja (2017) menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap indeks saham. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi akan meningkatkan harga saham, hal ini dikarenakan jika inflasi meningkat maka biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan semakin tinggi, oleh karena itu perusahaan akan menambah jumlah saham yang beredar. Sedangkan Alam *et al.* (2020) dan Nasir *et al.* (2021) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Dimana ketika tingkat inflasi meningkat maka akan menurunkan Indeks Saham. Maka dari itu dibangunlah hipotesis ke 2 :

H2 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

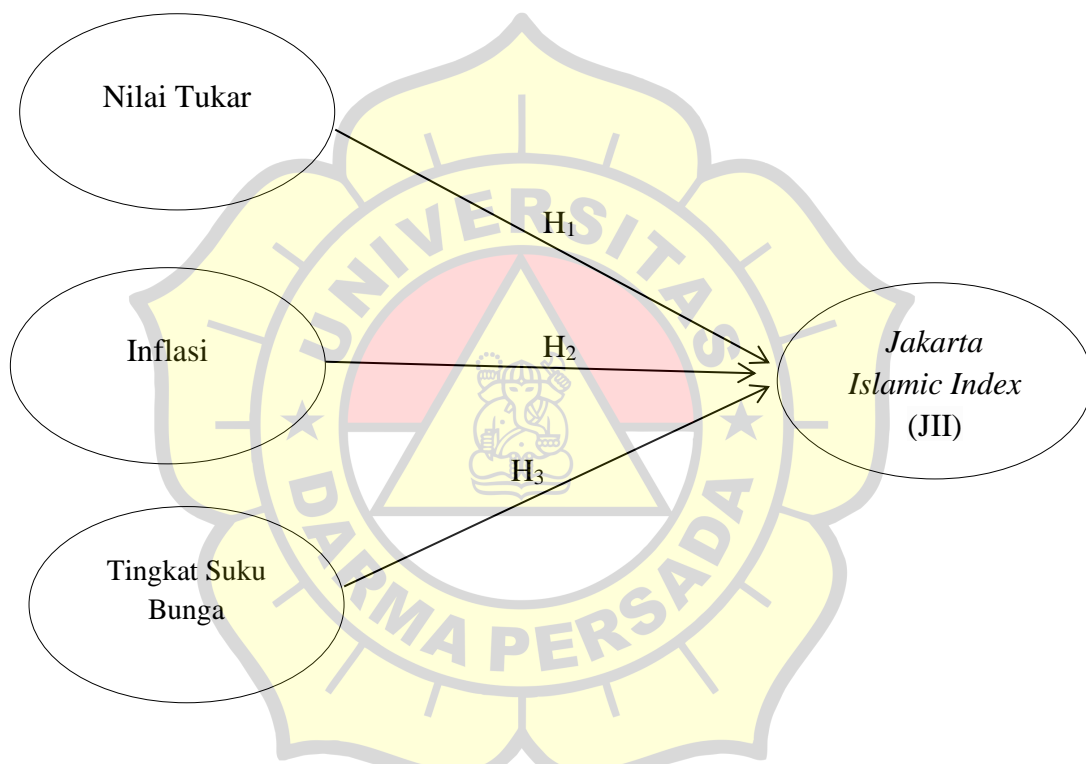
2.10.3 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Penelitian tentang suku bunga yang dilakukan oleh Demir (2019); Bhuiyan & Chowdhury (2020); Alam *et al.* (2020); dan Utomo *et al.* (2019) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh secara negatif pada indeks harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketika tingkat suku bunga naik maka akan berdampak pada penurunan kinerja pasar saham. Hal ini terjadi, karena investasi juga bergantung pada tingkat bunga pinjaman. Ini menyiratkan bahwa tingkat bunga yang lebih tinggi akan mendorong tingkat biaya yang lebih tinggi, sehingga investor akan memikirkan kembali untuk menginvestasikan uangnya. Sebaliknya, Nasir *et al.* (2021) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks saham. Sedangkan Garnia (2021) dan Sukmawati & Haryono (2021) menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham.

Hal ini dikarenakan mayoritas masyarakat Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh sentimen luar daripada pergerakan suku bunga. Oleh karena itu, dibangunlah hipotesis ke 2:

H3 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*

Index (JII)



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual