

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) merupakan teori yang pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya berjudul *Job Marketing Signalling* yang mengemukakan bahwa pihak manajemen berupaya memberikan informasi akurat melalui sebuah tindakan atau sinyal yang dapat dimanfaatkan oleh para investor. Di sisi lain, pihak luar perusahaan membutuhkan suatu informasi yang akurat, tepat serta relevan yang memuat berbagai gambaran, catatan atau keterangan kinerja suatu perusahaan di masa lalu maupun akan datang dan menjadikannya sebagai dasar pertimbangan. Informasi tersebut terlebih dahulu dipahami dan dianalisis sebagai sinyal yang bernilai baik (positif) ataukah buruk (negatif) yang pada akhirnya akan memberi pengaruh terhadap reaksi yang terjadi di pasar. Volume perdagangan saham akan berubah seiring dengan penawaran atau permintaan yang terjadi. Oleh sebab itu, keterbukaan informasi yang disampaikan perusahaan kepada publik baik dari laporan keuangan, kebijakan pemerintah ataupun keadaan sosial politik memiliki hubungan terhadap return, harga dan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2013). *Signaling Theory* relevan digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini karena sinyal-sinyal dan informasi yang beredar dapat mempengaruhi tindakan yang diambil investor terutama terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia.

2.1.2. Landasan Hukum Saham Syariah

Dalam Al-Qur'an dan Hadits, tidak ada keberadaan hukum yang jelas dan tegas tentang saham Syariah. Oleh karena itu, para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha menemukan sendiri kesimpulan hukumnya melalui ijtihad. Para ahli hukum kontemporer terbagi dalam cara memperlakukan saham. Beberapa mengizinkan jual beli saham, yang lain tidak.

Menurut Wahbah al Zuhaili, muamalah dengan saham adalah sah karena pemegang saham adalah rekan dalam perusahaan berdasarkan saham yang

dimilikinya. Pendapat para ulama yang membolehkan jual beli saham dan pengalihan kepemilikan sebagian dari surat berharga didasarkan pada ketentuan bahwa semua itu memerlukan persetujuan dan izin dari pemilik bagian lain dari surat berharga tersebut. Keputusan Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun 1992 yang diadakan di Jeddah juga menunjukkan bahwa jual beli saham diperbolehkan, dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku bagi perusahaan. (Rivai, dkk, 2014: 247).

Sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.40/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, menjelaskan saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Sumber hukum dalil Al-Quran yang digunakan dalam penetapan Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal yaitu:

1. Q.S Al-Baqarah/2: 275 :

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

Artinya :

“Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.”

Orang-orang yang memakan riba yakni melakukan transaksi riba dengan mengambil atau menerima kelebihan di atas modal dari orang yang butuh dengan

mengeksploitasi atau memanfaatkan kebutuhannya, tidak dapat berdiri, yakni melakukan aktivitas, melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Sedangkan di akhirat mereka akan dibangkitkan dari kubur dalam keadaan sempoyongan, tidak tahu arah yang akan mereka tuju dan akan mendapat azab yang pedih. Yang demikian itu karena mereka berkata dengan bodohnya bahwa jual beli sama dengan riba dengan logika bahwa keduanya sama-sama menghasilkan keuntungan. Mereka beranggapan seperti itu, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.

Ayat ini menjelaskan bahwa jual beli itu halal dan riba itu haram, termasuk di pasar modal, transaksi tersebut termasuk transaksi muamalah dalam jual beli.

2. Q.S Al-Baqarah/2:278-279 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ
فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا
تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

Artinya :

“Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang mukmin.”

“Jika kamu tidak melaksanakannya, ketahuilah akan terjadi perang (dahsyat) dari Allah dan Rasul-Nya. Akan tetapi, jika kamu bertobat, kamu berhak atas pokok hartamu. Kamu tidak berbuat zalim (merugikan) dan tidak dizalimi (dirugikan).”

Ayat 275 menerangkan keadaan orang yang memakan riba di dunia. Semuanya itu disampaikan dengan ungkapan yang halus. Inilah sikap Islam yang sebenarnya terhadap riba. Allah memerintahkan agar orang yang beriman dan bertakwa menghentikan praktek riba.

Perintah meninggalkan riba dihubungkan dengan perintah bertakwa. Dengan hubungan itu seakan-akan Allah mengatakan, "Jika kamu benar-benar beriman tinggalkanlah riba itu. Jika kamu tidak menghentikannya berarti kamu telah berdusta kepada Allah swt dalam pengakuan imanmu. Mustahil orang yang

mengaku beriman dan bertakwa melakukan praktek riba, karena perbuatan itu tidak mungkin ada pada diri seseorang pada saat atau waktu yang sama. Yang mungkin terjadi ialah seseorang menjadi pemakan riba, atau seseorang beriman dan bertakwa tanpa memakan riba.

3. Q.S AnNisa/4:29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِنْكُمْ ۖ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya :

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Ayat ini melarang mengambil harta orang lain dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dengan perniagaan yang berlaku atas dasar kerelaan bersama. Menurut ulama tafsir, larangan memakan harta orang lain dalam ayat ini mengandung pengertian yang luas dan dalam

Ayat ini menjelaskan bahwa seseorang tidak boleh sembarangan memakan harta sesama. Sebagaimana diatur dalam Fatwa DSN ini, perdagangan saham harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian, dan bebas dari spekulasi atau manipulasi yang mengandung komponen *gharar*, *riba* dan *maysir*. Transaksi tersebut meliputi *najsy*, yaitu membuat penawaran palsu, dan *bay'al-ma'dum* (*short selling*) yaitu menjual komoditas (saham syariah) yang belum dimiliki.

4. Q.S Al-Jumu'ah/62:10

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا
لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya :

“Apabila salat (Jumat) telah dilaksanakan, bertebaranlah kamu di bumi, carilah karunia Allah, dan ingatlah Allah sebanyak-banyaknya agar kamu beruntung.”

Pada ayat ini Allah menerangkan bahwa setelah selesai melakukan salat Jumat, umat Islam boleh bertebaran di muka bumi untuk melaksanakan urusan duniawi, dan berusaha mencari rezeki yang halal, sesudah menunaikan yang bermanfaat untuk akhirat. Hendaklah mengingat Allah sebanyak-banyaknya dalam mengerjakan usahanya dengan menghindari diri dari kecurangan, penyelewengan, dan lain-lainnya.

Ayat ini tidak secara khusus menyebutkan hukum perdagangan di pasar modal, namun secara umum ayat ini menyatakan bahwa orang-orang yang telah menunaikan kewajibannya berupa salat Jumat diperintahkan untuk keluar mencari rezeki dari Allah SWT termasuk dalam transaksi pasar modal di bursa.

5. Q.S Al-Maidah/5:1

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ
مُجْلَى الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

Artinya :

“Wahai orang-orang yang beriman, penuhilah janji-janji! Dihalalkan bagimu hewan ternak, kecuali yang akan disebutkan kepadamu (keharamannya) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang berihram (haji atau umrah). Sesungguhnya Allah menetapkan hukum sesuai dengan yang Dia kehendaki.”

Surah ini diawali dengan perintah kepada setiap orang yang beriman agar memenuhi janji-janji yang telah diikrarkan, baik janji kepada Allah maupun janji kepada sesama manusia. Wahai orang-orang yang beriman! Penuhilah janji-janji, yaitu janji-janji antara manusia dengan Allah, manusia dengan manusia, dan manusia dengan dirinya sendiri, selama janji-janji itu tidak mengharamkan yang halal dan tidak menghalalkan yang haram. Di antara janji Allah itu ialah hukum-

hukum-Nya yang ditetapkan kepadamu, yaitu bahwasanya hewan ternak, yaitu unta, sapi, kambing, dihalalkan bagimu sesudah disembelih secara sah, kecuali yang akan disebutkan kepadamu haramnya, yaitu yang disebut pada ayat ketiga dari surat ini, dan juga dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang berihram haji atau umrah. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum halal dan haram sesuai dengan yang Dia kehendaki, menurut ilmu-Nya dan hikmah-Nya.

Ayat ini menjelaskan tentang penyempurnaan berbagai bentuk akad (janji, kontrak) yang dibuat dengan Allah, atau antara diri sendiri dan dengan sesama manusia. Baik dalam bentuk perintah maupun larangan syara' atau akad di antara kalian, seperti halnya dalam akad pasar modal syariah.

2.1.3. Saham Syariah

Saham adalah bukti kepemilikan suatu bagian modal dalam suatu perseroan terbatas. Pemegang saham juga merupakan pemilik perusahaan. Semakin banyak saham yang Anda miliki, semakin besar kekuatan yang Anda miliki atas perusahaan. Keuntungan yang diperoleh dari perusahaan dikenal sebagai dividen. Pembagian dividen ini akan ditentukan pada saat penutupan laporan keuangan dalam rapat umum pemegang saham. (Soemitra, 2009, 137)

Saham syariah adalah sertifikat kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha dan cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham adalah surat berharga yang mewakili penyertaan modal dalam suatu perusahaan. Sedangkan berdasarkan prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip syariah, seperti perjudian, riba, produksi selundupan, dll. Penyertaan modal berdasarkan akad *musyarakah* dan *mudharabah*. Akad *musyarakah* biasanya dilakukan di perusahaan swasta, sedangkan akad *mudharabah* biasanya dilakukan di perusahaan publik. (Soemitra, 2009: 138).

2.1.4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan website resmi IDX, ISSI diterbitkan pada 12 Mei 2011 untuk

memisahkan antara saham konvensional dengan syariah. Pada Bulan Mei dan November setiap tahun, seluruh saham konstituen ISSI diseleksi untuk menyesuaikan saham syariah baru yang dimasukkan atau dikeluarkan dari DES. ISSI memakai pola perhitungan rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar berdasarkan dari tahun dasarnya yang dipergunakan yaitu Desember 2007, sesuai dengan penerbitan DES pertama. Saham-saham yang tergabung dalam ISSI meliputi seluruh saham yang memenuhi kriteria dan dirangkum didalam DES yang diterbitkan oleh Bapepam-LK.

2.1.5. BI 7-Day (Reverse) Repo Rate

Menurut Bank Indonesia, Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-Day (Reverse) Repo Rate (BI7DRR) yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan BI Rate. Penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan *best practice* internasional dalam pelaksanaan operasi moneter. Kerangka operasi moneter senantiasa disempurnakan untuk memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Instrumen BI 7-Day (Reverse) Repo Rate digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI 7-Day (Reverse) Repo Rate sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo. (www.bi.go.id).

Dengan penggunaan instrumen BI 7-Day (Reverse) Repo Rate sebagai suku bunga kebijakan baru, terdapat tiga dampak utama yang diharapkan, yakni:

1. Menguatnya sinyal kebijakan moneter dengan BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) sebagai acuan utama di pasar keuangan.
2. Meningkatnya efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengaruhnya pada pergerakan suku bunga pasar uang dan suku bunga perbankan.

3. Terbentuknya pasar keuangan yang lebih dalam, khususnya transaksi dan pembentukan struktur suku bunga di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) untuk tenor 3-12 bulan.

Menurut Widodoatmodjo (2007), suku bunga Bank Indonesia adalah suku bunga yang merespon terhadap perubahan inflasi dan nilai tukar rupiah, serta berfungsi sebagai acuan suku bunga bank seperti suku bunga tabungan dan deposito. Kenaikan BI7DRR merupakan tanda ekonomi yang memburuk. Tahun 2008 merupakan tahun terjadinya krisis global yang turut mempengaruhi perekonomian Indonesia. Kenaikan BI7DRR, investor akan menemukan bahwa pasar modal bukanlah tempat yang cocok untuk berinvestasi dan memindahkan dana ke sektor perbankan. Kenaikan BI7DRR juga mengirimkan sinyal negatif kepada investor yang berinvestasi di perusahaan dengan struktur modal yang menggunakan lebih banyak utang daripada ekuitas, karena perusahaan dengan lebih banyak utang daripada ekuitas akan dikenakan biaya bunga yang lebih tinggi seiring dengan naiknya suku bunga kredit. Perubahan suku bunga bank itu akan mempengaruhi sarana investasi lainnya, seperti saham dan obligasi.

2.1.6. Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah berjangka pendek yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sesuai dengan prinsip syariah, berdasarkan Keputusan Dewan Syariah Nasional No. 63/DSN-MUI/XII/2007. Akad yang digunakan saat mengeluarkan SBIS adalah *ju'alah*.

Menurut bahasa, *ju'alah* adalah upah atas suatu prestasi, baik itu untuk tugas khusus yang diberikan kepadanya atau keterampilan yang telah ditunjukkannya dalam perlombaan. Dengan kata lain *ju'alah* dapat diartikan sebagai “sayembara”. Menurut para ahli hukum (*qanun*), *ju'alah* didefinisikan bagaikan imbalan yang dijanjikan karena berhasil menyelesaikan suatu tugas.

SBIS berfungsi sebagai salah satu instrumen untuk membantu dalam investasi bank syariah apabila terjadi kelebihan dana (Overlikuiditas). Maka bank syariah yang meletakkan dana ke SBIS berhak atas upah jasa (*ujrah*) untuk membantu menjaga keseimbangan mata uang di Indonesia. Tingkat imbalan yang

ditawarkan bank-bank di Indonesia mengacu pada SBI konvensional sehingga tidak memicu kesenjangan keuntungan yang diterima bank syariah dari alokasi dana tersebut. Apabila bagi hasil yang diperoleh bank syariah dari berinvestasi di SBIS besar, tentunya keuntungan yang akan diperoleh bank syariah, maka bagi hasil pada DPK (Dana Pihak Ketiga) yaitu nasabah yang menabung akan tinggi. Hal ini dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada bank syariah bukan instrumen investasi lainnya yaitu pasar modal syariah. Ketika minat investor untuk berinvestasi di pasar modal syariah berkurang, hal ini tentu saja memicu penurunan indeks saham syariah. (Suciningtias & Khoiroh, 2015)

2.1.7. Hubungan BI 7-Day (Reverse) Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Meningkatnya suku bunga bisa menarik perhatian investor agar menyimpan uang di perbankan, akan sangat berpengaruh jika tingkat suku bunga sangat tinggi sehingga aliran kas perusahaan mempunyai kesempatan dalam berinvestasi tidak akan menarik lagi. Dengan meningkatnya BI7DRR mempunyai dampak negatif atas ISSI.

Pada hasil penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Antokolaras (2017), menyatakan bahwa BI Rate berpengaruh terhadap ISSI. Namun berbeda dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2017), yang menyatakan bahwa BI Rate tidak berpengaruh terhadap ISSI.

2.1.8. Hubungan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Dalam penerbitan SBIS akad yang digunakan adalah ju'alah. Maka bank syariah yang menempatkan dana pada SBIS berhak mendapatkan upah (ujrah) atas jasa membantu pemeliharaan keseimbangan moneter Indonesia. Tingkat imbalan yang diberikan oleh Bank Indonesia mengacu pada SBI konvensional, sehingga tidak akan memicu kesenjangan profit yang diperoleh dari penempatan dana tersebut oleh bank syariah. Ketika imbalan yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi SBIS itu besar tentu keuntungan akan diperoleh bank syariah, selanjutnya return yang dibagi dihasilkan pada DPK (Danan Pihak Ketiga) yaitu para

nasabah yang menabung, deposito juga akan tinggi. Hal tersebut mampu menarik investor untuk beralih berinvestasi di bank syariah daripada instrumen investasi lainnya yaitu pasar modal syariah. Ketika minat investor turun untuk berinvestasi di pasar modal syariah tentu hal itu akan memicu menurunnya indeks saham syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2017), menyatakan bahwa SBIS berpengaruh terhadap ISSI. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chotib & Huda (2019), menyatakan bahwa SBIS tidak berpengaruh terhadap ISSI.

2.2. Kajian Empiris

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor – faktor yang memengaruhi ISSI diantaranya adalah BI Rate dan SBIS. Hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini yang telah disajikan peneliti sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan Prabowo, D. (2013) menggunakan metode analisis *Vector Autogression* (VAR) yang memperoleh hasil, berdasarkan uji kausalitas Granger hanya variabel SBIS dan variabel JUB yang memiliki hubungan kausalitas dengan variabel ISSI, dan variabel inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel ISSI. Berdasarkan uji analisis *variance decomposition*, variabel JUB memiliki guncangan (*shocks*) yang paling besar dibandingkan dengan variabel lainnya terhadap variabel ISSI.

Penelitian yang dilakukan Nasir, M, Fakriah & Ayuwandirah (2016) menggunakan metode analisis *Vector Autoregression* (VAR) memperoleh hasil, berdasarkan pengujian kausalitas antara variabel terkait terhadap variabel lainnya terdapat beberapa variabel yang terjadi kausalitas seperti ISSI terhadap BI rate, ISSI terhadap inflasi dan ISSI terhadap JUB. Berdasarkan uji Impulse Response Function (IRF), ditemukan adanya shock variabel terhadap variabel terkait sehingga terjadi respon. Hal ini dibuktikan dengan respon kurs, JUB, inflasi dan BI rate yang menyebabkan adanya respon pada ISSI.

Penelitian yang dilakukan Ardana, Y. (2016) menggunakan metode analisis *Error Corection Model* memperoleh hasil, tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga BI dan ISSI, dan namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga BI dan ISSI adalah

negatif signifikan. Terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel nilai tukar dan ISSI adalah negatif signifikan. Tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel inflasi dan ISSI. Terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel SBIS dan ISSI. Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel harga minyak dunia dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel harga minyak dunia dan ISSI adalah positif signifikan.

Penelitian yang dilakukan Antokolaras. A (2017) menggunakan metode analisis Regresi Linier Berganda memperoleh hasil, Variabel Inflasi, kurs, SBIS, BI Rate berpengaruh secara signifikan terhadap ISSI dan variabel Harga Emas Dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ISSI. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa Variabel Inflasi, Kurs, SBIS, BI Rate, dan Harga Emas Dunia berpengaruh terhadap ISSI.

Penelitian yang dilakukan Litriani, E., Saputra, R., & Akbar, D, A. (2017) menggunakan metode analisis regresi linier berganda memperoleh hasil, Secara simultan atau bersama-sama, BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan SBIS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap ISSI periode Juni 2011 hingga Mei 2015. Secara parsial, BI Rate, inflasi, dan SBIS tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI periode Juni 2011 hingga Mei 2015. Nilai Tukar Rupiah berpengaruh signifikan terhadap ISSI periode Juni 2011 hingga Mei 2015.

Penelitian yang dilakukan Sudarsono. H, (2018) menggunakan metode analisis Vector Autoregression memperoleh hasil, tidak ada hubungan kausalitas antara ISSI dengan M2, CPI, ER, BIRATE dan SBIS. Namun terdapat hubungan satu arah antara ISSI dan ER, dimana ISSI mempengaruhi ER.

Penelitian yang dilakukan Chotib. E & Huda. N (2019) menggunakan metode analisis *Vector Autoregression* (VAR) memperoleh hasil, Nilai Tukar dan SBIS berpengaruh terhadap pergerakan ISSI dan mendorong menurunnya ISSI. Bank Indonesia Rate (BI Rate) dan Penawaran Uang (M2)/Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh terhadap pergerakan ISSI dan mendorong meningkatnya ISSI.

Penelitian yang dilakukan Ash-Shiddiqy. M (2019) menggunakan metode *Vector Autoregression (VAR)* analisis memperoleh hasil, Indeks Produksi Industri (IPI) berpengaruh negatif terhadap ISSI. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif terhadap ISSI. Berdasarkan uji kausalitas granger, variabel SBIS memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan ISSI. Inflasi berpengaruh negatif terhadap ISSI. Berdasarkan uji kausalitas granger, variabel Inflasi memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan ISSI. Nilai Tukar berpengaruh positif dan negatif terhadap ISSI. Berdasarkan uji kausalitas granger, variabel Nilai Tukar memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan ISSI.

Penelitian yang dilakukan Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnaini, A. (2021) menggunakan metode analisis regresi linier berganda memperoleh hasil, inflasi dan kurs tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. BI 7 Day *Rate* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI.

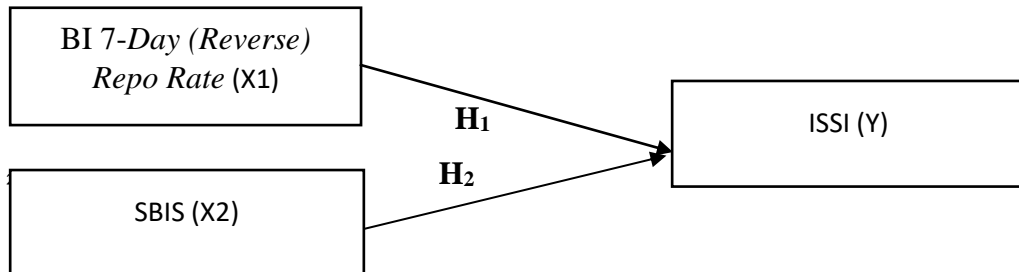
Berdasarkan perbedaan dari hasil penelitian terdahulu, adanya fluktuasi pertumbuhan harga saham ISSI dan saham syariah yang semakin diminati oleh para investor yang dicerminkan pada perkembangan harga saham dan nilai kapitalisasinya, potensi besar untuk menunjang pembangunan dalam keuangan syariah, serta yang paling terpenting adalah ISSI juga ikut serta dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Maka dari itu penulis sangat tertarik untuk meneliti faktor makroekonomi yang mempengaruhi kondisi indeks saham syariah pada periode yang terbaru.

Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas faktor makroekonomi yaitu, BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate* SBIS serta variabel terikatnya ialah Indeks Saham Syariah Indonesia. Sedangkan perbedaannya beberapa penelitian terdahulu masih menggunakan suku bunga kebijakan lama yaitu BI *Rate* dan terletak pada periode pengamatan antara penelitian terdahulu, penelitian ini dilakukan pada tahun 2022.

2.3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

2.3.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teoritis dan juga kajian empiris yang telah diuraikan sebelumnya, maka dibuatlah kerangka konseptualnya sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.3.2. Hipotesis Penelitian

Mengacu pada kerangka konseptual diatas dengan ISSI sebagai variabel dependen, BI7DRR dan SBIS sebagai variabel independen dengan periode penelitian 2016 sampai 2022, maka hipotesis penelitian yang digunakan oleh peneliti ini adalah sebagai berikut :

H₁ : BI7DRR secara parsial memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 – 2022.

H₂ : Sertifikat Bank Indonesia Syariah secara parsial memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 – 2022.