

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Indonesia merupakan negara yang memiliki penduduk muslim terbesar di dunia.<sup>1</sup> Dengan banyaknya penduduk muslim tersebut, maka hal ini dapat dijadikan sarana dalam pengembangan industri keuangan syari'ah, khususnya dalam bidang bisnis dan investasi. Investasi syari'ah dalam pasar modal memiliki peranan cukup penting dalam meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syari'ah di Indonesia.<sup>2</sup> Disamping itu, pasar modal juga bertujuan untuk menghimpun dana jangka panjang dari masyarakat.<sup>3</sup> Meskipun perkembangannya relatif baru dibandingkan perbankan syari'ah, namun perkembangan investasi syari'ah menunjukkan perkembangan yang sangat signifikan sejak awal diterbitkannya reksadana syari'ah oleh Bursa Efek Indonesia.

Landasan hukum dalam investasi syari'ah masih merujuk pada fatwa DSN-MUI, hal ini dikarenakan belum adanya pembahasan dalam Al-Qur'an maupun Hadits yang menyatakan secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan ijtihad. Majelis Ulama Indonesia (MUI) merupakan kalangan ulama yang

---

<sup>1</sup> Ascarya. *Akad dan Produk Bank Syari'ah*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada,2011), hlm. 1

<sup>2</sup> Veithzal Rivai Zainal, dkk. *Manajemen Investasi Islami*. (Yogyakarta: BPFE, 2016) hlm.56

<sup>3</sup> Aulia Pohan. *Potret Kebijakan Moneter indonesia*. (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada. 2008), hlm. 90

memandang kegiatan jual beli saham sebagai kegiatan yang diharamkan. Para ulama membolehkan jual beli saham menyatakan bahwa saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Para ulama kontemporer yang merekomendasikan atas dibolehkannya perihal tersebut diantaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan, dan Khalaf.<sup>4</sup> Meskipun begitu terdapat aturan dan norma jual beli saham yang perlu tetap mengacu pada pedoman jual beli barang pada umumnya dan sesuai dengan syariah Islam.

Tahun 2003, DSN-MUI mengeluarkan fatwa akan bolehnya jual beli saham (Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/2003). Dalam perkembangannya mulai tahun 2007 Bapepam-LK sudah mengeluarkan daftar efek syariah yang berisi emiten-emiten yang sahamnya sesuai dengan ketentuan Islam berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan No. Kep 325/BI/2007 tentang Daftar Efek Syariah tanggal 12 September 2007 yang berisi 174 saham syariah.<sup>5</sup>

Perkembangan pasar modal syari'ah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index*. Peningkatan indeks pada *Jakarta Islamic Index* walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara presentase indeks pada *Jakarta Islamic Index* lebih besar dari pada Indeks Harga Saham Gabungan.

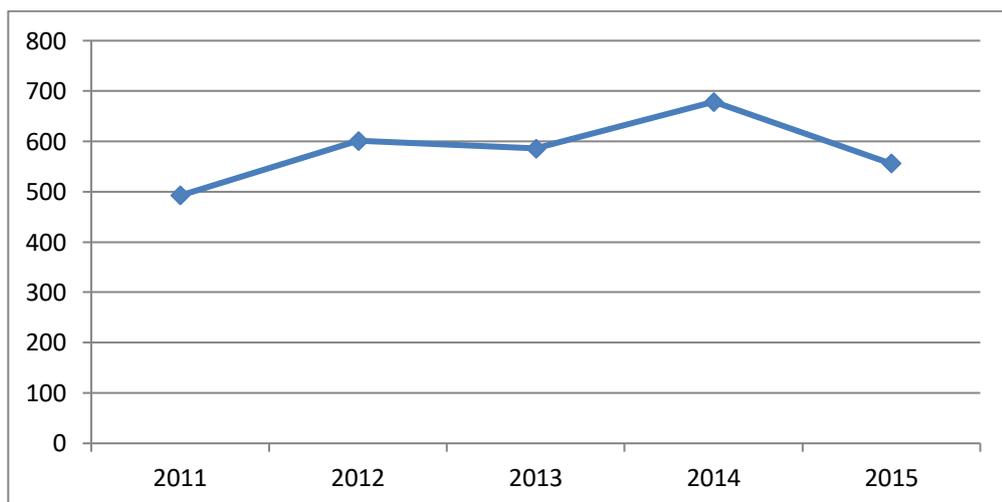
---

<sup>4</sup> Nasrun Haroen, “ *Perdagangan Saham di Bursa Efek; Tinjauan Hukum Islam*, ( Ciptat: Yayasan Kalimah, 2000),. Hlm 7

<sup>5</sup> Mochammad Najib, dkk. *Investasi Syari'ah; Implementasi Konsep pada Kenyataan empirik*. (Yogyakarta: Kreasi Wacana. 2008), hlm.184

Tahun 2003, tepatnya tanggal 14 Maret menjadi tonggak sejarah berikutnya ketika Bursa Efek Indonesia menerbitkan *Jakarta Islamic Index* (JII).<sup>6</sup> *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks atas 30 saham yang lulus *screening* syari'ah. Proses *screening* syari'ah atas seluruh saham dilakukan *Danareksa Investment Management* dengan arahan dan pengawasan Dewan Pengawas Syari'ah dari DSN-MUI, kemudian *screening* 30 saham dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia untuk dimasukkan dalam JII. Perkembangan JII saham syari'ah penulis sajikan dalam gambar dibawah ini:

**Grafik.1.1**  
**Grafik perkembangan JII 2011-2015**



Sumber: Data Bank Indonesia (diolah)

Perkembangan pasar modal di Indonesia sering mengalami pasang surut. Krisis 1997 menjatuhkan harga saham dan bangkit kembali tahun 2003.

Pada tahun 2007 Bursa Efek Jakarta melakukan merger dengan Bursa Efek

<sup>6</sup> Mochammad Najib, dkk. *Investasi Syari'ah; Implementasi Konsep pada Kenyataan empirik.*,, hlm.189

Surabaya dan pada awal 2008 berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia.<sup>7</sup> Hadirnya Bursa Efek Indonesia (BEI) dan banyaknya bentuk instrumen dalam pasar modal membuat perkembangan pasar modal Indonesia semakin berkembang dan masyarakat pun mulai melirik pasar modal sebagai alternatif investasi. Hal ini pula yang menjadi motivasi para pengusaha atau perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia untuk meningkatkan kualitas produksinya dan mendorong perusahaan-perusahaannya untuk *go public* dan menerbitkan instrumen-instrumen pasar modal baik dalam bentuk saham, obligasi maupun instrumen lainnya.

Keterpurukan dunia pasar modal pun terulang kembali pada saat krisis ekonomi global tahun 2008-2009 yang dipicu oleh krisis keuangan besar di Amerika Serikat.<sup>8</sup> Krisis tersebut menjalar ke sebagian besar dunia, terutama negara-negara maju seperti Jepang dan Uni Eropa yang secara ekonomi dan keuangan sangat terintegrasi dengan Amerika Serikat. Oleh banyak ekonom dunia, krisis ini disebut sebagai krisis ekonomi paling serius setelah depresi ekonomi besar yang terjadi pada dekade 30-an. Krisis tersebut berpengaruh secara negatif terhadap kegiatan-kegiatan bisnis di dunia terutama sektor keuangan dan perdagangan, yang selanjutnya menurunkan laju pertumbuhan ekonomi global dan tingkat pendapatan riil perkapita di dunia. Banyak bank dan perusahaan asuransi besar disejumlah negara, khususnya negara-negara maju yang mengalami kebangkrutan, harga-harga indeks di bursa-bursa juga

---

<sup>7</sup> Mochammad Najib, dkk. *Investasi Syari'ah; Implementasi Konsep pada Kenyataan empirik.*,,hlm.187

<sup>8</sup> Tulus T.H Tambunan. *Perekonomian Indonesia; Era Orde Lama Hingga Jokowi.* (Bogor: Ghalia Indonesia. 2015). Hlm 95-97

berguguran, dan harga-harga di pasar dunia dari sejumlah komoditas serta aset merosot.

Saat krisis terjadi pada tahun 2008, hal ini juga berimbas terhadap harga saham pada perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index*. Pada saat itu, inflasi tertinggi terjadi pada bulan september yaitu sebesar 12,14%.<sup>9</sup> Hal ini tentu berpengaruh terhadap tingkat harga saham.

Demikian juga dengan harga saham *Jakarta Islamic Index* di bulan september tersebut, indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* menyentuh level terendahnya yaitu 166,917. Indeks *Jakarta Islamic Index* ikut terperosok jatuh begitu dalam akibat krisis ekonomi global yang dipicu oleh memburuknya perekonomian Amerika dan sebagian Eropa. Krisis ekonomi global yang dipicu oleh kehancuran “*backed securities*” dengan *underlying* kredit perumahan kualitas terendah (*subprime mortgage*).<sup>10</sup>

Banyak risiko ekonomi makro yang juga turut mempengaruhi nilai saham-saham di *Jakarta Islamic Index* seperti inflasi, nilai tukar rupiah, dan *BI rate* atau tingkat suku bunga bank sentral dalam suatu negara. variabel-variabel makro ekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap tingkat pengembalian pasar saham. Kondisi makro ekonomi dianggap dapat mempengaruhi tingkat diskonto (*discount rate*), kemampuan perusahaan untuk menggerakkan aliran kas (*cash flow*), dan pembayaran dividen di masa yang akan datang (*future dividen payout*).<sup>11</sup> Mekanisme ini menunjukkan

---

<sup>9</sup> Lihat data harian Bank Indonesia ( [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

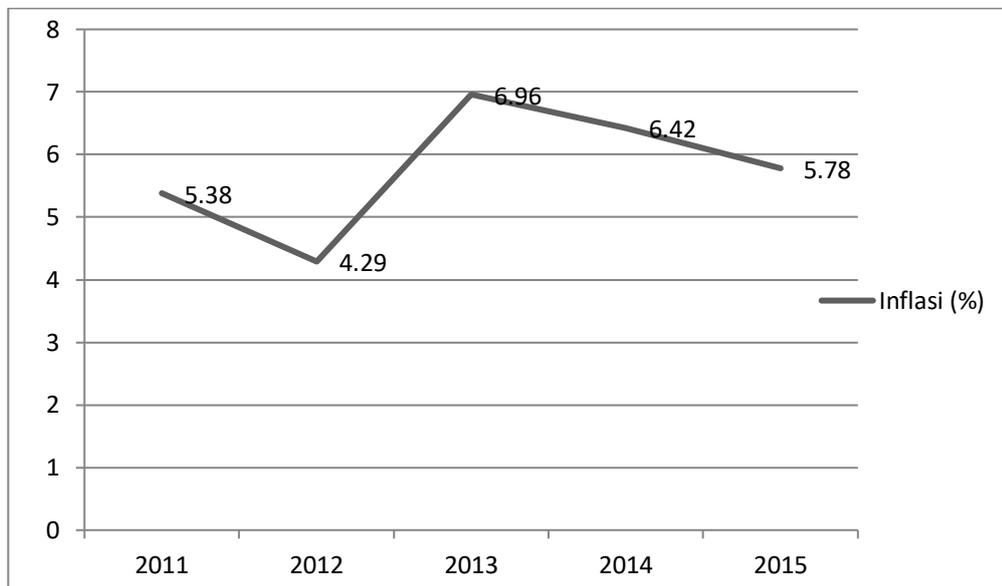
<sup>10</sup>Benni Sinaga. *Buku Saham Paling Fundametal*. ( Cibubur: Gerrmedia. 2011)., hlm. 41

<sup>11</sup> Adler Haymas Manurung, “*Kaya dari Bermain saham; Panduan Jitu Investasi di Pasar Bursa*” (Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara, 2009)., Hlm, 53-55

bahwa kondisi ekonomi suatu negara merupakan faktor penting di pasar ekuitas.

Dalam menilai kondisi pasar modal, tidak bisa dilepaskan dari penilaian keseluruhan situasi ekonomi secara makro. Baik keadaan inflasi, kurs rupiah maupun tingkat suku bunga suatu negara. Adapun perkembangan inflasi dan BI rate dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

**Grafik.1.2**  
**Tingkat Inflasi Tahun 2011-2015**



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) ( diolah)

Menurut Benni Sinaga, tingkat inflasi yang baik dalam suatu negara yaitu berada di bawah 5% pertahunnya, seperti negara-negara berkembang yang mampu mengendalikan tingkat inflasinya 1-3% pertahun.<sup>12</sup> Pada dasarnya ketika terjadi inflasi, maka lembaga pemegang kebijakan moneter tertinggi Indonesia akan melakukan beberapa kebijakan seperti melakukan

<sup>12</sup> Benni Sinaga. *Buku Saham Paling Fundamental*. (Jakarta: Gerra Media Komik. 2011), hlm, 37

operasi pasar terbuka, menaikkan tingkat suku bunga, dan kebijakan lainnya. Dalam teorinya ketika hal ini terjadi, maka para investor cenderung akan menyalurkan dananya kedalam perbankan. Karena ketika terjadi inflasi maka return yang didapatkan perusahaan akan menurun sehingga jumlah deviden / *return* yang akan diberikan kepada investor juga ikut menurun. Hal ini di karenakan beban perusahaan terus bertambah yang disebabkan oleh kenaikan harga-harga bahan baku yang dibutuhkan oleh perusahaan<sup>13</sup>. Karena itu lah, angka inflasi yang berlebihan akan menjadi sentimen negatif bagi investor saham.

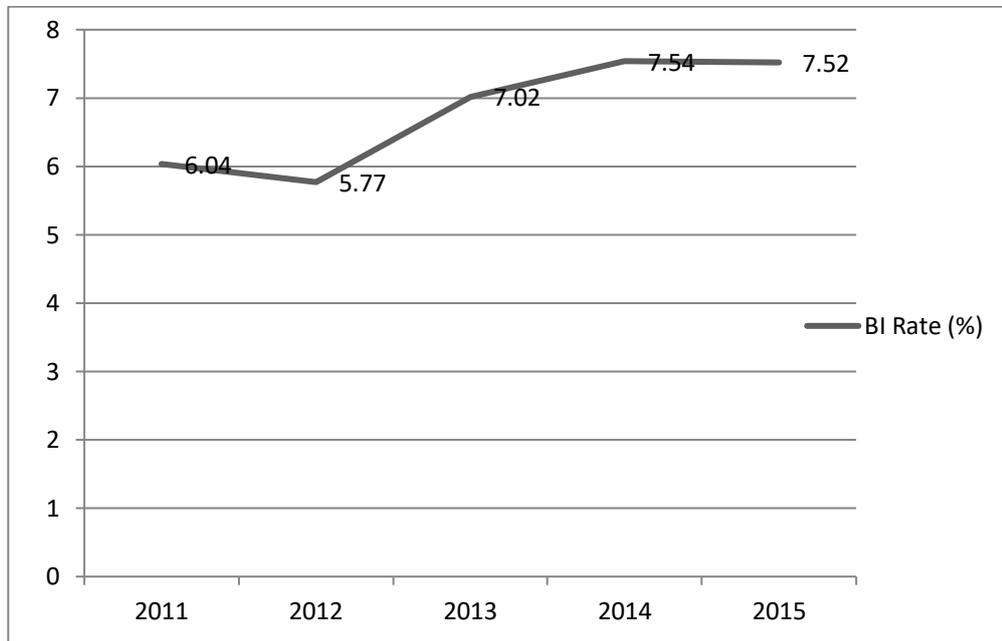
Sedangkan tingkat suku bunga, dapat mempengaruhi perusahaan yang meminjam uang/ modal dari perbankan. Emiten yang tercatat dibursa saham Indonesia, sebagian besar juga menggunakan fasilitas kredit yang disediakan bank. Walaupun bunga yang diberikan pihak perbankan tinggi itu tidak masalah sepanjang masih ada selisi untung dan bisa bayar bunga utang *plus* pokok pinjamannya. Akan menjadi problem jika suku bunga kredit meningkat, sedangkan keuntungan perusahaan semakin berkurang yang disebabkan oleh bunga utang.<sup>14</sup> Kenaikan satu persen saja suku bunga perbankan bisa memberi dampak signifikan bagi kelangsungan usaha emiten. Khususnya emiten yang bergerak dibidang properti, otomotif, infrastruktur, kelautan atau retail. Perkembangan BI *rate* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

---

<sup>13</sup> Benni Sinaga. *Buku Saham Paling Fundamental*,, hlm. 37

<sup>14</sup> Benni Sinaga. *Buku Saham Paling Fundamental*,, hlm. 38

**Grafik.1.3**  
**Tingkat BI Rate Tahun 2011-2015**



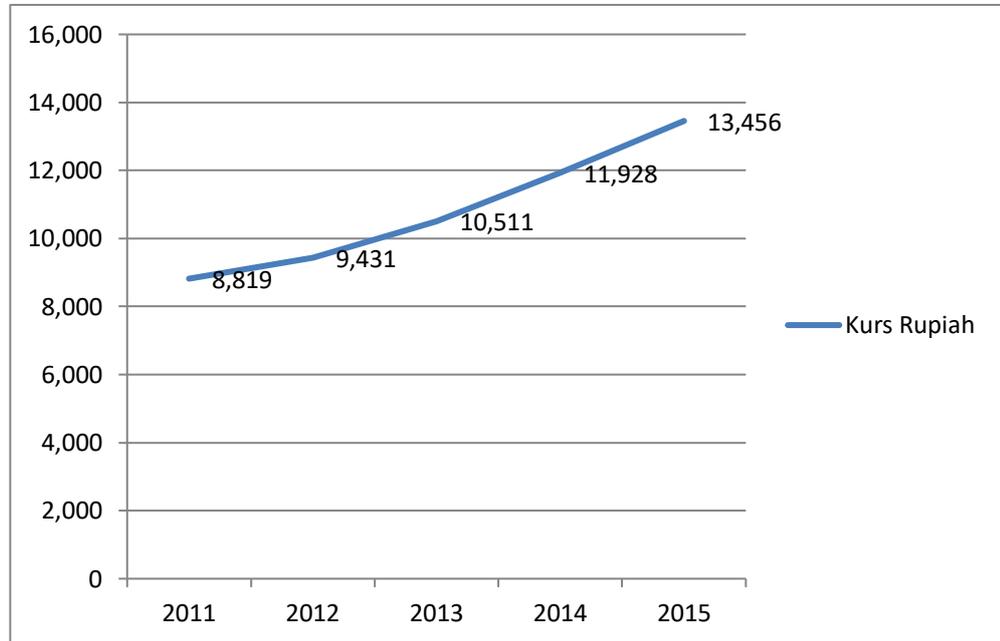
Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (diolah)<sup>15</sup>

Menurut Aulia Pohan, tolok ukur lain dalam investasi adalah nilai tukar.<sup>16</sup> Pengelolaan nilai tukar yang realistis dan perubahan yang cukup rendah memberikan kepastian dalam dunia usaha sebagaimana yang terjadi pada beberapa waktu terakhir merupakan suatu hal yang penting dalam peningkatan investasi maupun kegiatan yang berorientasi pada ekspor. Sedangkan nilai tukar yang melonjak-lonjak secara drastis tak terkendali akan menyebabkan kesulitan dalam dunia usaha dalam merencanakan usahanya terutama bagi perusahaan yang mendatangkan bahan baku dari luar negeri atau menjual barangnya ke pasar ekspor.

<sup>15</sup> Data harian Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) diakses pada tanggal 4 oktober 2015

<sup>16</sup> Aulia Pohan. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*,, hlm. 55

**Grafik.1.4**  
**Tingkat Kurs Tahun 2011-2015**



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (diolah)<sup>17</sup>

Dari tabel diatas dapat dilihat pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar. Pada tahun 2015 nilai tukar rupiah menyentuh diangka Rp.13.456 / dollar (dalam angka rata-rata pertahun). Tentu saja ini menjadi hal yang memprihatinkan perekonomian bangsa ini. Jika diamati lebih lanjut, peristiwa ini terulang lagi setelah krisis moneter tahun 1998, dimana ketika itu banyak bank-bank konvensional yang kolaps dan hanya perbankan syariah (Bank Muamalat) yang masih bertahan dalam menghadapi peristiwa tersebut. Kemudian, bagaimana peristiwa ini jika dihadapkan dengan indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* ?

Dollar Amerika Serikat (AS) sesungguhnya seperti ”barang”. Harganya ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran terhadap

<sup>17</sup> Data harian Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) diakses pada tanggal 4 oktober 2015

dollar AS. "Harga" dollar AS bisa lebih mahal ketika permintaannya banyak sedangkan penawarannya terbatas. Lalu, dari mana datangnya penawaran? Dari hasil devisa negara. Dari masuknya dana-dana asing ke Indonesia, baik itu melalui penanaman modal langsung ke proyek-proyek maupun melalui pasar uang dan modal. Dollar AS juga bisa diperoleh melalui aktivitas pariwisata ataupun hasil ekspor.

Lantas, bagaimana permintaan terhadap dollar AS bisa banyak, Ada kalangan yang mesti membayar utang. Ada kalangan yang mesti membayar barang impor.<sup>18</sup> Ada juga penyebab lain, termasuk spekulasi. Namun, salah satu yang terkait dengan pasar saham adalah keluarnya investor asing dari pasar saham. Mereka menjual sahamnya. Lalu hasil penjualan saham itu ditukarkan ke dollar AS dan kemudian dibawa pulang ke negaranya. Jadi, dengan kata lain, ketika investor asing melepas saham, berdampak pada penurunan indeks. Lalu hasil jualan saham dibelikan dollar AS.<sup>19</sup> Itu salah satu penyebabnya indeks harga saham turun dan nilai rupiah juga turun.

Dalam buku *Portofolio dan Investasi; Teori dan Aplikasi* yang ditulis oleh Tandelilin dijelaskan variabel makroekonomi yang harus diperhatikan oleh investor ketika berinvestasi diantaranya, Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, Inflasi, BI rate, dan nilai tukar (*kurs*).<sup>20</sup> Namun diantara lima faktor tersebut ada tiga faktor makroekonomi yang berpengaruh

---

<sup>18</sup> Lusiana, "*Usaha Penanaman Modal di Indonesia*", ( Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2012),. Hlm 60-69

<sup>19</sup> Elvyn G Masassya. "*Saham dan Niali Tukar Rupiah*". Kompas edisi 4 oktober 2015, hal 11

<sup>20</sup> Eduardus Tandelilin. *Portofolio dan Investasi; Teori dan Aplikasi*. (Yogyakarta: Kanisius. 2010), hlm. 102

secara langsung terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat berakibat pada *return* / harga saham perusahaan tersebut. Tiga faktor tersebut meliputi inflasi, *BI rate*, dan nilai tukar (kurs).

Dari uraian diatas terlihat beberapa fenomena yang menarik untuk diteliti dan dianalisis mengenai pengaruh inflasi, kurs dan *BI rate* terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* dari tahun 2011-2015. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan pandangan dan masukan bagi investor yang bermain saham dan umumnya bagi dunia pasar modal.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Kenaikan inflasi yang terus menerus tak terkendali dapat memicu investor cenderung akan menyalurka dananya ke perbankan, karena ketika terjadi inflasi *return* perusahaan akan menurun
2. Kenaikan suku bunga dapat mempengaruhi yang meminjam uang dari perbankan. Akan menjadi problema jika suku bunga kredit meningkat sedangkan keuntungan perusahaan semakin berkurang yang disebabkan oleh bunga utang
3. Niali tukar yang terus melonjak akan menyebabkan kesulitan dalam dunia usaha terutama bagi perusahaan yang mendatangkan bahan baku dari luar.

### C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, peneliti memberikan batasan permasalahan agar dalam penelitian pembahasan dapat mencapai sasaran yang diharapkan. Pembatasan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
2. Periode penelitian yang diambil adalah pada tahun 2011-2015.
3. Faktor yang mempengaruhi indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* pada penelitian ini adalah faktor eksternal yaitu inflasi, kurs, dan *BI rate* tahun 2011-2015.

### D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas dapat dirumuskan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2015?
2. Bagaimana pengaruh kurs terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2015?
3. Bagaimana pengaruh *BI rate* terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2015?
4. Bagaimana pengaruh inflasi, kurs, dan *BI rate* terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2015?

## **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui, menjelaskan, dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk mengetahui, menjelaskan, dan menganalisis pengaruh kurs terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*.
3. Untuk mengetahui, menjelaskan, dan menganalisis pengaruh *BI rate* terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*.
4. Untuk mengetahui, menjelaskan, dan menganalisis pengaruh inflasi, kurs, dan *BI rate* terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*.

## **F. Manfaat Penelitian**

Hal penting dari sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat dirasakan atau diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun kegunaan yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

### **a. Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan bagi pengembangan ilmu pengetahuan tentang kajian Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu bagian dari ekonomi Islam.

### **b. Manfaat Praktis**

#### **1. Bagi Emiten**

Dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk memutuskan kebijakan

dividen perusahaan ditengah keadaan perekonomian yang terguncang karena kebijakan dividen yang kurang tepat tentu akan berpengaruh pada minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut

## 2. Bagi Investor

Untuk memberikan masukan yang berguna agar lebih mengetahui tentang pengaruh inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap pergerakan harga saham, sehingga para investor lebih memahami.

## G. Kerangka Teori

Salah satu tindakan penting untuk bermain saham di bursa yaitu meramal pergerakan pasar di masa mendatang menunjukkan arah kenaikan/penurunan atau berfluktuasi pada level tertentu. Pasar yang meningkat ditandai dengan adanya kebijakan yang mendukung untuk terjadi pertumbuhan ekonomi.<sup>21</sup> Kebijakan tersebut bisa saja dari kebijakan pemerintah dengan mengeluarkan kebijakan moneter maupun kebijakan fiskal.

Menurut Robert Ang, terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi harga saham atau *riturn* investasi.<sup>22</sup> Pertama, faktor internal perusahaan seperti reputasi manajemen, kualitas, struktur permodalan, struktur hutang perusahaan dan faktor lainnya yang terdapat dalam perusahaan itu sendiri. Kedua, yaitu faktor eksternal perusahaan seperti perkembangan sektor

---

<sup>21</sup> AdlernHaymans Manurung. *Kaya dari Bermain Saham; Panduan Jitu di Pasar Bursa*. (Jakarta: Kompas Media Nusantara. 2009), hlm. 97

<sup>22</sup> Ang Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. (Jakarta: Mediasoft Indonesia. 1997), hlm. 197

industri , serta pengaruh kebijakan moneter dan fiskal. Selain kedua faktor tersebut, investor juga harus melihat keadaan pasar modal di negara lain. Karena, pasar modal Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia merupakan bagian yang tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global.

Inflasi dan BI *rate* mempunyai hubungan yang erat, salah satu hubungannya yaitu dalam mengatur tingkat laju inflasi. Apabila inflasi meningkat maka peran bank sentral yaitu dengan menaikkan tingkat suku bunga agar tingkat inflasi menurun.<sup>23</sup> Sedangkan kurs rupiah dapat dijadikan tolok ukur dalam berinvestasi.<sup>24</sup> Pengelolaan nilai tukar yang realistis dan perubahan yang cukup rendah memberikan kepastian dalam dunia usaha sebagaimana yang terjadi pada beberapa waktu terakhir merupakan suatu hal yang penting dalam peningkatan investasi maupun kegiatan yang berorientasi pada ekspor. Sedangkan nilai tukar yang melonjak terus menerus secara drastis tak terkendali akan menyebabkan kesulitan dunia usaha dalam merencanakan usahanya, terutama bagi mereka yang mendatangkan bahan baku dari luar negeri atau menjual barangnya kepasar ekspor.

Menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan perkembangan harga (inflasi) merupakan salah satu tanggung jawab dari otoritas moneter ( Bank Indonesia). Karena stabilitas nilai tukar rupiah bersama dengan stabilitas harga atau laju inflasi yang terkontrol merupakan dua persyaratan penting

---

<sup>23</sup> Benni Sinaga. *Buku Saham Paling Fundamental*,,hlm. 36

<sup>24</sup> Aulia Pohan. *Potret Kebijakan Moneter indonesia*,,hlm. 55

bagi pencapaian kelangsungan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas perekonomian nasional.<sup>25</sup>

## H. Hipotesis Penelitian

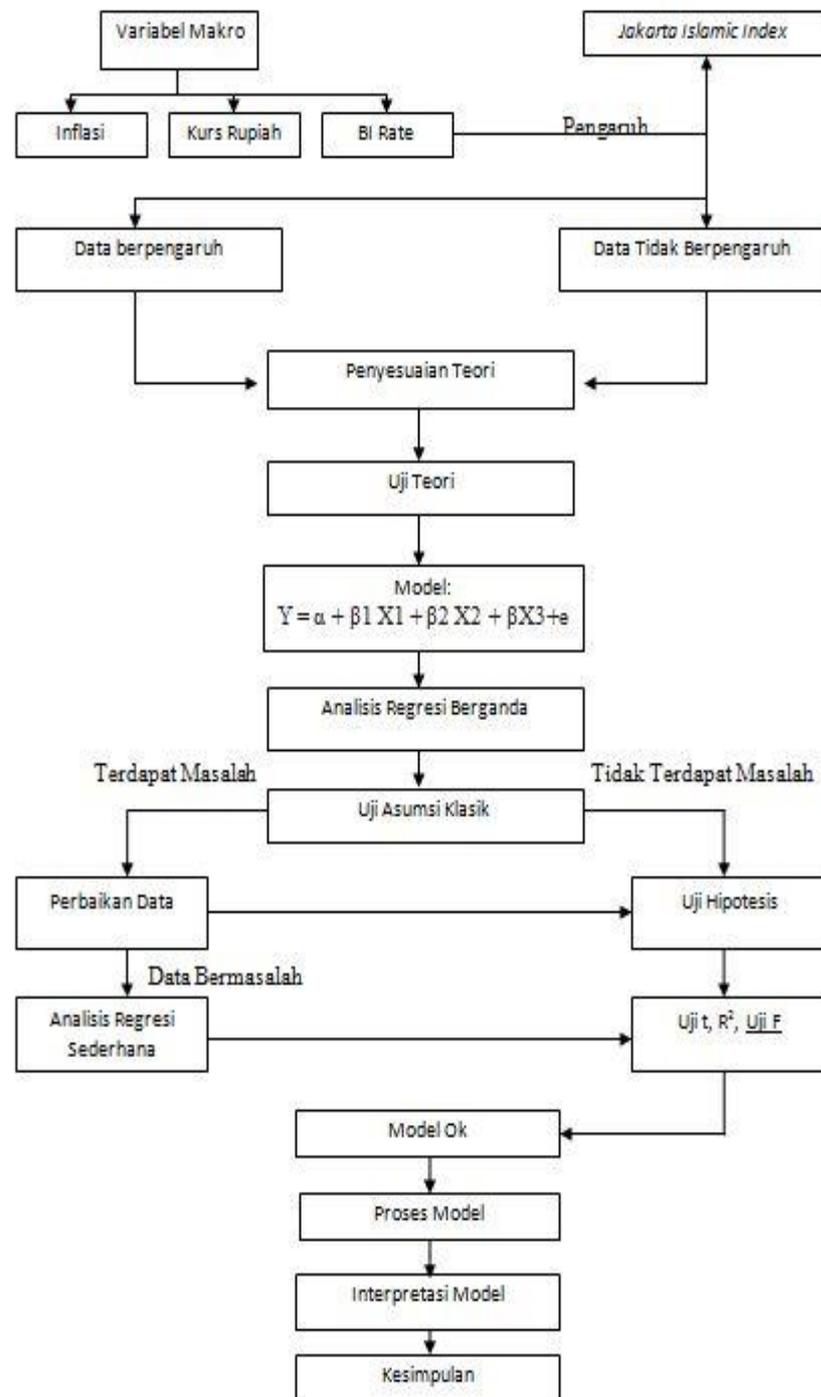
Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Hipotesis dari penelitian ini adalah:

- H1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2015
- H2 : Kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2015
- H3 : BI *rate* berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2015

---

<sup>25</sup> Tulus T.H Tambunan, *Perekonomian Indonesia; Era Orde Lama Hingga Jokowi*,,hlm.177

## I. Langkah – Langkah Analisis data



Gambar. I.I Langkah-Langkah Analisis Data

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORITIK DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Saham**

Menurut Husein Syahatah dan Athiyyah Fayyadh , saham adalah kertas yang mempresentasikan hak pemiliknya dalam kepemilikan sebagian dari perusahaan dan memberikannya hak untuk ikut serta dalam mengatur perusahaan, baik dengan jalan keanggotaannya dalam Dewan umum pemegang saham, atau dengan jalan komisaris.<sup>26</sup>

Menurut Ahmad Wardi Muslich dalam bukunya yang berjudul “*Fiqh Muamalat*”, saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan perseroan terbatas, dan saham juga dapat diartikan juga sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, seseorang yang memiliki saham jenis ini berarti ia menjadi investor yang menjadi pemilik perusahaan tersebut sebesar modal yang ditanam.<sup>27</sup>

Menurut Benni Sinaga saham adalah Sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseorangan terbatas.<sup>28</sup> Wujud saham adalah

---

<sup>26</sup>Husein Syahatah dan Athiyyah Fayyadh.” *Bursa Efek; Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*”, (surabaya: Progressif, 2004) hlm. 16

<sup>27</sup> Ahmad Wardi Muslich. “*Fiqh Muamalat*” ( Jakarta: Amzah. 2015)., hlm. 570

<sup>28</sup> Benni Sinaga. “*Buku Saham Paling Fundamental*”. (Cububur: Gerrmedia, 2011), hlm. 15-19

selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan, bahwa saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya.

## **2. Saham dan Pasar Modal Syari'ah**

Dalam kaidah *fiqh* semua aktivitas muamalah adalah boleh, kecuali yang diharamkan. Investasi sebagai suatu aktivitas muamalah tidak terlepas dari kaidah *fiqh* tersebut. Pada dasarnya Islam adalah agama yang pro investasi, dimana Islam tidak menginginkan sumber daya yang dimiliki seseorang tersebut hanya disimpan dan tidak diproduksi, karena semakin tidak diproduksi akan berkurang karena harus dibayarkan zakatnya.<sup>29</sup> Dalam hal ini, bukan berarti dalam Islam penggunaan harta tersebut sangat bebas, melainkan tetap harus memperhatikan rambu-rambu yang sesuai koridor syari'ah.

Saham syari'ah dapat dikatakan sebagai saham yang diperdagangkan di dalam pasar modal berdasarkan prinsip syari'ah. Pada dasarnya saham syari'ah sama dengan saham dalam pasar modal

---

<sup>29</sup> Veithzal Rivai Zainal, dkk, "Manajemen Investasi Syari'ah", (Yogyakarta: BPF, 2016), hlm. 244

konvensional. Hanya saja bedanya saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syari'ah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syari'ah.<sup>30</sup> Dengan demikian, kalau saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Maka dalam prinsip syari'ah penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syari'ah.

Ditinjau dari sisi syari'ah, pasar modal adalah bagian dari aktivitas muamalah. Transaksi di dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syari'ah.<sup>31</sup> Syed Othman Alhabshi dalam tulisannya yang berjudul *Development of capital market under islamic principles* memberikan deskripsi analitis tentang eksistensi pasar modal yang sesuai syari'ah serta secara optimal dapat berperan terhadap pertumbuhan dan ekspansi ekonomi.<sup>32</sup> Analisisnya menggunakan pendekatan penerapan prinsip-prinsip syari'ah dalam aktivitas transaksi di pasar modal dengan berorientasi kepada tujuan dari penerapan prinsip-prinsip syari'ah itu sendiri. Menurutnya, tujuan-tujuan syari'ah dalam kehidupan ekonomi tersebut seperti terealisasinya distribusi pendapatan dan kekayaan, terciptanya keadilan dan keseimbangan ekonomibaru akan terwujud

---

<sup>30</sup> Yulizar Djamaluddin Sanrego, dkk, "*Sistem Keuangan Islam*", (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2015), hlm. 560

<sup>31</sup> Yulizar Djamaluddin Sanrego, dkk, "*Sistem Keuangan Islam*",,,hlm.561

<sup>32</sup> Veithzal Rivai Zainal, dkk, "*Manajemen Investasi Syari'ah*",,,hlm.253

dengan diaplikasikannya prinsip-prinsip syari'ah dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan syari'ah, khususnya pasar modal sebagai lembaga keuangan.

Pasar modal, seperti juga perbankan adalah media yang mampu menjadi jembatan bagi pihak yang kelebihan dan membutuhkan modal. Di dalamnya terhubung begitu banyak pelaku ekonomi tanpa batas negara. Jika pasar modal berfungsi dengan baik, maka pasar modal akan dapat berperan signifikan dalam pembangunan ekonomi.<sup>33</sup>

Di Indonesia sendiri, pasar modal syari'ah berkembang dengan cukup baik. Perkembangan ini meskipun tidak secepat perkembangan perbankan syari'ah, namun memiliki kecenderungan yang terus meningkat sejalan dengan berkembangnya industri keuangan syari'ah di Indonesia. Perkembangan pasar modal syari'ah banyak ditunjang dengan semakin menguatnya institusi pasar dan beragamnya instrumen investasi. Lebih lanjut, populasi muslim di Indonesia yang mencapai 85% dari total dengan tingkat pemahaman publik akan ekonomi Islam yang semakin membaik, merupakan potensi pasar yang sangat besar.

### **3. Perkembangan Saham dan Pasar Modal Syari'ah di Indonesia**

Konteks Indonesia, yang dimaksud dengan saham-saham syariah adalah saham yang ditawarkan kepada investor oleh

---

<sup>33</sup> Veithzal Rivai Zainal, dkk, "*Manajemen Investasi Syari'ah*", hlm. 247

perusahaan-perusahaan yang memenuhi ketentuan syariah (*syariah compliance*) dan diatur sesuai fatwa Dewan Syariah Nasional MUI melalui Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, pasal 4 ayat 3 yang menjelaskan bahwa: Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3,<sup>34</sup> dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.<sup>35</sup> Sebagaimana umumnya, di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip syariah.<sup>36</sup> Di Bursa Efek Indonesia terdapat *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN).

Agar dapat masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tentunya harus terlebih dahulu memenuhi ketentuan standar penyaringan yang dikenal dengan istilah *Screening*. *Screening* pada dasarnya dilakukan pada dua aspek, yaitu: *Core Business*

---

<sup>34</sup> Dalam pasal 3 Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 dijelaskan kriteria jenis kegiatan usaha perusahaan emiten yang bertentangan dengan prinsip syari'ah, yaitu: 1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. 2. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional. 3. Produsen, distributor dan atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

<sup>35</sup> Ahmad Kamil dan M. Fauzan, "*Kitab Undang-Undang Hukum Perbankan dan Ekonomi Syari'ah* (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 756

<sup>36</sup> Ahmad Wardi Muslich. "*Fiqh Muamalat*", hlm.578-581

*Screening* dan *Financial Ratio Screening*. Kedua aspek *screening* ini telah diatur oleh Fatwa DSN MUI. *Core Business Screening* atau penyaringan kegiatan bisnis diatur dalam Fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Pasal 8 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah dan Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, pasal 4 ayat 3 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.<sup>37</sup>

Di dalam kedua fatwa ini dijelaskan bahwa *core business* atau kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah seperti di antaranya; pertama, usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; kedua, usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional; ketiga, usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; dan keempat, usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.<sup>38</sup>

Sedangkan *Financial Ratio Screening* atau Penyaringan Ratio keuangan diatur dalam Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-

---

<sup>37</sup> Ahmad Wardi Muslich. "*Fiqh Muamalat*", hlm.579

<sup>38</sup> Ahmad Kamil dan M. Fauzan, "*Kitab Undang-Undang Hukum Perbankan dan Ekonomi Syari'ah*", hlm. 482 dan 756

MUI/IV/2001, Pasal 10 yang menyebutkan bahwa suatu emiten tidak layak untuk diinvestasikan apabila; pertama, struktur hutang terhadap modal sangat bergantung kepada pembiayaan dari hutang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba; kedua, suatu emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55%). *Jakarta Islamic Index* merupakan indek yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan syari'ah Islam, dengan prosedur sebagai berikut.<sup>39</sup>

- a. Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih besar dari 90% dilaporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- c. Dari yang masuk kriteria 1 dan 2 dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Jika dilihat dari sejarahnya di Indonesia, pasar modal syariah merupakan pasar yang baru berkembang dan baru dikenal oleh masyarakat Indonesia jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional yang selama ini ada. Namun demikian, dengan adanya kebijakan dari otoritas bursa untuk

---

<sup>39</sup> Irham Fahmi. "*Manajemen Perusahaan dan Pasar Modal*". (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), hlm. 311

meningkatkan peran serta berbagai pihak dalam memajukan pasar modal syariah maka prospek ke depannya pasar modal syariah Indo-nesia sangat terbuka lebar untuk menjadi salah satu pilihan investasi dunia paling baik. Fathurrahman Djamil menjelaskan bahwa pasar modal syariah secara resmi diluncurkan di Indonesia pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Walau pun diluncurkan sejak tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII)<sup>40</sup> pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah. Tujuan diadakannya indeks Islam, sebagaimana Jakarta Islamic Index

---

<sup>40</sup> Indeks syari'ah tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal syari'ah saja tetapi juga oleh pasar modalkonvensional. Bahkan sebelum berdirinya institusi pasar modal syari'ah disuatu negara, bursa efek setempat yang tentu saja berbasis konvensional, dapat mengeluarkan indeks syari'ah seperti yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dimana PT Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa Invesment Management (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII)

yang melibatkan 30 saham terpilih, adalah sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja investasi saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam *equity* secara syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berkaitan dengan keberadaan Bursa Efek Syariah serta saham syariah, hingga saat ini terdapat 6 (enam) Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal.<sup>41</sup> Fatwa-fatwa tersebut antara lain: fatwa No. 05 Tahun 2000 tentang Jual Beli Saham; No. 20 Tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah; No. 32 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah, No. 33 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah; No. 40 Tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, dan No. 41 Tahun 2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah. Hal ini menjadi gambaran bahwa pasar modal syariah di Indonesia memiliki prospek positif di masa mendatang.

#### **4. Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syari'ah**

Yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syari'ah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran islam yang penetapannya

---

<sup>41</sup> Veithzal Rivai Zainal, dkk, "*Manajemen Investasi Syari'ah*", hlm. 262

dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa tentang pasar modal ini maupun dalam fatwa terkait lainnya. Prinsip syari'ah dibidang pasar modal ini antara lain meliputi:

**a. Kriteria Emiten.**

Kriteria emiten atau perusahaan publik diatur dalam pasal 3 ayat 1 s.d. 5 Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003, yang berbunyi sebagai berikut:<sup>42</sup>

- 1) Jenis usaha, Produk barang, jasa yang diberikan, dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syari'ah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah.
- 2) Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah sebagai mana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 diatas antara lain:
  - a) Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - b) Lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - c) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram, dan
  - d) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

---

<sup>42</sup> Ahmad Wardi Muslich. "Fiqh Muamalat", hlm. 577

- e) Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
- 3) Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syari'ah wajib untuk menandatangani dan memenuhi kebutuhan akad yang sesuai dengan syari'ah atas efek syari'ah yang dikeluarkan.
- 4) Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syari'ah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syari'ah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*
- 5) Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syari'ah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut diatas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syari'ah.

Dari Pasal tersebut dapat dipahami bahwa emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syari'ah, jenis usahanya, produk barang dan jasa yang diberikan serta akad dan cara pengelolaannya harus betul-betul sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah. Apabila emiten tersebut, segala sesuatunya bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah maka efek yang diterbitkannya sudah bukan efek syari'ah lagi.

Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syari'ah disebutkan dalam angka 2 pasal 3 tersebut, yaitu:<sup>43</sup>

- 1) Perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Lembaga keuangan konvensional, seperti bank dan asuransi konvensional.
- 3) Produsen, distributor, dan pedagang makanan atau minuman yang dilarang, seperti minuman keras.
- 4) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang atau jasa yang merusak monarat dan bersifat mudharat
- 5) Melakukan investasi pada emiten yang pada saat transaksi, utang perusahaan pada bank konvensional lebih besar dari pada modalnya sendiri.

#### **b. Kriteria Efek Syari'ah**

Jeis efek syari'ah disebutkan dalam pasal 4 Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 yang berbunyi sebagai berikut:<sup>44</sup>

- 1) Efek syari'ah mencakup saham syari'ah, obligasi syari'ah, reksadana syari'ah, Kontak Investasi Kolektif Beragun Aset (KIK EBA), dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah

---

<sup>43</sup> Ahmad Wardi Muslich. "*Fiqh Muamalat*", hlm. 578

<sup>44</sup> Ahmad Wardi Muslich. "*Fiqh Muamalat*", hlm. 578

- 2) Saham syari'ah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai mana yang tercantum dalam pasal 3 dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa
- 3) Obligasi syari'ah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan emiten kepada obligasi syari'ah yang mewajibkan untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil/ margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo
- 4) Reksadana syari'ah adalah reksada yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahibul al-mal / rabb al-mal*) dengan manager investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal* maupun antara manager investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.
- 5) Efek beragun syari'ah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syari'ah yang portofolionya yang terdiri aset keuangan berupa tagihan yang timbul dikemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin pemerintah,

saran peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah.

- 6) Surat berharga komersial syari'ah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah.

Dari pasal tersebut dapat dipahami bahwa jenis efek syari'ah itu ada empat macam yaitu sebagai berikut:<sup>45</sup>

- 1) Saham syari'ah, yaitu bukti kepemilikan atas perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah, sebagaimana yang telah diatur dalam pasal 3 DSN-MUI. Kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syari'ah itu meliputi:
  - a) Perjudian dan semacamnya, atau perdagangan yang dilarang.
  - b) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), seperti bank dan asuransi konvensional.
  - c) Produsen, distributor, dan pedagang makanan dan minuman yang haram.
  - d) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
  - e) Melakukan investasi pada emiten yang utangnya kepada lembaga keuangan ribawi lebih besar dari pada modalnya.

---

<sup>45</sup> Ahmad Wardi Muslich. "*Fiqh Muamalat*", hlm.579

- 2) Obligasi syari'ah, yaitu surat atau bukti pengakuan utang berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah. Hal ini akan dijelaskan dalam pasal tersendiri.
  - 3) Reksadana syari'ah yaitu reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah
  - 4) Efek beragun syari'ah
  - 5) Surat berharga komersial syari'ah
- e. Transaksi Efek

Transaksi efek diatur dalam pasal 5 Fatwa DSN-MUI nomor 40/DSN-MUI/X/2003, yang lengkapnya adalah sebagai berikut:

- 1) Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, riba, maisir, riswah, maksiat, dan kezoliman.
- 2) Tindakan spekulasi transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, riba, maisir, riswah, maksiat, dan kezaliman sebagaimana dimaksud ayat 1 diatas meliputi:
  - a) Najsy yaitu melaksanakan penawaran palsu.
  - b) *Bai' al-makdum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syari'ah) yang belum dimiliki (*short selling*).
  - c) *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.

- d) Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- e) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syari'ah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syari'ah tersebut.
- f) *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan efek syari'ah untuk menyebabkan perubahan harga efek syari'ah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
- g) Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.

Dari pasal tersebut dapat dipahami bahwa pelaksanaan transaksi jual beli efek syari'ah harus dilakukan dengan mengikuti prinsip kehati-hatian dan menghindari spekulasi serta manipulasi yang di dalamnya terkandung unsur *dharar* (merugikan), *gharar* (penipuan), riba, maisir (judi), riswah (suap menyuap), maksiat, dan kezaliman.

## 5. Indeks Harga Saham

Secara sederhana yang disebut dengan indeks harga saham adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dibandingkan peristiwa lainnya.<sup>46</sup> Angka indeks atau yang sering disebut indeks saja, pada dasarnya merupakan suatu angka yang

---

<sup>46</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. "*Pengantar Pasar Modal*". ( Jakarta: PT. Rineka Cipta. 2003)., hlm, 101

dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama ( produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang beredar dan lain sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda.

Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks disini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah harga suatu saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan suatu waktu tertentu.

Seperti dalam penentuan indeks lainnya, dalam pengukuran indeks harga saham memerlukan dua macam waktu, yaitu waktu dasar dan waktu yang berlaku/berjalan. Waktu dasar akan dipakai sebagai dasar perbandingan, sedangkan waktu berjalan merupakan waktu dimana kegiatan akan diperbandingkan dengan waktu dasar.<sup>47</sup> Indeks pasar modal menjalankan peran-peran penting berikut:<sup>48</sup>

- a. Sebagai sebuah ukuran kinerja keseluruhan suatu pasar ekuitas. Indeks sering kali digunakan untuk menggambarkan “kesehatan” sebuah sistem keuangan (atau bahkan perekonomian). Umumnya, ada suatu hubungan positif antara level-level indeks dan kondisi umum perekonomian ketika terdapat pandangan/ramalan ekonomi yang positif, indeks-indeks cenderung sedang berada pada tren naik

---

<sup>47</sup> Sawidji Widoatmodjo, “ *Pengetahuan Pasar Modal*”, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2015), hlm. 120

<sup>48</sup> Yulizar Jamaluddin Sanrego, “Sistem Keuangan Islam”,, hlm. 585

- b. Indeks sering kali digunakan langsung pada instrumen-instrumen investasi tertentu, seperti indeks terkait (*index linked*) reksadana dan ETF. Komposisi aset dari dana-dana semacam ini bergantung langsung pada susunan indeks terkait. Jadi, kinerja dari apa yang disebut sebagai “indeks dana” itu biasanya mengikuti jejak kinerja indeks tersebut.
- c. Indeks juga digunakan sebagai patokan atau titik acuan akuntabilitas dan pengukuran kinerja asset-aset atau para manajer dana. Kinerja imbalan dana sering kali dibandingkan langsung dengan kinerja indeks. Oleh sebab itu, jika suatu dana tertentu melebihi kinerja suatu indeks mapan atau indeks relevan tertentu, maka dana tersebut umumnya akan dipandang menguntungkan oleh para investor dan pasar.
- d. Salah satu ukuran risiko sebuah efek adalah beta efek (*stock's beta*). Sebuah metode umum dalam menghitung beta adalah melalui regresi antara imbalan-imbalan historis saham dengan imbalan-imbalan historis suatu indeks yang relevan. Beta mengukur risiko sistematis atau risiko yang tidak terdiversifikasi, sebagaimana didefinisikan melalui *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Beta saham merupakan sebuah variabel penting pada pengambilan keputusan investasi atau portofolio.

## 6. Jenis Indeks Harga Saham

Penentuan indeks harga saham bisa dibedakan menjadi dua, yaitu yang disebut Indeks Harga Saham Individu (IHSI) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).<sup>49</sup> IHSI hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan. Indeks ini tidak bisa untuk mengukur harga dari perusahaan apakah mengalami perubahan, kenaikan, atau penurunan. Atau bisa dikatakan bahwa indeks individual saham merupakan suatu nilai yang mempunyai fungsi untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu terhadap harga dasar. Sedangkan IHSG akan menunjukkan harga pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan pasar modal. IHSG ini bisa untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. Indeks harga ini melibatkan seluruh harga saham yang tercatat dibursa.

## 7. Metode Perhitungan Indeks Harga Saham

Dalam menghitung saham memerlukan apa yang disebut dengan waktu dasar dan waktu yang berlaku/berjalan. Harga dasar sering disebut dengan  $H_0$  dan harga yang berlaku disebut dengan  $H_t$ . Harga dasar ditetapkan sebesar 100%. Secara sederhana rumus untuk menghitung indeks harga saham adalah:

---

<sup>49</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. "Pengantar Pasar Modal", hlm. 101

$$IHS = \frac{H_t}{H_0} \times 100\%$$

IHS = Indeks Harga Saham

$H_t$  = Harga pada waktu yang berlaku

$H_0$  = Harga pada waktu dasar

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan.<sup>50</sup> Kondisi inilah yang biasanya menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan.

Karena waktu dasar merupakan komponen yang penting dalam penentuan indeks harga saham, maka untuk menentukan waktu dasar harus dilakukan dengan benar karena akan dipakai sebagai patokan. Waktu dasar dipilih pada saat situasi stabil.<sup>51</sup> Pada saat situasi tidak stabil, misalkan pada pada saat indeks harga tinggi, untuk penentuan indeks harga selanjutnya hasilnya kurang valid, karena akan menunjukkan bahwa indeks harga cenderung menunjukkan peningkatan. Indeks saham individual sangat penting, khususnya bagi calon investor dalam penentuan saham yang akan dibelinya.

Indeks saham individual tidak akan berubah jika harga pasar saham tersebut tidak berubah. Hal ini disebabkan karena harga

---

<sup>50</sup> Sawidji Widoatmodjo, “ *Pengetahuan Pasar Modal*”,,, hlm. 125

<sup>51</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. “*Pengantar Pasar Modal*”,, hlm.102

dasar bersifat tetap. Besarnya harga dasar ini akan tetap, sepanjang tidak ada perubahan harga pasar akibat dari harga teoritis baru suatu saham sebagai hasil perhitungan dari pengaruh aksi emiten seperti *right issue*, *stock split*, saham bonus, deviden saham, *warrant redemption*, dan sebagainya.

## 8. Jenis-Jenis Saham

Saham adalah instrumen investasi yang sampai saat ini masih menjadi primadona investor yang berinvestasi di pasar modal. Dengan memiliki saham sebuah perusahaan, investor berarti telah ikut atau ambil bagian dalam penyertaan modal perusahaan. Sebagai gantinya, investor akan mendapatkan saham sebagai bukti kepemilikan. Ada beberapa jenis saham seperti saham biasa dan saham preferen.<sup>52</sup>

### e. Saham Biasa

Saham adalah tanda penyertaan, andil atau kepemilikan seseorang atau lembaga dalam sebuah perusahaan. Saham biasa adalah saham dimana pemegang saham memiliki kepemilikan diperusahaan sebesar modal yang ditanamkan.<sup>53</sup> Dengan sifat yang biasa, saham ini memiliki karakteristik antara lain:

- 1) Jika perusahaan mendapatkan keuntungan, pemegang saham akan mendapatkan deviden. Namun apabila perusahaan

---

<sup>52</sup> Husein Syahatah dan Athiyah Fayyadh. "Bursa Efek; Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal.", hlm.58

<sup>53</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. "Pengantar Pasar Modal"., hlm. 54

dilikuidasi atau bangkrut, pemegang saham jenis ini adalah pihak yang paling akhir mendapatkan hak atas aset perusahaan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

- 2) *Capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh dari penjualan saham dimana harga jual lebih tinggi dari harga beli.
- 3) Tidak ada tanggal jatuh tempo
- 4) Memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
- 5) Pemegang saham tidak memiliki tanggung jawab terbatas secara pribadi dalam arti harta pribadi milik pemegang saham tersebut tidak ikut dipertanggung jawabkan.
- 6) Saat perusahaan mengeluarkan saham baru, pemegang saham memiliki hak untuk memesan efek terlebih dahulu

**f. Saham Preferen (*Preferred stock*)**

Saham ini memiliki karakteristik yang sedikit berbeda dibandingkan dengan saham biasa. Saham ini adalah produk *hybird* alias campuran antara saham biasa dengan efek pendapatan tetap karena memiliki saham ini mendapatkan pendapat tetap yang dibagikan secara rutin dalam bentuk deviden. Ciri- ciri yang penting dari saham preferen adalah sebagai berikut.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. “*Pengantar Pasar Modal*”, hlm.54-56

1) Hak utama atas deviden

Pemegang saham preferen mempunyai hak lebih dulu untuk menerima deviden. Dengan kata lain, pemegang saham preferen harus menerima deviden mereka terlebih dulu sebelum deviden dibagikan kepada para pemegang saham biasa.

2) Hak utama atas aktiva perusahaan

Dalam likuidasi, pemegang saham preferen berkedudukan sesudah kreditur biasa tetapi sebelum pemegang saham biasa. Mereka berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham preferen, sesudah para kreditur perusahaan.

3) Penghasilan tetap

Penghasilan tetap para pemegang saham preferen biasa jumlah yang tetap. Misalnya saham preferen 15% memberikan hak kepada pemegang saham untuk menerima deviden sebesar 15% dari nilai nominal tiap tahun. Kadang-kadang pemegang saham preferen juga turut mendapatkan pembagian laba. Dalam hal ini, disamping penghasilan tetap yang dijamin kontinuitasnya, para pemegang saham preferen juga mempunyai kemungkinan untuk menerima penghasilan tambahan dari pembagian laba.

4) Jangka waktu yang tidak terbatas

Umumnya saham preferen dikeluarkan untuk jangka waktu yang terbatas. Akan tetapi dapat juga pengeluaran saham preferen dilakukan dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai hak untuk membeli kembali saham preferen tersebut dengan suatu harga tertentu

5) Tidak mempunyai hak suara

Umumnya pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Kalau pun hak suara diberikan, biasanya dibatasi pada hal-hal yang ada sangkut pautnya dengan manajemen perusahaan.

6) Saham preferen komulatif

Dalam hal ini deviden yang tidak terbayar pada pemegang saham preferen tetap menjadi utang perusahaan dan harus dibayar dalam tahun tersebut atau dalam tahun-tahun berikutnya, bilamana perusahaan memperoleh laba yang mencukupi.<sup>55</sup> Tunggakan-tunggakan para pemegang saham preferen tersebut harus dilunasi terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa mendapatkan pembagian deviden. Bagi pihak yang menerbitkan saham ini memiliki kelebihan karena dua hal:

- 1) Tidak diperhitungkan dalam penghitungan *earning per share* (EPS)

---

<sup>55</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. "Pengantar Pasar Modal", hlm.56

- 2) Tidak dianggap sebagai *debt equity* sehingga tidak menambahkan beban hutang perusahaan.

Bagi investor pemilik saham, saham ini memiliki beberapa kelebihan diantaranya adalah:

- 1) Memberikan deviden secara rutin
- 2) Mendapatkan keuntungan dari capital gain
- 3) Jika perusahaan dilikuidasi, saham preferen mempunyai hak likuidasi yang lebih tinggi dibandingkan saham biasa karena pemilik saham ini akan didahulukan untuk menerima pembayaran
- 4) Memiliki hak memberikan suara.

## 9. Perdagangan Saham di Bursa Efek

Ada dua bentuk perdagangan saham di Bursa Efek, yaitu transaksi saham di pasar perdana (*Primary Market*) dan transaksi saham di Pasar Sekunder (*Secondary Market*).<sup>56</sup>

### a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana merupakan penawaran umum saham pertama kalinya dari emiten kepada investor sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder, dalam jangka waktu yang ditentukan oleh BAPEPAM.<sup>57</sup> Harga saham di pasar perdana merupakan harga pasti yang tidak dapat ditawar, dan ketetapan

---

<sup>56</sup> Veithzal Rivai Zainal, dkk, “*Manajemen Investasi Islami*”, hlm. 242-247

<sup>57</sup> Nasrun Haroen, “*Perdagangan Saham di Bursa Efek; Tinjauan Hukum Islam*”, (Jakarta: Yayasan Kalimah, 2000), hlm. 53

harga ini telah disepakati bersama oleh perusahaan penjamin emisi dan emiten.

Ada beberapa tahap dari proses penawaran saham dipasar perdana, yaitu:<sup>58</sup>

1. Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus

Setelah BAPEPAM menyatakan bahwa pendaftaran pemilik saham (Perusahaan yang *go public*) dinyatakan sah dan efektif, emiten berkewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui penjamin emisi dan agen penjual atau *selling agent*. Prospektus ringkas ini memuat informasi yang komprehensif tentang perusahaan, agar investor dapat mempelajari dan memahami berbagai aspek dari perusahaan tersebut, sehingga investor dapat mengambil keputusan tentang keikut sertaannya dalam menginvestasikan modalnya atau tidak.

2. Masa Penawaran

Setelah melakukan pengumuman dan pendistribusian prospektus kepada para investor, perusahaan melakukan penawaran, sebagai tindak lanjut dari pemberian emisi dan penyebaran prospektus. Masa penawaran ditetapkan selama tiga hari kerja, dan jangka waktu antara pemberian izin emisi dan saat pendaftaran di Bursa, ditetapkan maksimum selama

---

<sup>58</sup> Marzuki Usman, dkk., "ABC Pasar Modal Indonesia", (Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1994), hlm. 116-121

90 hari. Dalam masa penawaran ini investor dapat memesan saham dengan cara mengisi formulir pesanan yang disediakan oleh penjamin emisi atau *selling agent*.

### 3. Masa Penjatahan

Yang dimaksud dengan masa penjatahan adalah masa di saat saham yang diminta investor jauh melebihi jumlah saham yang ditawarkan emiten, sehingga diperlukan penjatahan saham kepada para investor. Masa penjatahan ini ditetapkan selama 12 hari kerja, terhitung mulai berakhirnya masa penawaran. Sebaliknya dapat terjadi pesanan investor tidak mencapai jumlah saham yang ditawarkan, sehingga seluruh pesanan dapat dipenuhi. Dalam kasus seperti ini tidak perlu dilakukan penjatahan.

Proses penjatahan dalam pasar perdana dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a) *Fixed allotment*, yaitu cara penjatahan dimana anggota penjamin emisi maupun agen penjual telah memiliki pembeli, sehingga efek yang diberikan oleh penjamin emisi pelaksana tidak dijual pada klien lain.
- b) *Separate account*; prinsip dari sistem ini hampir sama dengan *Fixed allotment*, hanya saja di dalam sistem ini di samping jatah untuk klien, tersedia juga efek yang akan dijual kepada investor klien dekat.

- c) *Pooling*; dalam sistem ini seluruh pesanan saham di-*Pool* kepada penjamin emisi pelaksana. Jika terjadi kelebihan permintaan akan dilakukan penjatahan secara proporsional. Seluruh pemesanan diberijata satu satuan perdagangan. Apabila jumlah efek yang tersedia tidak mencukupi, penjatahan dilakukan dengan cara diundi. Jika dengan cara ini masih ada sisa saham, maka dilakukan penjatahan secara proporsional berdasarkan pesanan dari investor.
- d) Gabungan antara *fixed allotment* dan *pooling*; untuk mengimbangi masing-masing sistem dalam penjatahan efek, penjamin emisi mulai mengambil kebijaksanaan dengan cara menggabungkan sistem *fixed allotment* dengan sistem *pooling*.

#### 4. Masa Pengembalian Dana

Untuk pengembalian dana ditetapkan batasan waktu maksimum, yaitu 4 hari sejak berakhirnya masa penjatahan. Pengembalian dana merupakan masa terpenting bagi investor, karena tidak terpenuhina semua pesanan. Untuk itu pihak penjamin emisi harus mengembalikan dana yang tidak terpakai, agar investor dapat memanfaatkan dana tersebut untuk memenuhi investasi lain. Pengembalian dana yang tepat waktu akan mempercepat likuiditas dalam pasar modal.

#### 5. Penyerahan Efek

Penyerahan efek harus dilakukan maksimum dalam waktu 12 hari kerja terhitung sejak berakhirnya masa penjatahan. Hal ini sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Bursa Efek. Saham yang telah dipesan dan telah memenuhi kepastian harus diserahkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui agen penjual. Untuk mengambil saham yang dipesan, investor harus menunjukkan bukti pesanan.

#### 6. Pencatatan Efek

Proses terakhir yang harus dilalui dalam rangka pasar perdana adalah pencatatan efek di Bursa. Untuk itu, akan diperhitungkan biaya pencatatan (*listing fee*) oleh pihak BAPEPAM yang bertindak sebagai pengelola Bursa.

#### **b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)**

Pasar sekunder adalah pasar perdagangan saham setelah melewati masa penawaran saham dipasar perdana, dan saham telah tercatat di Bursa Efek untuk diperdagangkan. Harga saham di pasar sekunder bukan lagi didasarkan atas kesepakatan emiten dengan penjamin emisi sebagai yang berlaku pada pasar perdana, melainkan ditentukan oleh teori *supply and demand* (Permintaan dan penawaran saham), disamping ditentukan oleh kondisi perusahaan yang menerbitkan saham (emiten).<sup>59</sup> Dengan

---

<sup>59</sup> Veithzal Rivai Zainal, dkk, “*Manajemen Investasi Islami*”, hlm. 249

demikian harga saham dipasar sekunder berada di luar kontrol emiten, sehingga perputaran uang tidak lagi mengalir keperusahaan yang menerbitkan saham melainkan berpindah dari pemegang saham ke tangan pemegang saham lain.

Namun demikian, hal ini bukan berarti perusahaan tidak berkepentingan dengan harga sahamnya dipasar sekunder, karena ketika itu ia bertindak sebagai *entity* dan manajemen. Secara formal, dalam teori keuangan modern dijelaskan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan (ekonomi) pemegang saham. Tolok ukur kesejahteraan tersebut terletak pada harga saham yang bersangkutan.<sup>60</sup>

Fungsi utama pasar sekunder adalah sebagai berikut:<sup>61</sup>

1. Memberikan likuiditas pada efek yang menjadi instrumen perdagangan
2. Memungkinkan pembentukan harga yang wajar, jika pasar sekunder terorganisasi dengan baik, karena semakin kompetitif suatu pasar, harga pun semakin wajar. Tingkat kompetitif di Bursa Efek amat ditentukan oleh efisiensi pasar.
3. Pasar sekunder juga memungkinkan para investor melakukan diversifikasi investasi dengan jumlah dana yang terbatas.
4. Secara makro juga, pasar sekunder yang aktif dan efisien dapat dijadikan sebagai salah satu *leading indicatot* dalam

---

<sup>60</sup> Marzuki Usman, dkk., "ABC Pasar Modal Indonesia" ..., hlm. 123

<sup>61</sup> Marzuki Usman, dkk., "ABC Pasar Modal Indonesia" ..., hlm. 129

memahami arah perkembangan perekonomian. Secara empirik resesi ekonomi yang pada umumnya didahului oleh turunnya harga saham dan ekspansi ekonomi didahului oleh naiknya harga saham.

## 10. Variabel Makro Ekonomi

Ada beberapa variabel makro ekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, diantaranya:

### a. Inflasi

Inflasi dianggap sebagai fenomena moneter, karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas. Campbell R. Mc Connel dan Stanley L. Brue mengemukakan, inflasi adalah *a rise in the general level of price*.<sup>62</sup> Inflasi (*inflation*) adalah gejala yang menunjukkan kenaikan tingkat harga umum yang berlangsung terus menerus.

Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi:<sup>63</sup>

#### 1) Kenaikan Harga

Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi dari pada harga periode sebelumnya. Perbandingan tingkat

---

<sup>62</sup> Dalam Rozalinda, “*Ekonomi Islam; Teori dan Aplikasi pada Aktivitas Ekonomi*,” (Jakarta: Pt. RajaGrafindo Persada, 2014), hlm. 298

<sup>63</sup> Rahardja, “*Teori Ekonomi Makro; Suatu Pegantar*”, (Jakarta: FE UI, 2008), hlm.

harga bisa dilakukan dengan jarak waktu yang lebih panjang: seminggu, sebulan, triwulan, dan setahun.

## 2) Bersifat Umum

Kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi, jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga-harga secara umum naik. Seperti kenaikan harga BBM yang dapat memicu harga-harga barang lain naik, terutama bahan-bahan pokok pemenuhan kebutuhan.

## 3) Berlangsung Terus-Menerus

Kenaikan harga yang bersifat umum jika belum akan memunculkan inflasi, jika terjadinya hanya sesaat. Karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal bulanan. Sebab dalam sebulan akan lebih terlihat apakah kenaikan harga bersifat umum dan terus menerus. Rentang waktu yang lebih panjang adalah triwulan dan tahunan.

Menurut Nanga<sup>64</sup> jenis inflasi dilihat dari faktor penyebab timbulnya sebagai berikut:

- 1) Inflasi tarikan permintaan, inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan agregat (AD) yang terlalu besar atau pesat dibandingkan dengan penawaran atau produksi agregat.

---

<sup>64</sup> Muana Nanga, “*Makro Ekonomi: Teori, Masalah dan Kebijakan*”. (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2005), hlm. 245

- 2) Inflasi dorongan biaya, inflasi yang terjadi sebagai akibat adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktivitas dan efisiensi perusahaan.
- 3) Inflasi struktural, inflasi yang terjadi akibat dari berbagai kendala atau kekakuan struktural yang menyebabkan penawaran menjadi tidak responsif terhadap permintaan yang meningkat.

Sedangkan dalam ekonomi Islam, menurut Taqiuddin Ahmad ibn AL-Maqrizi, yang merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu:<sup>65</sup>

- 1) *Natural Inflation*

Sesuai dengan namanya, inflasi jenis ini disebabkan oleh sebab-sebab alamiah, dimana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah). Ibn Al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh turunya penawaran agregatif atau naiknya permintaan agregatif.

- 2) *Human Error Inflation*

Selain penyebab-penyebab yang dimaksud pada *Natural Inflation*, maka inflasi –inflasi yang disebabkan oleh hal-hal lainnya dapat digolongkan sebagai *Human Error*

---

<sup>65</sup> Adiwarmanto Karim, “Ekonomi Makro Islam; Cetak ke-4”, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2014), hlm. 140

*Inflation* atau *false Inflation*. *Human Error Inflation* dikatakan sebagai inflasi yang akibatnya oleh kesalahan dari manusia itu sendiri.

*Human Error Inflation* dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya sebagai berikut:<sup>66</sup>

- a) Korupsi dan administrasi yang buruk (*Corruption and Bad Administration*)
- b) Pajak yang berlebihan (*Excessive Tax*)
- c) Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*Excessive Seignorage*).

Secara garis besar ada tiga kelompok teori inflasi, masing-masing teori ini menyatakan aspek-aspek tertentu dari proses inflasi, yaitu: <sup>67</sup>

- 1) Teori kuantitas uang adalah teori yang paling tua mengenai inflasi, namun teori ini masih sangat berguna untuk menerangkan proses inflasi pada saat ini terutama di negara sedang berkembang. Teori ini menyoroti peranan penambahan jumlah uang beredar dan harapan masyarakat mengenai kenaikan harga, intinya adalah sebagai berikut:
  - a) Inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan jumlah uang beredar. Dengan bertambahnya uang beredar secara terus menerus, masyarakat akan merasa kaya sehingga

---

<sup>66</sup> Adiwarman Karim, "Ekonomi Makro Islam; Cetakan ke-4",,, hlm. 142

<sup>67</sup> Sudono Sukirno, "*Makro Ekonomi; Teori Pengantar*", (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2011), hlm. 333-339

akan menaikkan konsumsinya, dan keadaan ini akan menaikkan harga.

b) Laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang yang beredar dan oleh harapan masyarakat mengenai kenaikan harga dimasa yang akan datang.

2) Menurut Keynes, inflasi terjadi karena karena masyarakat menginginkan barang dan jasa yang lebih besar dari pada yang mampu disediakan oleh masyarakat itu sendiri. Proses inflasi menurut kelompok ini adalah proses perebutan bagian rezeki diantara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar dari apa yang mampu disediakan oleh masyarakat. Hal ini menimbulkan *inflationary gap* karena permintaan total melebihi jumlah barang yang ada.

3) Teori Strukturalis, memberikan titik tekan pada ketegaran atau infleksibilitas dari struktur perekonomian negara-negara berkembang. Faktor strukturalis inilah yang menyebabkan perekonomian negara sedang berkembang berjalan sangat lambat dalam jangka panjang. Teori ini disebut inflasi jangka panjang. Menurut teori ini ada dua faktor utama yang dapat menimbulkan inflasi:

a) Ketidak elastisan penerimaan ekspor, yaitu pertumbuhan nilai ekspor yang lamban dibanding dengan pertumbuhan

sektor-sektor lain. Hal ini disebabkan dua faktor utama yaitu jenis barang ekspor yang kurang responsif terhadap kenaikan harga dan nilai tukar barang ekspor yang semakin memburuk.

- b) Ketidak elastisan produksi bahan makanan di dalam negeri. Dalam hal ini laju pertumbuhan bahan makanan didalam negeri tidak secepat laju pertumbuhan penduduk dan laju pendapatan perkapita. Akibat dari initerjadi kenaikan barang lainnya.

Menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat buruk bagi perekonomian karena:<sup>68</sup>

- 1) Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap [fungsi tabungan (nilai simpan), fungsi dari pembayaran di muka, dan fungsi dari unit penghitungan.
- 2) Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat.
- 3) Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk non-primer dan barang-barang mewah.
- 4) Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif yaitu penumpukkan kekayaan (*hoarding*) seperti: tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan

---

<sup>68</sup> Adiwarman Karim, “*Ekonomi Makro Islam*”, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2008), hlm. 139

investasi ke arah produktif seperti: pertanian, industrial, perdagangan, transportasi, dan lainnya.

## **b. Nilai Tukar Uang**

Kurs atau yang dikenal dengan nilai tukar uang (*exchange rates*) adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*) atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing.<sup>69</sup> Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari suatu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain perdagangan internasional, investasi internasional, atau pun aliran uang jangka pendek antar negara. Bentuk sistem nilai tukar dapat dibagi dalam dua bentuk, yaitu :<sup>70</sup>

### 1) *Fixed Exchange Rate System*

Merupakan suatu sistem nilai tukar dimana nilai suatu mata uang yang dipertahankan pada tingkat tertentu terhadap mata uang asing. Dan bila tingkat nilai tukar tersebut bergerak terlalu besar maka pemerintah melakukan intervensi untuk mengembalikannya. Sistem ini mulai diterapkan pada pasca perang dunia kedua yang ditandai dengan digelarnya

---

<sup>69</sup> Adiwarman Karim, "*Ekonomi Makro Islam*", hlm. 157

<sup>70</sup> Heli Charisma Berlianta, "*Mengenal Valuta Asing*", ( Yogyakarta: Gajah Mada University, 2004), hlm 165

konferensi mengenai sistem nilai tukar yang diadakan di Bretton Woods, New Hampshire pada tahun 1944.

## 2) *Floating Exchange Rate System*

Setelah runtuhnya *Fixed Exchange Rate System* maka timbul konsep baru yaitu *Floating Exchange Rate System*. Dalam konsep ini nilai tukar valuta dibiarkan bergerak bebas. Nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran valuta tersebut di pasar uang.

Fakta yang terjadi dibanyak negara di dunia menganut varians dari kedua sistem pokok nilai tukar diatas. Menurut Gilis, terdapat enam sistem nilai tukar berdasarkan pada besarnya intervensi dan cadangan devisa yang dimiliki bank sentral suatu negara yang dipakai oleh banyak negara di dunia antara lain:<sup>71</sup>

### 1) Sistem Nilai Tukar Tetap (*fixed exchange rate*)

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

---

<sup>71</sup> Yooopi Abimayu, “*Memahami Kurs Valuta Asing*”, (Jakarta: FE UI, 2004), hlm. 8-10

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

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

3) Sistem *Wider Band*

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

4) Sistem Mengambang Terkendali (*managed float*)

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

moneter akan melakukan intervensi agar nilai mata uang menguat.

5) Sistem *Crawling Peg*

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

6) Sistem *Adjustable Peg*

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

**c. BI rate**

Menurut penjelasan dari Bank Indonesia, *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank indonesia dan diumumkan kepada publik. Umumnya bank sentral diberikan mandat berupa tanggung jawab berumuskan dan menjalankan kebijakan moneter, lembaga ii berusaha untuk menjaga stabilitas harga, stabilitas sekto perbankan dan stabilitas sektor keuangan. Di Indonesia, fungsi bank sentral dijalankan oleh Bank Indonesia (BI). Sebagai bank sentral, BI diberikan mandat untuk

mewujudkan dan memelihara stabilitas harga yang salah satunya tercermin dari inflasi yang rendah dan stabil,<sup>72</sup> sesuai dengan UU Nomor: 23/1999 tentang BI yang kemudian diamandemen menjadi UU Nomor: 3/2004.<sup>73</sup> Untuk mencapai tujuan tersebut, BI bebas menentukan penggunaan instrumen-instrumen dalam operasi kebijakan moneternya, kebebasan inilah yang dinamakan independensi instrumen.

Penetapan respons (*stance*) kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme Rapat Dewan Gubernur (RDG) bulanan dengan cakupan materi bulanan, yaitu:<sup>74</sup>

- 1) Respon kebijakan moneter (*BI rate*) ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya
- 2) Penetapan respon kebijakan moneter (*BI rate*) dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam memengaruhi inflasi.
- 3) Dalam hal terjadi perkembangan di luar prakiraan semula, penetapan *stance* Kebijakan Moneter dapat dilakukan sebelum RDG bulanan melalui RDG Mingguan.

*BI rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui

---

<sup>72</sup> M.Natsir, "*Ekonomi Makro*", (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), hlm. 77

<sup>73</sup> Undang-undang ini mengamanahkan kepada BI untuk mewujudkan tujuan akhir kebijakan moneter yaitu tingkat inflasi yang rendah dan stabil atau pada tingkat yang optimal bagi perekonomian.

<sup>74</sup> Nopirin, "*Ekonomi Moneter; Edisi Keempat*", (Yogyakarta: BPFE, 2016), hlm. 37

pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Menurut Laidler, bank sentral merupakan lembaga negara yang berkuasa, yang mengendalikan kebijakan moneter nasional. Fakta ini perlu ditegaskan karena sampai pada akhir abad ke-20, masih banyak ekonom yang memperdebatkan mengenai perlu tidaknya keberadaan sebuah bank sentral.<sup>75</sup> Sejak 1970-an telah berlangsung pergeseran fundamental dalam wawasan mengenai peran kebijakan moneter untuk stabilitas kebijakan ekonomi di negara-negara maju. Bertolak dari pengalaman inflasi selama 1970-an, belakangan semakin diterima gagasan bahwa kebijakan moneter perlu diterapkan dalam jangka menengah dengan tujuan pokok menciptakan stabilitas harga. Ini merupakan bagian dari konsensus yang terdiri dari empat rumusan ekonomi, yaitu:<sup>76</sup>

- 1) Ekspansi moneter menimbulkan dampak permanen hanya terhadap tingkat harga, bukan terhadap output maupun penyerapan sumber daya / faktor produksi.
- 2) Inflasi itu sangat mahal dari segi alokasi sumber daya maupun dari segi pertumbuhan output jangka panjang .
- 3) Kebijakan moneter menimbulkan dampak sementara terhadap variabel-variabel riil, namun hakikat maupun besaran dampak-dampak itu sendiri belum dapat dipahami secara sempurna.

---

<sup>75</sup> Dalam Akhand Akhtar Hossain, "Bank Sentral dan Kebijakan Moneter di Asia Pasifik", (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2010), hlm. 31

<sup>76</sup> Akhand Akhtar Hossain, "Bank Sentral dan Kebijakan Moneter di Asia Pasifik", hlm. 19-20

4) Kebijakan moneter mempengaruhi inflasi dengan jeda atau selang waktu tertentu akibat sejumlah faktor, yang pada dasarnya melemahkan kemampuan bank sentral dalam mengendalikan inflasi secara periodik

Pesan intinya adalah meskipun kebijakan moneter tidak ikut memacu pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, hal itu dapat membantu pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang melalui pemeliharaan stabilitas harga dan /atau kurs.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian ini antara lain:

1. Anak Agung Gde Aditya Krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI”. Dalam penelitian tersebut, faktor makroekonomi yang digunakan adalah tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia. Data yang diambil adalah *closing price* bulanan dari masing-masing variabel dependen dan independen. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel jenuh dan diperoleh sebanyak 56 bulan data *closing price*. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode

dokumentasi, serta indeks saham yang digunakan adalah saham konvensional yaitu saham IHSG.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI dengan probabilitas sebesar 0,000. Kemudian secara parsial variabel inflasi dan nilai tukar rupiah yang berpengaruh positif dan signifikan pada IHSG di BEI periode Januari 2008 sampai Agustus 2012, sedangkan variabel tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan pada IHSG di BEI. Dilihat dari nilai *standardized coefficient beta*, variabel independen yang berpengaruh paling dominan pada IHSG di BEI periode tersebut adalah variabel nilai tukar rupiah dengan nilai 0,132

2. M. Taufiq dan Batista Sufa Kefi (2015) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Inflasi, BI *rate*, dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan". Sampel penelitian yang digunakan adalah data bulanan inflasi, BI *rate*, kurs, dan IHSG sebanyak 90 data (Januari 2008 – Juni 2015). Dari hasil penelitian tersebut didapatkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap IHSG sehingga H1 bahwa inflasi berpengaruh terhadap IHSG tidak terbukti. Dengan demikian kenaikan tingkat inflasi tidak mempengaruhi IHSG. Kurs berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap IHSG sehingga H2 bahwa kurs berpengaruh

terhadap IHSG tidak terbukti. Dengan demikian perubahan kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap IHSG. Kemudian suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

3. Lak Lak Nazhat El Hasanah dan Jihad Lubis Panjawa (2016) dalam penelitiannya yang berjudul ” *The Effectiveness Of Monetary Towards Stock Index Case Studi: Jakarta Islamic Index 2006-2014* ”. Dari hasil penelitian tersebut didapatkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa BI rate berpengaruh negatif signifikan dengan probabilitas  $0.0250 < 0.10$ . sedangkan Kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* dengan probabilitas t value  $0.05670 < 0.10$  . sedangkan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan dengan probabilitas t value  $0.1691 > 0.10$ .
4. Suramaya Suci Kewal (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”. Penelitian tersebut menggunakan metode regresi linier berganda dengan menggunakan empat variabel independen. Periode pengamatan dari tahun 2000 sampai tahun 2009, sehingga didapatkan sampel penelitian sebanyak 120 data perbulan. sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Hasil dari penelitian inflasi, suku bunga, SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

5. Ratna Prihantini (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “ Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri *Real Estate and Property* yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2006)”. Jumlah populasi penelitian ini adalah 35 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan. Metode yang digunakan yaitu dengan metode regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan *Return On Asset* (ROA) dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.
6. Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) dalam penelitiannya yang berjudul “Peranan Profitabilitas , Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 30 badan usaha yang terkelompok sebagai badan usaha sensitif. Metode yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian secara empiris terbukti bahwa profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha, dan secara empiri terbukti bahwa suku bunga dan nilai tukar rupiah secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi di indonesia.

**Tabel II.1**  
**Daftar Review Penelitian Terdahulu**

| <b>Peneliti, Tahun, dan Judul</b>  | <b>Variabel</b>   | <b>Metode Analisis</b>           | <b>Hasil Penelitian</b>  | <b>Persamaan dan Perbedaan</b>   |
|--|---|----------------------------------|--|--|
| Anak Agung Gde Aditya Krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati (2013), Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI | Variabel independen: Inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga SBI<br>Variabel dependen: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) | Analisis Regresi Linier Berganda | Secara simultan variabel independen tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan pada indeks harga saham gabungan di BEI | Persamaan: variabel independen yang digunakan yaitu inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga SBI<br>Perbedaan: objek yang diteliti adalah saham konvensional yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) |
| M. Taufiq dan Batista Sufa Kefi (2015), Pengaruh Inflasi, BI rate, dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.  | Variabel independen: Inflasi, BI rate, dan Kurs<br>Variabel dependen: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)                      | Analisis Regresi Linier Berganda | Variabel independen yaitu inflasi, BI rate, dan Kurs berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan   | Persamaan: Variabel yang digunakan yaitu Inflasi, BI rate, dan Kurs<br>Perbedaan: objek yang diteliti adalah saham konvensional yaitu Indeks Harga Saham Gabungan  |
| Lak Lak  | Variabel  | Analisis                         | BI rate berpengaruh  | Persamaan:   |

|   |  |   |   |   |
|---|--|---|---|---|
| <p>Nazhat El Hasanah dan Jihad Lubis Panjawa (2016), <i>The Effectiveness Of Monetary Towards Stock Index Case Studi: Jakarta Islamic Index 2006-2014</i></p> | <p>independen: BI rate, Kurs, dan Inflasi.<br/>Variabel dependen: indeks saham Jakarta Islamic Index</p> | <p>Linier berganda</p>                  | <p>negatif signifikan terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII), Kurs berepengaruh negatif signifikan terhadap JII, dan Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap JII</p> | <p>Variabel independen yaitu BI rate, Kurs, dan Inflasi.<br/>Variabel Dependen yaitu saham syari'ah yaitu JII.<br/>Perbedaan: Periode tahun penelitian yang digunakan yaitu januari 2008- Juni 2015</p> |
| <p>Suramaya Suci Kewal (2012), Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan</p>                               | <p>Variabel Independen: Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB<br/>Variabel dependen: IHSG</p>   | <p>Analisis Regresi Linier Berganda</p> | <p>Tingkat Inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.</p>     | <p>Persamaan: Variabel independen yang digunakan yaitu inflasi, dan suku bunga<br/>Perbedaan: menggunakan variabel independen PDB, dan variabel dependennya yaitu IHSG</p>                              |
| <p>Ratna Prihantini (2009), Analisis Pengaruh</p>   | <p>Variabel independen: Inflasi, nilai tukar, ROA, DER, dan CR</p>                                       | <p>Analisis regresi linier berganda</p> | <p>Variabel inflasi, nilai tukar dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan</p>  | <p>Persamaan: Variabel independen digunakan yaitu Inflasi dan Nilai</p>   |

|   |  |   |   |   |
|---|--|---|---|---|
| <p>Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri <i>Real Estate and Property</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2006)</p>  | <p>Variabel dependen: <i>return</i> saham</p>  |   | <p>terhadap return saham, sedangkan <i>Return On Asset</i> (ROA) dan <i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.</p>  | <p>Tukar Perbedaan: Variabel independen yaitu ROA, DER, dan CR, dan variabel dependennya yaitu <i>return</i> saham</p>  |
| <p>Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003), Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi</p> | <p>Variabel independen: Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar<br/>Variabel dependen: perubahan harga pasar saham badan usaha</p> | <p>Analisis regresi linier berganda</p> | <p>Secara empiris terbukti bahwa profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha, dan secara empiri terbukti bahwa suku bunga dan nilai tukar rupiah secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha selama krisis</p> | <p>Persamaan: Variabel independen yaitu suku bunga, inflasi, dan kurs<br/>Perbedaan: variabel independen profitabilitas dan variabel dependen perubahan harga pasar saham badan usaha</p> |

|  |  |  |                          |  |
|--|--|--|--------------------------|--|
|  |  |  | ekonomi di<br>indonesia. |  |
|--|--|--|--------------------------|--|

### C. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dapat dikembangkan sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham

Inflasi merupakan peningkatan tingkat harga umum dalam suatu perekonomian yang berlangsung secara terus menerus dari waktu ke waktu. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang mengalami kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of moey*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.<sup>77</sup>

**H<sub>a</sub> : Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index**

#### 2. Pengaruh Kurs Terhadap Indeks Harga Saham

Kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang

---

<sup>77</sup> SuramayaSuci Kewal, “ *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan, Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*”, Jurnal, (Palembang: STIE Musi, 2012), hlm.54

domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham yang tercermin pada *Jakarta Islamic Index*. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun.

Kurs rupiah dengan kurs mata uang asing akan mempengaruhi harga saham emiten. Hal ini dijelaskan sebagai berikut: kurs rupiah akan mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost Of Good Sold* (mepengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor). Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dollar Amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham.

**H<sub>a</sub> : Kurs berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham  
*Jakarta Islamic Index***

### **3. Pengaruh BI rate Terhadap Indeks Harga Saham**

Tinggi rendahnya suku bunga akan berpengaruh terhadap terhadap indeks harga saham dari perusahaan. Emiten yang tercatat

dibursa saham Indonesia, sebagian besar juga menggunakan fasilitas kredit yang disediakan bank. Walaupun bunga yang diberikan pihak perbankan tinggi itu tidak masalah sepanjang masih ada selisi untung dan bisa bayar bunga utang *plus* pokok pinjamannya. Akan menjadi problem jika suku bunga kredit meningkat, sedangkan keuntungan perusahaan semakin berkurang yang disebabkan oleh bunga utang.<sup>78</sup> Kenaikan satu persen saja suku bunga perbankan bisa memberi dampak signifikan bagi kelangsungan usaha emiten.

**H<sub>a</sub> : BI rate berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham  
*Jakarta Islamic Index***

---

<sup>78</sup> Benni Sinaga. “*Buku Saham Paling Fundamental*” ,, hlm. 38

## **BAB V PENUTUP**

### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada Bab IV, dapat disimpulkan bahwa tingkat inflasi, kurs dan BI *rate* berpengaruh terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2015.

Tingkat inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* sebab tingkat signifikansi dari inflasi sebesar 0,6413 lebih besar dari alpha (0,05). Artinya, kenaikan inflasi yang terjadi pada tahun 2011-2015 justru berpengaruh positif terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* yang menyebabkan indeks harga saham meningkat.

Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*, sebab tingkat signifikansi dari kurs sebesar 0.0004 lebih kecil dari alpha (0,05) . Artinya, pelemahan nilai rupiah justru berdampak positif terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2011-2015, yang menyebabkan indeks harga saham meningkat.

Sedangkan, BI *rate* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*. Sebab tingkat signifikansi BI *rate* sebesar 0,3060 lebih besar dari alpha (0,05) Artinya, kenaikan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral akan berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*, yang menyebabkan indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* menurun. Sesuai dengan teorinya, kenaikan tingkat suku bunga dapat menyebabkan beban

utang perusahaan bertambah, dan menurunkan tingkat profit dari perusahaan tersebut.

## **B. Implikasi**

Dari hasil penelitian didapatkan implikasi penelitian sebagai berikut:

1. Berdasarkan teori, pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham adalah negatif. Artinya semakin tinggi laju inflasi akan membuat indeks harga saham memburuk. Pada penelitian ini justru inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,6413 lebih besar dari alpha (0,05). Oleh karena itu hipotesa variabel inflasi mempengaruhi secara negatif di tolak
2. Berdasarkan teori, pengaruh kurs terhadap indeks harga saham adalah negatif, artinya semakin melemahnya nilai mata uang suatu negara terhadap dollar khususnya rupiah, maka akan membuat indeks harga saham memburuk. Pada penelitian ini justru kurs berpengaruh positif signifikan, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,0004 lebih kecil dari alpha (0,05). Oleh karena itu hipotesa variabel inflasi berpengaruh negatif di terima.
3. Berdasarkan teori, pengaruh BI *rate* terhadap indeks harga saham adalah negatif, artinya semakin meningkatnya suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral akan menyebabkan indeks harga saham memburuk. Pada penelitian ini terbukti bahwa BI *rate* berpengaruh negatif namun tidak signifikan, karena tingkat signifikansi BI *rate* sebesar 0,3060 lebih besar

dari alpha (0,05). Oleh karena itu hipotesa variabel *BI rate* mempengaruhi indeks harga saham negatif di tolak.

### **C. Keterbatasan Penelitian**

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini:

1. Penelitian ini hanya menggunakan pengaruh indikator ekonomi makro dan variabel yang digunakan hanya tiga variabel independen yaitu inflasi, kurs, dan *BI rate*.
2. Periode waktu penelitian terbatas hanya pada tahun 2011-2015.

### **D. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian, hal-hal yang dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Untuk memunculkan kinerja saham yang baik, investor sebaiknya terlebih dahulu melihat kondisi market yang akan dituju secara makro ekonomi. Dan diperlukan kehati-hatian oleh investor dengan memperhatikan dan mempertimbangkan variabel inflasi, kurs dan *BI rate*. Terutama *BI rate* yang berpengaruh negatif meskipun tidak signifikan.
2. Perlu dipertimbangkan ketika investor menggunakan pengaruh variabel inflasi, kurs dan *BI rate*, yang pada penelitian ini bahwa inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan, kurs berpengaruh positif signifikan, dan *BI rate* berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena arah pengaruh yang berlawanan dengan dasar teori dan beberapa penelitian terdahulu. Dikhawatirkan data statistik periode 2011-2015 merupakan fenomena sementara yang disebabkan faktor lain

## E. Daftar Pustaka

### 1. Buku

- Abimayu, Yoopi. 2004. *Memahami Kurs Valuta Asing*. Jakarta: FE UI
- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT.Rineka Cipta.
- Akhtar, Akhandar Hossain. 2010. *Bank Sentral dan Kebijakan Moneter di Asia Pasifik*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Anoraga, Panji dan ninik widianti.1992. *Pasar Modal*. Jakarta. PT. Rineka Cipta.
- Anshori, Kholis Isa. 2012.*Tesis. Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan-`perusahaan yang Listing di Jakarta Islamic Index (JII)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian; Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Ascarya.2011. *Akad dan Produk Bank Syari`ah*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada
- Aulia Pohan. 2008. *Potret Kebijakan Moneter indonesia*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Azwar, Adiwarman Karim.2011. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada
- Basri, Faisol. 2002, *Perekonomian Indonesia*, Jakarta: Erlangga.
- Charisma, Berlianta Heli,. 2004. *Mengenal Valuta Asing*, Yogyakarta: Gajah Mada University
- Charisma, Heli Berlianta. 2004. *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gajah Mada University

- D., Gunawan Itjang. 2003. *Transaksi Derivatif, Hedging, dan Pasar Modal*. Jakarta: PT. Grasindo Anggota Ikapi.
- Daud, Vicary Abdullah, Keon Chee. 2012. *Buku Pintar Keuangan Syari'ah*. Jakarta: Zaman
- Djamaluddin, Sanrego Yulizar, dkk. 2015. "*Sistem Keuangan Islam*", Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Firmansyah, Erry. 2010. *Metamorfosa Bursa Efek*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia
- Habib, Arief. 2008. *Kiat Jitu Peramalan Saham*. Jakarta: CV. Andi Offset
- Haroen, Nasroen. 2000. *Perdagangan Saham di Bursa Efek; Tinjauan Hukum Islam*. Jakarta: Yayasan Kalimah
- Haroen, Nasrun. 2000. *Perdagangan Saham di Bursa Efek; Tinjauan Hukum Islam*. Ciputat: Yayasan Kalimah. .
- Kamaruddin, Ahmad. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT.Rineka Cipta.
- Kamil, Ahmad dan M. Fauzan,. 2007. "*Kitab Undang-Undang Hukum Perbankan dan Ekonomi Syari'ah*". Jakarta: Kencana.
- Karim, Adiwarmn,. 2014. *Ekonomi Makro Islam; Cetakan ke-4*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada
- Manurung Adler Haymans. 2009. *Kaya dari Bermain Saham*. Jakarta. PT.Kompas Media Nusantara
- Nadjib, Mochammad, dkk. 2008. *Investasi Syari'ah; Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Nanga, Muana. 2005. *Makro Ekonomi; Teori, Masalah, dan Kebijakan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada
- Nasution, Mulia. 1998. *Ekonomi Moneter Uang dan Bank*. Jakarta: Djambatan
- Natsir, M ., 2014. *Ekonomi Makro*" Jakarta: Mitra Wacana Media
- Nopirin,. 2016. *Ekonomi Moneter; Edisi Keempat*, Yogyakarta: BPFE

- Rahardja. 2008. *Teori Ekonomi Makro*. Jakarta: FE UI
- Rahardjo sapto. 2004. *Panduan investasi reksadana*. Jakarta. PT.Elex Media komputindo.
- Rivai, Zaina Veithzall, dkk.,2016. “*Manajemen Investasi Syari’ah*”, Yogyakarta: BPFE, 2016
- Rozalinda. 2014. *Ekonomi Islam; Teori dan Aplikasi pada Aktivitas Ekonomi*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada
- Sawidji, Widoatmodjo. 2004. *Cara Cepat memulai Investasi Saham; Panduan Bagi Pemula*. Jakarta: PT. Alex Media Komputindo.
- Sinaga, Benni. 2011. *Buku Saham Paling Fundametal*. Cibubur: Gerrmedia.
- Sitompul, Asril. 2000. *Pasar Modal*, Jakarta: PT. Citra Aditya Bakti
- Subekhi, Imam Edi. 2012. *Tesis. “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syari’ah Sebelum dan Sesudah Listing di Jakarta Islamic Index ( Studi pada Saham-Saham di JII periode 5 Desember 2008- 8 Juni 2011)”*. Institut Agama Islam Negeri Wali Songo Semarang
- Suci, Suramaya Kewal. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap IHSG, Jurnal*. Palembang: (Tidak diterbitkan)
- Sukirno, Sudono. 2011. *Makro Ekonomi; Teori Pengantar*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada
- Supranto.J.1992. *Statistik Pasar Modal*. Jakarta. PT.Rineka Cipta
- Syafrida, Ida., Indianik Aminah dan Bambang Waluyo. 2014. *Jurnal “Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syari’ah dengan Konvensional pada Pasar Modal di Indonesia”*. Universitas Indonesia Jakarta
- Syahatah, Husein dan Athiyyah Fayyadh. 2004. *Bursa Efek; Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*. Surabaya: Pustaka Progressif.
- Tambunan, Tulus.2015. *Perekonomian Indonesia; Era Orde Lama Hingga Jokowi*. Bogor: Ghalia Indonesia.

- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi; Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Usman, Marzuki dkk. 1994. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia
- Wardi, Ahmad Muslich. 2015. *Fiqh Muamalat*. Jakarta: Amzah
- Widiatmodjo, Sawidji. 2004. *Cara cepat memulai investasi saham panduan bagi pemula*. Jakarta. PT. Elex Media komputindo.
- Widoatmodjo, Sawidji. 1996. *Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek; Kajian Peristiwa-Peristiwa Penting Saat Pasar Bullish*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Widoatmodjo, Sawidji,. 2015. *Pengetahuan Pasar Modal*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

## **2. Internet**

<http://www.bi.go.id> Diakses tanggal 4 Oktober 2015