

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Studi tentang hubungan antara variabel makro dan harga saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya antara lain sebagai berikut:

Rahmawati (2004) dengan judul “Analisis Pengaruh Perubahan Inflasi dan suku bunga SBI terhadap LQ-45 periode 2002-2003” dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa inflasi dan suku bunga SBI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks LQ-45 dengan besar f hitung 4,808 sedangkan secara parsial inflasi dan suku bunga mempengaruhi indeks LQ-45 sebesar 36,1%.

Awaluddin (2006) dengan judul “Pengaruh nilai tukar (kurs) dollar amerika (USD), tingkat suku bunga dan inflasi terhadap harga saham (indeks LQ-45)” dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa variabel kurs tengah USD, suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh secara serentak terhadap Indeks LQ-45, namun secara parsial hanya kurs tengah USD dan inflasi yang berpengaruh signifikan terhadap Indeks LQ-45 sedangkan suku bunga tidak berpengaruh signifikan.

Rosialita (2006) dengan judul “Pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai kurs Dollar AS, dan tingkat inflasi terhadap IHSG periode 2003-2005” dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa perubahan tingkat suku bunga SBI, kurs Dollar AS, dan tingkat inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan f hitung $46,255 > f$ tabel 2,90 sedangkan secara parsial variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG.

Mustikaati (2007) dengan judul “Analisis keterkaitan indeks harga saham gabungan bursa efek jakarta dengan indeks bursa saham regional” dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa suku bunga, inflasi, HSI, STI berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG.

Himaniyah (2008) dengan judul “Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap IHSG BEI periode 2001-2007” dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa variabel makro ekonomi (M2, suku bunga SBI, Inflasi, nilai tukar rupiah) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan hasil f hitung $434,723 > f$ tabel $1,960$. Secara parsial hanya variabel M2 yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Rejeb (2009) dengan judul “Analisis pengaruh variabel makro terhadap harga saham sektor properti periode 2004-2008 (studi pada PT.Bursa Efek Indonesia)” dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa variabel makro (kurs,inflasi,GNP dan suku bunga SBI mampu menjelaskan perubahan harga saham properti sebesar 11,2% sedangkan sisanya sebesar 88,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan variabel independen yang lebih dominan berpengaruh terhadap harga saham properti periode 2004-2008 adalah inflasi yaitu sebesar $-2,124$ dengan nilai signifikan $0,036$.

Puspitasari (2012) dengan judul “Analisis indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan menggunakan model regresi kernel” dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa Hasil perbandingan nilai MSE dari data IHSG yang sering fluktuatif pada tiga analisis didapatkan nilai MSE terkecil adalah pada analisis

menggunakan regresi nonparametrik kernel dengan fungsi triangle dan badwidth h sebesar 58.2 dengan nilai $MSE = 6987.787$.

Sukono (2012) dengan judul "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG di bursa efek indonesia periode tahun 2007-2011" dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa SBI, jumlah uang beredar, inflasi dan indeks dow jones berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG.

Ismyati (2012) dengan judul "Analisis pengaruh Variabel makro, dan indeks dow jones terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2005-2011" dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa variabel makro (GNP, suku bunga SBI, inflasi, kurs) dan indeks dow jones mampu menjelaskan perubahan IHSG sebesar 78,5% sedangkan sisanya sebesar 21,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan variabel independen yang lebih dominan berpengaruh terhadap IHSG BEI periode 2005-2011 adalah suku bunga SBI dengan kontribusi sebesar 50,69%.

Untuk lebih jelasnya tentang hasil-hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Pendekatan, Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Tutie Rahmawati (2004)	Analisis pengaruh perubahan inflasi dan suku bunga SBI terhadap LQ-45 periode 2002-2003	Inflasi, SBI, Indeks LQ45	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dengan analisis data menggunakan uji f dan uji t	Inflasi dan suku bunga SBI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks LQ-45 dengan besar F hitung 4,808 sedangkan secara parsial inflasi dan suku bunga mempengaruhi indeks LQ-45 sebesar 36,1%
2.	Asep Awaluddin (2006)	Pengaruh nilai tukar (kurs) dollar amerika (USD), tingkat suku bunga dan inflasi terhadap harga saham (indeks LQ-45)	Kurs, SBI, Inflasi, Indeks LQ45	Metode kuantitatif, eksploratif, dokumentasi dan analisis data statistik uji f, uji t dan uji R ²	Variabel kurs tengah USD, suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh secara serentak terhadap Indeks LQ-45, namun secara parsial hanya kurs tengah USD dan inflasi yang berpengaruh signifikan terhadap Indeks LQ-45 sedangkan suku bunga tidak berpengaruh signifikan
3.	Esti Rosialita (2006)	Pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dollar AS, dan tingkat inflasi terhadap IHSG periode 2003-2005	SBI, Kurs, Inflasi, IHSG	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dan analisis data statistik uji f dan uji R ²	Perubahan tingkat suku bunga SBI, kurs dollar AS, dan tingkat inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan f hitung 46,255 > f tabel 2,90 sedangkan secara parsial variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG

4.	Anna Mustikaati (2007)	Analisis keterkaitan indeks harga saham gabungan bursa efek jakarta dengan indeks bursa saham regional	Suku bunga, inflasi, IHSG, HSI, STI	Metode vector autoregression yang dilanjutkan dengan metode analisis vector error correction model	Suku bunga, inflasi, HSI, STI berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG
5.	Ainiyatul Himaniyah (2008)	Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap IHSG BEI periode 2001-2007	Jumlah uang beredar, SBI, Inflasi, Kurs, IHSG	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dan analisis data statistik dengan metode regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji f, uji t, dan uji R^2	Variabel Makro Ekonomi (M2, suku bunga SBI, Inflasi, nilai tukar rupiah) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan hasil f hitung $434,723 > f$ tabel $1,960$. Secara parsial hanya variabel jumlah uang beredar yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG
6.	Jamila Rejeb (2009)	Analisis pengaruh variabel makro terhadap harga saham sektor properti periode 2004-2008 (studi pada PT. Bursa Efek Indonesia)	Kurs, anggaran, Inflasi, GNP, SBI, saham sektor properti	Kuantitatif pendekatan deskriptif dengan metode analisis uji regresi berganda, uji asumsi klasik, uji f, uji t dan uji R^2	Variabel makro (kurs, inflasi, GNP dan suku bunga SBI) mampu menjelaskan perubahan harga saham properti sebesar 11,2% sedangkan sisanya sebesar 88,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan variabel independen yang lebih dominan berpengaruh terhadap harga saham properti periode 2004-2008 adalah inflasi yaitu sebesar -2,124 dengan nilai signifikan 0,036

7.	Icha Puspitasari, Suparti, Yuciana Wilandari (2012)	Analisis indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan menggunakan model regresi kernel	IHSG	Metode runtun waktu klasik, metode regresi nonparametrik, regresi parametrik linier sederhana dan regresi nonparametrik kernel	Hasil perbandingan nilai MSE dari data IHSG yang sering fluktuatif pada tiga analisis didapatkan nilai MSE terkecil adalah pada analisis menggunakan regresi nonparametrik kernel dengan fungsi triangle dan badwidth h sebesar 58,2 dengan nilai $MSE = 6987,787$
8.	Bambang Sukono, Indarto (2012)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi IHSG di bursa efek indonesia periode tahun 2007-2011	IHSG, SBI, kurs, jumlah uang yang beredar, inflasi, Indeks Dow Jones	Kuantitatif, regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji R^2	SBI, jumlah uang beredar, inflasi dan indeks dow jones berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG
9.	Ismyati (2012)	Analisis pengaruh variabel makro, dan indeks dow jones terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2005-2011	GNP, SBI, Inflasi, Indeks dow jones, Kurs, IHSG	Kuantitatif pendekatan deskriptif dengan metode analisis uji regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji f, uji t dan uji R^2 .	Variabel makro (GNP, suku bunga SBI, inflasi, kurs) dan indeks dow jones mampu menjelaskan perubahan IHSG sebesar 78,5% sedangkan sisanya sebesar 21,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan variabel independen yang lebih dominan berpengaruh terhadap IHSG BEI periode 2005-2011 adalah suku bunga SBI dengan kontribusi sebesar 50,69%.

10.	Heri Sugiono (2013)	Analisis pengaruh makro ekonomi dan indeks hangseng terhadap indeks harga saham gabungan dan jakarta islamic index periode 2007-2011 (Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia)	Inflasi, kurs, BI rate, indeks hangseng, IHSG, JII	Kuantitatif pendekatan deskriptif dengan metode analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik dan uji f, uji t, dan uji R^2	secara simultan variabel makro dan indeks hangseng berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG serta JII. Secara parsial variabel makro berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG serta JII, sedangkan untuk indeks hangseng tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG tetapi berpengaruh signifikan terhadap JII.
-----	---------------------	--	--	---	---

Sumber : data hasil penelitian terdahulu diolah peneliti

Penelitian ini mempunyai kesamaan dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama meneliti pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada periode 2007-2011 dan variabel yang berbeda adalah indeks harga selaku variabel bebas serta JII selaku variabel terikat. Penulis menggunakan periode tersebut dikarenakan ketertarikan meneliti IHSG dan JII sebelum dan sesudah adanya krisis global. Sedangkan penulis menggunakan variabel indeks harga selaku dikarenakan indeks tersebut merupakan salah satu indeks terbesar di Asia.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Investasi

2.2.1.1. Pengertian Investasi

Para ekonom mengemukakan pengertian yang berbeda-beda tentang investasi. Kendati demikian, ada beberapa kesamaan dalam pengertian mereka. Alexander dan Sharpe (1997: 1) dalam Nafik (2009: 67) mengemukakan bahwa investasi adalah pengorbanan nilai tertentu yang berlaku saat ini untuk mendapatkan nilai di masa datang yang belum dapat dipastikan besarnya. Sementara Yogianto (1998: 5) dalam Nafik (2009: 67) mengemukakan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu. Tandililin (2001: 4) dalam Nafik (2009: 67) mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang.

Berbagai definisi itu mengandung tiga unsur yang sama. Pertama, pengeluaran atau pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang

bersifat pasti. Kedua, ketidakpastian mengenai hasil (resiko) dan ketiga, ketidakpastian hasil atau pengembalian dimasa datang. Pengeluaran atau pengorbanan dalam investasi diartikan sebagai pengorbanan sumber daya yang bersifat *tangible assets* misalnya dana dan properti, maupun *intangible assets* seperti tenaga dan pikiran.

Dalam sistem ekonomi konvensional, seseorang melakukan investasi dengan motif yang berbeda-beda, diantaranya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, menabung agar mendapat pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiun, untuk berspekulasi, dan lain-lain. Dalam makna yang sama, Sumantoro (1990: 149) dalam Nafik (2009: 68) menyebutkan tiga hal utama yang mendorong seseorang melakukan investasi, yaitu mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa mendatang, menghindari kemerosotan harta akibat inflasi, dan untuk memanfaatkan kemudahan ekonomi yang diberikan pemerintah (Nafik, 2009: 67-68).

2.2.1.2. Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Menurut Tandelilin (2010: 8) dalam konteks keuntungan ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Kebutuhan untuk mendapatkan kehidupan yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan akan selalu dilakukan.

- b. Mengurangi tekanan inflasi. Faktor inflasi tidak pernah dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang ada adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sejumlah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.
- c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak. Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

2.2.1.3. Investasi dalam Perspektif Islam

Menurut Nafik (2009: 68) investasi syariah tidak hanya membicarakan persoalan duniawi sebagaimana yang dikemukakan para ekonom sekuler. Ada unsur lain yang sangat menentukan berhasil tidaknya suatu investasi di masa depan, yaitu ketentuan dan kehendak Allah SWT., sesuai firmanNya pada QS. Al-luqman ayat 34,

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ
 وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ
 تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Artinya: *Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan*

mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal. (QS. Al-luqman ayat 34)

Islam memadukan antara dimensi dunia dan akhirat. Setelah kehidupan dunia yang fana, ada kehidupan akhirat yang abadi. Setiap muslim harus berupaya meraih kebahagiaan di dunia dan akhirat. Kehidupan dunia hanyalah sarana dan masa yang harus dilewati untuk mencapai kehidupan yang kekal di akhirat.

Islam mengajarkan bahwa semua perbuatan manusia yang bersih vertikal (hubungan manusia dengan Allah SWT.) maupun horisontal (hubungan manusia dengan manusia) merupakan investasi yang akan dinikmati di dunia dan akhirat. Karena perbuatan manusia dipandang sebagai sebuah investasi maka hasilnya akan ada yang beruntung dan ada pula yang merugi. Itulah yang disebut resiko. Islam memerintahkan umatnya untuk meraih kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi. Islam memerintahkan umatnya untuk meninggalkan investasi yang tidak menguntungkan sebagaimana sabda Rasulullah SAW. :

“jadilah orang yang pertama, jangan menjadi orang kedua, apalagi yang ketiga. Barang siapa yang hari ini lebih baik dari hari kemarin maka ia termasuk golongan yang beruntung. Barang siapa yang hari ini sama dengan hari kemarin maka ia termasuk golongan yang merugi. Dan barang siapa yang

hari ini lebih buruk dari hari kemarin maka ia termasuk golongan yang celaka.” (HR. Tabrani)

Allah SWT., berfirman dalam QS. At-taubah ayat 105:

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ
إِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya : “Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang Telah kamu kerjakan.”
(QS. At-taubah ayat 105)

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). Investasi yang melanggar syariah akan mendapat balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai dengan syariah. *Return* invesati dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Hasil yang akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat ganda. Allah SWT., berfirman dalam QS. Al-imron ayat 145:

وَمَا كَانَ لِنَفْسٍ أَنْ تَمُوتَ إِلَّا بِإِذْنِ اللَّهِ كَتَبْنَا مُؤَجَّلَاتٍ وَمَنْ يُرِدْ
ثَوَابَ الدُّنْيَا نُؤْتِهِ مِنْهَا وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ الْآخِرَةِ نُؤْتِهِ مِنْهَا
وَسَنَجْزِي الشَّاكِرِينَ ﴿١٤٥﴾

Artinya : “*Sesuatu yang bernyawa tidak akan mati melainkan dengan izin Allah, sebagai ketetapan yang Telah ditentukan waktunya. barang siapa menghendaki pahala dunia, niscaya kami berikan kepadanya pahala dunia itu, dan barang siapa menghendaki pahala akhirat, kami berikan (pula) kepadanya pahala akhirat itu. dan kami akan memberi balasan kepada orang-orang yang bersyukur.*”(QS. Al-imron ayat 145)

Itulah nilai yang membedakan investasi Islam dan investasi konvensional. Jadi, investasi yang islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar dimasa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah SWT. untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang (Nafik, 2009: 68-70).

2.2.2. Pasar Modal

2.2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan (Wijaya, 2007: 1). Sekuritas pasar modal adalah sekuritas dengan waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi dan hipotek. Pemahaman sekuritas pasar modal akan lebih baik jika karakteristik sekuritas obligasi, saham dan hipotek

dideskripsikan secara baik. Sekuritas pasar modal dibagi dalam tiga kategori, yaitu obligasi, saham dan hipotek (Manurung, 2009: 73).

Saham adalah sekuritas kepemilikan dalam suatu bisnis atau perusahaan, yaitu klaim terhadap pendapatan dan aset bisnis atau perusahaan. Penerbitan dan penjualan saham kepada publik merupakan salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan dana perusahaan dalam pembiayaan aktivitasnya. Oleh sebab itu, pasar saham sangat penting sebagai penentu keputusan investasi bisnis karena harga saham memengaruhi jumlah perolehan dana perusahaan. Jumlah perolehan dana melalui penerbitan atau penjualan saham baru perusahaan ditentukan oleh harga saham. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka jumlah dana yang dapat diperoleh melalui penjualan saham akan semakin tinggi, dan tambahan perolehan dana tersebut digunakan untuk membiayai peningkatan aktivitas perusahaan (Manurung, 2009: 5).

2.2.2.2. Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Subagyo (2005: 187-188) dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam, yaitu pasar perdana, pasar sekunder, dan bursa paralel.

a. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi,

sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.

b. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah penjualan efek setelah penjualan pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek tersebut. Bagi efek yang memenuhi syarat mendaftar (*listing*) dapat menjual efeknya didalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat listing dapat menjual efeknya di luar bursa efek, misalnya bursa paralel (*over the counter*).

c. Bursa paralel

Bursa paralel merupakan pelengkap dari bursa efek yang ada. Bagi perusahaan penerbit efek (emiten) dapat menjual efeknya melalui bursa. Tidak semua efek yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjual sahamnya di bursa efek. Hal ini dikarenakan persyaratan untuk mendaftar di bursa efek tersebut cukup berat dan sangat ketat.

2.2.2.3. Fungsi Pasar Modal

Menurut Husnan (2001: 4) Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

a. Fungsi ekonomi

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, lenders mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, dari sisi borrowers tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

b. Fungsi Keuangan

Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para borrowers dan para lenders menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

2.2.2.4. Pasar Modal dalam Perspektif Islam

Adapun dasar hukum pasar modal menurut fatwa dewan syari'ah nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 adalah sebagai berikut :

a. Firman Allah SWT., Antara lain :

1) QS. Al-baqarah ayat 275 :

...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...

Artinya : "...dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..." (QS. Al-baqarah ayat 275)

2) QS. Al-baqarah ayat 278-279 :

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن
 كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ
 وَرَسُولِهِ ^ط وَإِن تَبَتُّمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَآ
 تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka Ketahuilah, bahwa Allah dan rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.” (QS. Al-baqarah ayat 278-279)

3) QS. An-nisa’ ayat 29 :

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَآ تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ
 بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَن تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ...

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu...” (QS. An-nisa’ ayat 29)

4) QS. Al-jumu'ah ayat 10 :

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Artinya : “Apabila Telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.” (QS. Al-jumu'ah ayat 10)

5) QS. Al-ma'idah ayat 1 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ...

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu...” (QS. Al-ma'idah ayat 1)

b. Hadist Nabi SAW., antara lain :

- 1) “Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain” (HR. Ibn Majah dari ‘Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibn ‘Abbas, dan Malik dari Yahya).
- 2) “Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu” (HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam).
- 3) “Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam suatu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu”

(HR. Al Khomsah dari ‘Amr bin Syu’aib dari ayahnya dari kakeknya).

- 4) *“Rasulullah SAW. melarang jual beli (yang mengandung) gharar”* (HR. Al Baihaqi dari Ibnu Umar).
- 5) *“Rasulullah SAW. melarang (untuk) melakukan penawaran palsu”* (Muttafaq ‘alaih).
- 6) *“Nabi SAW. melarang pembelian ganda pada satu transaksi pembelian”* (HR. Abu Dawud, al-Tirmidzi, dan al-Nasa’i).
- 7) *“Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memilikinya”* (HR Baihaqi dari Hukaim bin Hizam).
- 8) *“Perdamaian dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”* (HR. Al-Tirmizi dari ‘Amr bin ‘Auf).
- 9) *“Rasulullah SAW. bersabda, Allah Ta’ala berfirman:”Aku adalah Pihak ketiga dari dua Pihak yang berserikat selama salah satu Pihak tidak mengkhianati yang lainnya. Maka, apabila salah satu Pihak mengkhianati yang lain, Aku pun meninggalkan keduanya”* (HR Abu Dawud, al-Daraquthni, al-Hakim, dan al-Baihaqi).

10) “*Dari Ma’mar bin Abdullah, dari Rasulullah SAW. bersabda: Tidaklah melakukan ihtikar (penimbunan/monopoli) kecuali orang yang bersalah*” (HR Muslim).

Adapun prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal menurut fatwa dewan syari'ah nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 adalah sebagai berikut :

- a. Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.
- b. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah.

2.2.3. Makro Ekonomi

2.2.3.1. Pengertian Makro Ekonomi

Menurut Putong (2003 :145) ekonomi makro merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang mengkhususkan mempelajari mekanisme bekerjanya perekonomian secara keseluruhan. Hubungan yang dipelajari dalam ekonomi makro adalah hubungan kausal antara variabel-variabel agregatif (keseluruhan). Di antara variabel-variabel yang dimaksudkan adalah tingkat pendapatan nasional, konsumsi rumah tangga, investasi nasional (pemerintah maupun swasta), tingkat tabungan, belanja pemerintah, tingkat harga-harga umum, jumlah uang yang beredar (inflasi), tingkat bunga, kesempatan kerja, neraca pembayaran (*export* dan *import*), dan lain-lain.

2.2.3.2. Masalah-masalah Makro Ekonomi

Menurut Putong (2003 :146) secara umum permasalahan dalam ekonomi makro dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut :

- a. Masalah jangka pendek atau kadang disebut juga masalah stabilisasi. Masalah ini berhubungan dengan bagaimana men-*drive* perekonomian dari suatu periode ke periode berikutnya dalam jangka pendek (bulan, tahun) agar dapat terhindar dari “penyakit” ekonomi makro yang utama, yaitu (a) inflasi yang besar dan berkepanjangan, (b) tingkat pengangguran terbuka yang besar, dan (c) ketimpangan dalam neraca pembayaran.
- b. Masalah jangka panjang atau kadang disebut juga sebagai masalah pertumbuhan. Masalah ini berhubungan dengan bagaimana men-*drive* perekonomian agar tetap berada dalam kondisi keserasian antara pertumbuhan jumlah penduduk, penambahan kapasitas produksi, dan tersedianya dana untuk investasi (dengan program penggalakan tabungan masyarakat).

2.2.3.3. Tujuan-tujuan Kebijakan Makro Ekonomi

Menurut Putong (2003 :149) kebijakan ekonomi makro yang dilakukan oleh setiap negara secara bersama-sama dilakukan oleh pemerintah dan swasta bertujuan untuk mengatasi masalah-masalah yang timbul dan mungkin timbul dalam perekonomian, di mana pemerintah sebagai regulatornya dan swasta sebagai pelaksananya. Diharapkan dari perpaduan tersebut akan dapat tercapai keadaan perekonomian yang diidam-idamkan, sebagai berikut :

- a. Tingkat kesempatan kerja yang tinggi.
- b. Kapasitas produksi nasional yang tinggi.
- c. Tingkat pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi yang tinggi.
- d. Keadaan perekonomian yang stabil.
- e. Neraca pembayaran luar negeri yang seimbang.
- f. Distribusi pendapatan yang merata.

2.2.3.4. Variabel Dasar Makro Ekonomi

Menurut Soediyono (1992 :12) dalam Putong (2003 :160) secara umum terdapat empat macam pasar dalam ekonomi makro yang menjadi bahasan dan analisis yaitu sebagai berikut :

- a. Pasar Barang
 - 1) Pengeluaran konsumsi rumah tangga (C)
 - 2) Tabungan masyarakat / *saving* (S)
 - 3) Investasi (I)
 - 4) Pajak (T)
 - 5) Konsumsi/belanja pemerintah (G)
 - 6) Transfer pemerintah (Tr)
 - 7) Ekspor (X) dan impor (M)
 - 8) Pendapatan nasional (U)
- b. Pasar Uang
 - 1) Permintaan uang untuk bertransaksi
 - 2) Permintaan uang untuk berjaga-jaga
 - 3) Permintaan uang untuk spekulasi

- 4) Uang kertas dan uang logam
- 5) Uang giral dan uang kuasi
- 6) Tingkat bunga
- 7) Uang beredar

c. Pasar Tenaga Kerja

- 1) Permintaan akan tenaga kerja
- 2) Penawaran tenaga kerja
- 3) Upah riil
- 4) Upah nominal
- 5) Pengangguran dan kesempatan kerja
- 6) Angkatan kerja dan bukan angkatan kerja

d. Pasar Modal

- 1) Permintaan akan surat-surat berharga
- 2) Harga surat-surat berharga
- 3) Penawaran surat-surat berharga

Secara teoritis, hubungan antar variabel di atas dalam analisis ekonomi makro terbagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut :

- a. Hubungan kausal (sebab akibat), yaitu hubungan antar variabel yang satu menyebabkan perubahan variabel yang lain, misalnya hubungan antara tingkat pengeluaran pemerintah dengan tingkat pengangguran atau hubungan antara tingkat inflasi dengan pertumbuhan ekonomi, dan sebagainya. Hubungan kausal biasanya ditulis dengan persamaan matematis, misalnya $C = C_0 + cY$ atau biasa juga $C = a + bY$.

- b. Hubungan fungsional, yaitu adanya hubungan fungsi antara variabel terikat, yaitu bila satu variabel berubah maka variabel lainnya akan berubah juga, misalnya hubungan antara konsumsi, tabungan, dan tingkat pendapatan. Pendapatan merupakan jumlah dari tabungan ditambah konsumsi (dua sektor). Bila pendapatan menurun dan seandainya konsumsi tetap, maka tabungan akan turun dari sebelumnya. Bila pendapatan turun dan konsumsi turun, maka tabungan secara rasional akan turun (proporsional). Hubungan fungsional biasanya ditulis secara matematis dengan persamaan seperti, $Y = C + S$.

2.2.4. Inflasi

2.2.4.1. Pengertian Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga umum secara terus menerus dari suatu perekonomian. Dengan kata lain terlalu banyak uang yang memburu barang yang terlalu sedikit (Huda, dkk, 2008: 175). Menurut Murni (2006: 203) ada tiga kriteria yang perlu diamati untuk melihat telah terjadi inflasi, yaitu kenaikan harga, bersifat umum, dan terjadi terus menerus dalam rentang waktu tertentu. Apabila terjadi kenaikan harga satu barang yang tidak memengaruhi harga barang lain, sehingga harga tidak naik secara umum, kejadian seperti itu bukanlah inflasi. Kecuali yang naik itu seperti BBM, ini berpengaruh terhadap harga-harga lain sehingga secara umum semua produk hampir mengalami kenaikan harga. Bila kenaikan harga itu terjadi sesaat kemudian turun lagi, itu pun belum bisa dikatakan inflasi, karena kenaikan

harga yang diperhitungkan dalam konteks inflasi mempunyai rentang waktu minimal sebulan.

2.2.4.2. Jenis-jenis Inflasi

Menurut Murni (2006: 204-205) jenis inflasi dapat dibedakan berdasarkan pada tingkat laju inflasi dan berdasarkan pada sumber atau penyebab inflasi.

- a. Berdasarkan tingkat / laju inflasi
 - 1) *Moderat Inflation* (laju inflasinya antara 7-10%) adalah inflasi yang ditandai dengan harga-harga yang meningkat secara lambat.
 - 2) *Galloping inflation* adalah inflasi ganas (tingkat laju inflasinya antara 20-100%) yang dapat menimbulkan gangguan-gangguan serius terhadap perekonomian dan timbulnya distorsi-distorsi besar dalam perekonomian. Hal ini ditandai dengan uang kehilangan nilai dengan cepat, sehingga orang tidak suka memegang uang atau lebih baik memegang barang. Kredit jangka panjang didasarkan pada indeks harga atau menggunakan mata uang asing seperti Dollar. Kegiatan investasi masyarakat lebih banyak di luar negeri.
 - 3) *Hyper inflation*, adalah inflasi yang tingkat inflasinya sangat tinggi (di atas 100%). Inflasi ini sangat mematikan kegiatan ekonomi masyarakat.
- b. Berdasarkan sumber atau penyebab inflasi

- 1) *Demand full inflation*, inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian sedang berkembang pesat.
- 2) *Cost push inflation*, inflasi ini terjadi bila biaya produksi mengalami kenaikan secara terus menerus.
- 3) *Imported inflation*, inflasi ini dapat bersumber dari kenaikan harga-harga barang yang diimpor, terutama barang yang diimpor tersebut mempunyai peranan penting dalam setiap kegiatan produksi.

2.2.4.3. Metode Perhitungan Inflasi

Menurut Putong (2003: 254-255) angka inflasi dihitung berdasarkan angka indeks yang dikumpulkan dari beberapa macam barang yang diperjual belikan di pasar dengan masing-masing tingkat harga (barang-barang ini tentu saja yang paling banyak dan merupakan kebutuhan pokok / utama bagi masyarakat). Berdasarkan data harga itu disusunlah suatu angka yang di indeks. Angka indeks yang memperhitungkan semua barang yang dibeli oleh konsumen pada masing-masing harganya disebut sebagai indeks harga konsumen (IHK atau *consumer price index* = CPI). Berdasarkan indeks harga konsumen dapat dihitung berapa besarnya laju kenaikan harga-harga secara umum dalam periode tertentu. Biasanya setiap bulan, 3 bulan, dan 1 tahun.

Adapun rumus untuk menghitung inflasi adalah :

$$I_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} 100\%$$

Dimana :

In : inflasi

IHK_n : Indeks harga konsumen tahun / bulan dasar (nilainya 100)

IHK_{n-1} : Indeks harga konsumen tahun / bulan berikutnya

2.2.4.4. Dampak Inflasi

Menurut Putong (2003: 263-264) dampak dari inflasi adalah sebagai berikut :

- a. Bila harga barang secara umum naik terus-menerus, maka masyarakat akan panik, sehingga perekonomian tidak berjalan normal, karena di satu sisi ada masyarakat yang berlebihan uang memborong barang, sementara yang kekurangan uang tidak bisa membeli barang, akibatnya negara rentan terhadap segala macam kekacauan yang ditimbulkan.
- b. Sebagai akibat dari kepanikan tersebut, maka masyarakat cenderung untuk menarik tabungan guna membeli dan menumpuk barang sehingga banyak bank di *rush*, akibatnya bank kekurangan dana dan berdampak pada tutup atau bangkrut, atau rendahnya dana investasi yang tersedia.
- c. Produsen cenderung memanfaatkan kesempatan kenaikan harga pasar untuk memperbesar keuntungan dengan cara mempermainkan harga di pasaran, sehingga harga akan terus menerus naik.
- d. Distribusi barang relatif tidak stabil karena adanya penumpukan dan konsentrasi produk pada daerah yang masyarakatnya dekat dengan sumber produksi dan yang masyarakatnya memiliki banyak uang.

- e. Bila inflasi berkepanjangan, maka produsen banyak yang bangkrut karena produknya relatif akan semakin mahal sehingga tidak ada yang mampu membeli.
- f. Jurang antara kemiskinan dan kekayaan masyarakat semakin nyata yang mengarah pada sentimen dan kecemburuan ekonomi yang dapat berakhir pada penjarahan dan perampasan.
- g. Dampak positif dari inflasi adalah bagi pengusaha barang-barang mewah (*high end*) yang mana barangnya lebih laku pada saat harganya semakin tinggi (masalah prestise).
- h. Masyarakat akan semakin selektif dalam mengkonsumsi, produksi akan diusahakan seefisien mungkin dan konsumtifisme dapat ditekan.
- i. Inflasi yang berkepanjangan dapat menumbuhkan industri kecil dalam negeri menjadi semakin dipercaya dan tangguh.
- j. Tingkat pengangguran cenderung akan menurun karena masyarakat akan tergerak untuk melakukan kegiatan produksi dengan cara mendirikan atau membuka usaha.
- k. Dan lain-lain.

2.2.4.5. Inflasi dalam perspektif Islam

Ekonomi Islam merupakan ikhtiar pencarian sistem ekonomi yang lebih baik setelah ekonomi kapitalis gagal total. Bisa dibayangkan betapa tidak adilnya, betapa pincangnya akibat sistem kapitalis yang berlaku sekarang ini, yang kaya semakin kaya dan yang miskin semakin miskin. Selain itu, dalam pelaksanaannya, ekonomi kapitalis ini banyak menimbulkan permasalahan.

Pertama, ketidakadilan dalam berbagai macam kegiatan yang tercermin dalam ketidakmerataan pembagian pendapatan masyarakat. Kedua, ketidakstabilan dari sistem ekonomi yang ada saat ini menimbulkan berbagai gejolak dalam kegiatannya. Dan dalam ekonomi Islam, hal yang demikian itu insyaAllah tidak akan terjadi.

Dalam Islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam. Adhiwarman Karim mengatakan, Syekh An-Nabhani (2001:147) dalam Huda, dkk (2008: 189) memberikan beberapa alasan mengapa mata uang yang sesuai itu adalah dengan menggunakan emas. Ketika Islam melarang praktek penimbunan harta, Islam hanya mengkhususkan larangan tersebut untuk emas dan perak, padahal harta itu mencakup semua barang yang bisa dijadikan sebagai kekayaan.

- a. Islam telah mengaitkan emas dan perak dengan hukum yang baku dan tidak berubah-ubah, ketika Islam mewajibkan diat, maka yang dijadikan sebagai ukurannya adalah dalam bentuk emas.
- b. Rasulullah SAW telah menetapkan emas dan perak sebagai mata uang dan beliau menjadikan hanya emas dan perak sebagai standar uang.
- c. Ketika Allah SWT mewajibkan zakat uang, Allah SWT telah mewajibkan zakat tersebut dengan nisab emas dan perak.
- d. Hukum-hukum tentang pertukaran mata uang yang terjadi dalam transaksi uang hanya dilakukan dengan emas dan perak, begitupun dengan transaksi lainnya hanya dinyatakan dengan emas dan perak.

Penurunan nilai dinar dan dirham memang masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas dan perak yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan. Diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya.

Kondisi defisit pernah terjadi pada zaman Rasulullah SAW dan ini hanya terjadi satu kali yaitu sebelum perang Hunian. Walaupun demikian, Al-Maqrizi membagi inflasi ke dalam dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia. Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi pada zaman Rasulullah SAW dan *khulafaur rasyidin*, yaitu karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi karena kesalahan manusia ini disebabkan tiga hal, yaitu korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang memberatkan, serta jumlah uang yang berlebihan. Kenaikan harga-harga yang terjadi karena adalah dalam bentuk jumlah uangnya, bila dalam bentuk dinar jarang sekali terjadi kenaikan. Al-Maqrizi mengatakan supaya jumlah uang dibatasi hanya pada tingal minimal yang dibutuhkan untuk transaksi pecahan yang kecil saja (Huda, dkk, 2008: 189-190).

2.2.5. Nilai Tukar Mata Uang

2.2.5.1. Pengertian Nilai Tukar Mata Uang

Valas atau *foreign exchange (forex)* atau *foreign currency* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi dan keuangan internasional atau luar negeri dan biasanya mempunyai catatan kurs resmi pada Bank Sentral atau Bank Indonesia (Hady, 2004: 24). Menurut Murni (2006 : 224) kurs valuta

asing (*foreign exchange rate*) dapat didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.

2.2.5.2. Jual-beli Mata Uang dalam Perspektif Islam

Menurut Nabhani (1990: 315) *Sharf* adalah pertukaran mata uang satu dengan mata uang yang lain. Adakalanya pertukaran mata uang tersebut merupakan pertukaran mata uang dengan mata uang lain yang sejenis, seperti pertukaran emas dengan emas, perak dengan perak. Adakalanya pertukaran mata uang dengan mata uang lain yang berbeda jenisnya, seperti pertukaran emas dengan perak, atau perak dengan emas. Adapun syarat pertukaran mata uang dengan mata uang lain yang sejenis adalah sama persis berat serta jenisnya dan sama sekali tidak boleh melebihi satu dengan yang lain. Sebab, tindakan semacam ini disebut *riba*, dan hukumnya haram, seperti pertukaran emas dengan emas lain, termasuk pertukaran antara uang kertas yang nilainya bisa ditukar menjadi emas (*convertible paper money*) dengan emas. Oleh karena itu, dalam keadaan semacam ini tidak berlaku kurs pertukaran mata uang.

Sedangkan pertukaran mata uang dengan mata uang lain yang berbeda jenisnya, seperti pertukaran emas dengan perak, pertukaran rupiah dengan dolar Amerika hukumnya adalah mubah dengan syarat-syarat diserahkan (di tempat). Dimana perhitungan yang satu atas yang lain itulah yang dinamakan kurs pertukaran mata uang. Jadi kurs pertukaran mata uang adalah perhitungan pertukaran antara dua mata uang yang berbeda jenisnya.

Adapun yang mendorong orang untuk melakukan pertukaran mata uang adalah adanya kebutuhan salah seorang dari kedua penukar kepada mata uang yang menjadi milik penukar lain. Sedangkan pertukaran antara seseorang terhadap terhadap mata uang yang berputar dalam satu negara, seperti antara emas dengan perak, perak dengan emas, sangat jelas. Dimana biasanya terjadi antara emas dengan perak. Sebab, biasanya negara tersebut mempraktikkan sistem uang emas dan uang perak, dan di antara kedua mata uang tersebut terdapat kurs pertukaran mata uang. Kurs tersebut ditetapkan berdasarkan harga pasar. Sedangkan perubahan kurs pertukaran mata uang antara mata uang yang sama, yang diambil oleh negara dari dua jenis yang berbeda, itu tidak berbahaya. Sebab, statusnya sama seperti perubahan harga barang.

2.2.5.3. Dasar Hukum Jual-beli Mata Uang

Adapun dasar hukum jual beli mata uang menurut fatwa dewan syari'ah nasional No. 28/DSN-MUI/III/2002 adalah sebagai berikut :

- a. Firman Allah SWT., dalam QS. Al-baqarah ayat 275 :

...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...

Artinya : “...Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...” (QS. Al-baqarah ayat 275)

- b. Hadist Nabi SAW., antara lain :

- 1) Hadits Nabi riwayat al-Baihaqi dan Ibnu Majah dari Abu Sa'id al-Khudri : Rasulullah SAW. bersabda, "*Sesungguhnya jual beli itu hanya boleh dilakukan atas dasar kerelaan (antara kedua belah*

pihak)" (HR. al-Baihaqi dan Ibnu Majah, dan dinilai shahih oleh Ibnu Hibban).

- 2) Hadits Nabi riwayat Muslim, Abu Daud, Tirmizi, Nasa'i, dan Ibnu Majah, dengan teks Muslim dari 'Ubadah bin Shamit, Nabi SAW. bersabda: "*(Juallah) emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, sya'ir dengan sya'ir, kurma dengan kurma, dan garam dengan garam (dengan syarat harus) sama dan sejenis serta secara tunai. Jika jenisnya berbeda, juallah sekehendakmu jika dilakukan secara tunai.*"
- 3) Hadits Nabi riwayat Muslim, Tirmidzi, Nasa'i, Abu Daud, Ibnu Majah, dan Ahmad, dari Umar bin Khatthab, Nabi SAW. bersabda: "*(Jual beli) emas dengan perak adalah riba kecuali (dilakukan) secara tunai.*"
- 4) Hadits Nabi riwayat Muslim dari Abu Sa'id al-Khudri, Nabi SAW. bersabda: "*Janganlah kamu menjual emas dengan emas kecuali sama (nilainya) dan janganlah menambahkan sebagian atas sebagian yang lain; janganlah menjual perak dengan perak kecuali sama (nilainya) dan janganlah menambahkan sebagian atas sebagian yang lain; dan janganlah menjual emas dan perak tersebut yang tidak tunai dengan yang tunai.*"
- 5) Hadits Nabi riwayat Muslim dari Bara' bin 'Azib dan Zaid bin Arqam: "*Rasulullah SAW. melarang menjual perak dengan emas secara piutang (tidak tunai).*"

- 6) Hadits Nabi riwayat Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf al-Muzani, Nabi SAW. bersabda: *“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”*

Menurut fatwa dewan syari'ah nasional No. 28/DSN-MUI/III/2002, transaksi jual beli mata uang pada prinsipnya boleh dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Tidak untuk spekulasi (untung-untungan).
- b. Ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan).
- c. Apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis maka nilainya harus sama dan secara tunai (attaqabudh).
- d. Apabila berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (kurs) yang berlaku pada saat transaksi dilakukan dan secara tunai.

Menurut fatwa dewan syari'ah nasional No. 28/DSN-MUI/III/2002, Jenis-jenis transaksi valuta asing adalah sebagai berikut :

- a. Transaksi *spot*, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valuta asing (valas) untuk penyerahan pada saat itu (*over the counter*) atau penyelesaiannya paling lambat dalam jangka waktu dua hari. Hukumnya adalah boleh, karena dianggap tunai, sedangkan waktu dua hari dianggap sebagai proses penyelesaian yang tidak bisa dihindari dan merupakan transaksi internasional.

- b. Transaksi *forward*, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang dan diberlakukan untuk waktu yang akan datang, antara 2 x 24 jam sampai dengan satu tahun. Hukumnya adalah haram, karena harga yang digunakan adalah harga yang diperjanjikan (*muwa'adah*) dan penyerahannya dilakukan di kemudian hari, padahal harga pada waktu penyerahan tersebut belum tentu sama dengan nilai yang disepakati, kecuali dilakukan dalam bentuk forward agreement untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari (*lil hajah*).
- c. Transaksi *swap*, yaitu suatu kontrak pembelian atau penjualan valas dengan harga spot yang dikombinasikan dengan pembelian antara penjualan valas yang sama dengan harga forward. Hukumnya haram, karena mengandung unsur maisir (spekulasi).
- d. Transaksi *option*, yaitu kontrak untuk memperoleh hak dalam rangka membeli atau hak untuk menjual yang tidak harus dilakukan atas sejumlah unit valuta asing pada harga dan jangka waktu atau tanggal akhir tertentu. Hukumnya haram, karena mengandung unsur maisir (spekulasi).

2.2.6. Tingkat Suku Bunga

2.2.6.1. Pengertian Tingkat Suku Bunga

Menurut Kasmir (2002: 133) bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga bagi bank dapat

diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dan harga yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).

Dalam kegiatan perbankan konvensional sehari-hari, ada 2 macam bunga yang diberikan kepada nasabahnya, yaitu :

a. Bunga simpanan

Merupakan harga beli yang harus dibayar bank kepada nasabah pemilik simpanan. Bunga ini diberikan sebagai rangsangan atau balas jasa, kepada nasabah yang menyimpan uangnya di bank. Sebagai contoh jasa giro, bunga tabungan dan bunga deposito.

b. Bunga pinjaman

Merupakan bunga yang dibebankan kepada para peminjam (debitur) atau harga jual yang harus dibayar oleh nasabah peminjam kepada bank. Bagi bank bunga pinjaman merupakan harga jual dan contoh harga jual adalah bunga kredit.

2.2.6.2. Fungsi Tingkat Bunga dalam Perekonomian

Menurut Puspoprano (2004: 71) tingkat bunga mempunyai beberapa fungsi atau peran penting dalam perekonomian, yaitu :

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

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

2.2.6.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Suku Bunga

Menurut putong (2002: 134-136) faktor-faktor utama yang mempengaruhi besar kecilnya suku bunga secara garis besar sebagai berikut :

- a. Kebutuhan dana

Apabila bank kekurangan dana (simpanan sedikit), sementara permohonan pinjaman meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar dana tersebut cepat terpenuhi dengan meningkatkan suku bunga simpanan. Dengan meningkatkan suku bunga simpanan akan menarik nasabah untuk menyimpan uang di bank. Dengan demikian kebutuhan dana cepat terpenuhi. Sebaliknya jika bank kelebihan dana, di mana simpanan banyak akan tetapi permohonan kredit sedikit, maka bank akan menurunkan bunga simpanan sehingga mengurangi minat nasabah untuk menyimpan. Atau dengan cara menurunkan juga kredit sehingga permohonan kredit meningkat.

- b. Persaingan

Dalam memperebutkan dana simpanan, maka disamping faktor promosi, yang paling utama pihak perbankan harus memperhatikan pesaing. Dalam arti jika untuk bunga simpanan rata-rata 16% per tahun, maka jika hendak membutuhkan dana cepat sebaiknya bunga simpanan

kita naikkan di atas bunga pesaing misalnya 17% per tahun. Namun sebaliknya untuk bunga pinjaman kita harus berada di bawah bunga pesaing.

c. Kebijakan pemerintah

Dalam kondisi tertentu pemerintah dapat menentukan batas maksimal atau minimal suku bunga, baik bunga simpanan maupun bunga pinjaman. Dengan ketentuan batas minimal atau maksimal bunga simpanan maupun bunga pinjaman bank tidak boleh melebihi batas yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.

d. Target laba yang diinginkan

Target laba yang diinginkan, merupakan besarnya keuntungan yang diinginkan oleh bank. Jika laba yang diinginkan besar, maka bunga pinjaman ikut besar dan demikian pula sebaliknya. Oleh karena itu pihak bank harus hati-hati dalam menentukan persentase laba atau keuntungan yang diinginkan.

e. Jangka waktu

Semakin panjang jangka waktu simpanan, maka akan semakin tinggi bunganya, hal ini disebabkan besarnya kemungkinan resiko di masa mendatang. Demikian pula sebaliknya jika pinjaman berjangka pendek, maka bunganya relatif lebih rendah.

f. Kualitas jaminan

Semakin likuid jaminan yang diberikan, maka semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya. Sebagai contoh dengan

jaminan sertifikat deposito bunga pinjaman akan lebih rendah jika dibandingkan dengan jaminan sertifikat tanah. Alasan utama perbedaan ini adalah dalam hal pencairan jaminan apabila kredit yang diberikan bermasalah. Bagi jaminan yang likuid seperti sertifikat deposito atau rekening giro yang dibekukan akan lebih mudah untuk dicairkan jika dibandingkan dengan jaminan tanah.

g. Reputasi perusahaan

Bonafiditas suatu perusahaan yang akan memperoleh kredit juga sangat menentukan tingkat suku bunga yang akan dibebankan nantinya, karena biasanya perusahaan yang bonafid kemungkinan resiko kredit macet di masa mendatang relatif kecil dan sebaliknya.

h. Produk yang kompetitif

Maksudnya adalah produk yang dibiayai kredit tersebut laku dipasaran. Untuk produk yang kompetitif, bunga kredit yang diberikan relatif rendah jika dibandingkan dengan produk yang kurang kompetitif. Hal ini disebabkan tingkat pengembalian kredit terjamin, karena produk yang dibiayai laku dipasaran.

i. Hubungan baik

Biasanya pihak bank mengelola nasabahnya menjadi dua yaitu nasabah utama (primer) dan nasabah biasa (sekunder). Penggolongan ini didasarkan kepada keaktifan serta loyalitas nasabah yang bersangkutan terhadap bank. Nasabah utama biasanya mempunyai hubungan baik

dengan pihak bank, sehingga dalam penentuan suku bunganyapun berbeda dengan nasabah lain.

j. Jaminan pihak ketiga

Dalam hal ini pihak yang memberikan jaminan kepada bank untuk menanggung segala resiko yang dibebankan kepada penerima kredit. Biasanya pihak yang memberikan jaminan bonafid, dari segi kemampuan membayar, nama baik maupun loyalitas terhadap bank, sehingga bunga yang dibebankan juga berbeda. Demikian pula sebaliknya jika penjaminpihak ketiganya kurang bonafid atau tidak dapat dipercaya, maka mungkin tidak dapat digunakan sebagai jaminan pihak ketiga oleh pihak perbankan.

2.2.6.4. Tingkat Suku Bunga dalam Perspektif Islam

Tingkat suku sangat berkaitan sekali dengan tabungan, menurut fatwa dewan syari'ah nasional No. 02/DSN-MUI/IV/2000 tabungan ada dua jenis:

- a. Tabungan yang tidak dibenarkan secara syari'ah, yaitu tabungan yang berdasarkan perhitungan bunga.
- b. Tabungan yang dibenarkan, yaitu tabungan yang berdasarkan prinsip mudharabah dan wadi'ah.

Ketentuan umum tabungan berdasarkan mudharabah :

- a. Dalam transaksi ini nasabah bertindak sebagai shahibul mal atau pemilik dana, dan bank bertindak sebagai mudharib atau pengelola dana.

- b. Dalam kapasitasnya sebagai mudharib, bank dapat melakukan berbagai macam usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah dan mengembangkannya, termasuk di dalamnya mudharabah dengan pihak lain.
- c. Modal harus dinyatakan dengan jumlahnya, dalam bentuk tunai dan bukan piutang.
- d. Pembagian keuntungan harus dinyatakan dalam bentuk nisbah dan dituangkan dalam akad pembukaan rekening.
- e. Bank sebagai mudharib menutup biaya operasional tabungan dengan menggunakan nisbah keuntungan yang menjadi haknya.
- f. Bank tidak diperkenankan mengurangi nisbah keuntungan nasabah tanpa persetujuan yang bersangkutan.

Ketentuan umum tabungan berdasarkan wadi'ah:

- a. Bersifat simpanan.
- b. Simpanan bisa diambil kapan saja (on call) atau berdasarkan kesepakatan.
- c. Tidak ada imbalan yang disyaratkan, kecuali dalam bentuk pemberian ('athaya) yang bersifat sukarela dari pihak bank.

2.2.6.5. Perbedaan Bunga dan Bagi Hasil

Menurut Nafik (2009 :112) perbedaan utama antara sistem bagi hasil pada sistem ekonomi syariah dan sistem bunga pada sistem ekonomi konvensional adalah pada *retrurn* yang dijadikan tolok ukur perekonomian. Ekonomi konvensional menggunakan sistem bunga sebagai tolok ukur *return*.

Bunga didefinisikan sebagai persentase terhadap jumlah dana yang disimpan atau dipinjamkan. Persentase ditetapkan diawal transaksi sehingga berapa nilai nominal rupiahnya dapat diketahui dan kapan akan diperoleh dapat dipastikan tanpa melihat laba rugi yang akan terjadi. Ekonomi Islam, di sisi lain, menggunakan sistem bagi hasil sebagai tolok ukur *return* dalam perekonomian. Pembagiannya (nisbah) yang ditetapkan di awal transaksi bersifat *fixed* tetapi nilai nominal rupiahnya belum dapat diketahui dengan pasti melainkan melihat laba rugi yang akan terjadi nanti.

Pada ekonomi konvensional, pihak yang menawarkan (tabungan) dan meminta dana (peminjam) akan menerima atau membayar bunga yang bersifat *fixed*. Pihak yang menawarkan dana akan mendapatkan bunga yaitu persentase terhadap dana yang ditawarkan. Pihak yang membutuhkan dana pun akan membayar bunga, yaitu persentase terhadap dana yang akan dipinjam. Dalam ekonomi Islam, pihak yang menawarkan akan menerima dan pihak yang membutuhkan dana akan membayar *return* (biaya) yang bersifat tidak *fixed*. Pihak yang menawarkan dana akan menerima persentase hasil yang diperoleh dari dana tersebut. Pihak yang membutuhkan dana akan memberikan bagian persentase hasil yang diperoleh dari dana tersebut.

Bunga yang diterapkan pada sistem ekonomi konvensional harus dibayarkan dan diterima oleh pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi. Walaupun tidak mendapatkan untung dari dana yang dikelola, debitur tetap harus membayar bunga. Karenanya, debitur tetap akan merugi meskipun ia mendapat keuntungan namun lebih kecil dari bunga yang harus dibayarkan.

Pada sistem bunga, kreditur pasti menerima pendapatan, sedangkan debitur belum tentu memperoleh pendapatan. Kreditur bebas resiko, sedangkan debitur tidak bebas resiko.

Dengan demikian, pada sistem bagi hasil dalam ekonomi Islam, tidak ada pihak yang pasti menerima pendapatan. Kedua belah pihak dapat memperoleh keuntungan maupun kerugian. Kesimpulannya, sistem bagi hasil lebih adil dibanding sistem bunga, karena dalam sistem itu tidak ada pihak yang melakukan eksploitasi dan predatori, baik ketika kondisi ekonomi membaik maupun memburuk. Paradigma bagi hasil ini sesuai dengan hukum Allah SWT (*sunatullah*).

Perbedaan mendasar antara sistem bunga dengan sistem bagi hasil secara singkat dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 2.2
Perbedaan sistem bagi hasil dan sistem bunga

No.	Bagi Hasil	Bunga
1.	Melakukan investasi-investasi yang halal saja	Investasi yang halal dan haram
2.	<i>Profit</i> dan falah oriented dunia akhirat	<i>Profit</i> oriented dan cenderung mementingkan dunia dan mengabaikan akhirat kelak
3.	Hubungan dengan nasabah dalam bentuk hubungan kemitraan	Hubungan dengan nasabah dalam bentuk hubungan debitur-kreditu
4.	Penghimpunan dan penyaluran dana harus sesuai dengan fatwa Dewan Pengawas Syariah	Tidak terdapat dewan sejenis
5.	Penentuan besarnya rasio/nisbah bagi hasil dibuat pada waktu akad dengan berpedoman pada kemungkinan untung rugi	Penentuan bunga dibuat pada waktu akad dengan asumsi harus selalu untung
6.	Besarnya rasio bagi hasil berdasarkan pada jumlah keuntungan yang diperoleh	Besarnya persentase berdasarkan pada jumlah uang (modal) yang dipinjamkan
7.	Besarnya bagi hasil tergantung pada keuntungan/kerugian proyek	Pembayaran bunga tetap seperti yang diperjanjikan, tanpa menimbang

	yang dijalankan	apakah proyek untung atau rugi
8.	Besarnya bagi hasil meningkat sesuai dengan meningkatnya jumlah pendapatan	Jumlah pembayaran bunga tidak meningkat sekalipun jumlah keuntungan meningkat
9.	Tidak ada yang meragukan keabsahan bagi hasil	Keberadaan bunga dikecam oleh seluruh agama, termasuk Islam

Sumber : Nafik (2009 :113)

2.2.7. Indeks Hangseng

Indeks hangseng adalah sebuah indeks pasar saham berdasarkan kapitalisasi di bursa saham Hongkong. Indeks ini digunakan untuk mendata dan memonitor perubahan harian dari perusahaan-perusahaan terbesar di pasar saham Hongkong dan sebagai indikator utama dari performa pasar di Hongkong. Ke-34 perusahaan tersebut mewakili 65% kapitalisasi pasar di bursa ini.

HSI dimulai pada 24 November 1969 dirangkum dan dirawat oleh HSI services limited, yang merupakan anak perusahaan penuh dari hangseng bank, bank terbesar ke-2 di Hongkong berdasarkan kapitalisasi pasar. Perusahaan ini bertanggung jawab untuk membuat, menerbitkan, dan mengatur indeks hangseng dan beberapa indeks saham lainnya, seperti hangseng composite index, hangseng HK MidCap index, dll. (http://id.wikipedia.org/wiki/Indeks_Hang_Seng).

2.2.8. Indeks Harga Saham Gabungan

2.2.8.1. Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index = CSPI*) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks harga saham gabungan (IHSG) diterbitkan oleh bursa efek. Sementara itu, pihak luar bursa efek tidak tertarik menerbitkan IHSG karena

indeks tersebut masih kalah manfaatnya dengan indeks harga saham parsial, seperti untuk keperluan *hedging*. Cara perhitungan IHSG sama seperti indeks harga saham parsial, yang berbeda hanya jumlah emitennya. IHSG dihitung setiap hari atau setiap detik selama jam perdagangan sesuai dengan kebutuhan.

IHSG berubah setiap hari karena (1) perubahan harga pasar yang terjadi setiap hari dan (2) adanya saham tambahan. Pertambahan jumlah saham beredar berasal dari emiten baru yang tercatat di Bursa Efek, atau terjadi tindakan *corporation action* berupa *split*, *right*, waran, dividen saham, saham bonus, dan saham konversi.

Perubahan harga saham individu di pasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran. Terdapat berbagai variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran, baik yang rasional maupun yang irrasional. Pengaruh yang sifatnya rasional mencakup kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing, atau indeks harga saham dari negara lain. Pengaruh irrasional mencakup rumor di pasar, mengikuti mimpi, bisikan teman, atau permainan harga. Pada umumnya, kenaikan harga atau penurunan berlangsung terus menerus selama beberapa hari, maka hal itu akan diikuti oleh arus balik (*reversal*). Hal ini membuktikan bahwa dalam kenaikan atau penurunan selalu ada kesalahan yang dinamakan *overreaction* atau *mispriced*. Jika harga terus naik, maka akan diikuti dengan penurunan harga pada periode berikutnya.

Overreaction atau reaksi yang berlebihan mengandung makna terlalu optimis atau terlalu pesimistis dalam menanggapi suatu peristiwa yang

diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan di masa datang. Sikap optimistis atau pesimistis telah mempercepat kenaikan atau penurunan harga saham sehingga ada unsur *mispriced* selama periode bersangkutan, dan segera akan berbalik arah (*reversal*) sebagai tindakan korektif atas *mispriced* tersebut. Oleh karena itu, investor berhati-hati terhadap harga saham yang terlalu cepat naik atau terlalu cepat turun.

Naiknya IHSG tidak berarti seluruh jenis saham mengalami kenaikan harga, tetapi hanya sebagian yang mengalami kenaikan sementara sebagian lagi mengalami penurunan. Demikian juga, turunnya IHSG dapat diartikan sebagian saham mengalami penurunan dan sebagian lagi mengalami kenaikan. Jika suatu jenis saham naik harganya dan IHSG juga naik, maka berarti saham tersebut mempunyai korelasi positif dengan kenaikan IHSG. Jika suatu jenis saham naik harganya tetapi IHSG turun, maka berarti saham tersebut berkorelasi negatif dengan IHSG (Samsul, 2006: 185-186).

2.2.8.2. Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Anoraga (2008: 102-104) situasi pasar secara umum baru dapat diketahui jika kita mengetahui Indeks Harga Saham Gabungan. Rumus untuk menghitung Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t}{\sum H_0} \times 100\%$$

Dimana :

$\sum H_t$ = total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_0$ = total harga semua saham pada waktu dasar

Dari angka indeks inilah kita bisa mengetahui apakah kondisi pasar sedang ramai, lesu, atau dalam keadaan stabil. Angka IHSG menunjukkan di atas 100 berarti kondisi pasar sedang ramai, sedangkan pada saat IHSG menunjukkan di bawah 100 berarti kondisi pasar sedang lesu, IHSG menunjukkan nilai 100 berarti pasar dalam keadaan stabil.

Metode perhitungan angka indeks dengan menggunakan timbangan (pembobotan) dikemukakan oleh Laspeyres dan Paasche. Kedua orang ini menggunakan faktor timbangan yang berbeda. Laspeyres mendasarkan pada jumlah saham pada waktu dasar, sedangkan Paasche menggunakan jumlah saham pada waktu yang bersangkutan.

Pembobotan saham dipengaruhi oleh jumlah saham yang didaftarkan oleh perusahaan. Semakin besar jumlah saham yang didaftarkan, semakin besar pula bobotnya. Biasanya dengan besarnya jumlah saham yang didaftarkan, saham ini akan semakin likuid dalam perdagangan atau transaksi. Jumlah saham yang dipakai pada saat waktu dasar didasarkan pada saat perusahaan melakukan *go public* atau melakukan emisi perdana.

Cara yang mendasar pembobotan pada waktu dasar ini ditemukan oleh Laspeyres. Adapun untuk perhitungan menggunakan rumus berikut :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t K_0}{\sum H_0 K_0} \times 100\%$$

K_0 = jumlah semua saham yang beredar pada waktu dasar.

Sedangkan untuk perhitungan angka indeks dengan menggunakan waktu berlaku sebagai bobot dikemukakan oleh Paasche. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$IHSG = \frac{\sum H_t}{\sum H_0 K_t} \times 100\%$$

K_t = jumlah semua saham yang beredar pada waktu yang berlaku.

Jika diperbandingkan, sebenarnya dari segi praktis, rumus yang dikemukakan oleh Laspeyres lebih baik, karena bobot yang dipakai tidak berubah, tetapi secara teoritis kurang baik, karena yang berpengaruh terhadap harga sebenarnya adalah jumlah saham pada waktu yang bersangkutan. Sebaliknya, secara teoritis rumus Paasche sangat baik, karena perubahan jumlah saham diperhitungkan pengaruhnya terhadap perubahan harga, tetapi dari segi praktis, cukup sulit diterapkan.

Untuk menjembatani kedua rumus di atas baik Laspeyres maupun Paasche, maka ada rumus lain yang digunakan untuk menghitung Indeks Harga Saham Gabungan, yaitu menurut Irving Fisher dan Drobisch.

Rumus Irving Fisher :

$$IHSG = \sqrt{IHSG_L \times IHSG_P}$$

Dimana :

$IHSG_L$ = Indeks Harga Saham Gabungan menggunakan rumus Laspeyres

$IHSG_P$ = Indeks Harga Saham Gabungan menggunakan rumus Paasche

Rumus IHSG menurut Drobisch :

$$IHSG = \frac{IHSG_L + IHSG_P}{2}$$

Karena jumlah saham yang tercatat sangat banyak, seringkali jika harus menghitung semua saham yang tercatat akan mengalami kesulitan. Oleh karena itu, dalam perhitungan hanya menggunakan sampel dari keseluruhan saham yang tercatat. Yang perlu diperhatikan di sini adalah bagaimana cara pengambilan sampel sehingga didapatkan hasil yang mewakili. Sampel ini diambil dari perkiraan saham yang diyakini memiliki peran penting dalam mempengaruhi pasar.

2.2.9. Jakarta Islamic Index

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari dewan pengawas syariah (DIM).

Ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum syariah Islam adalah:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen).
- c. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) tersebut selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indek pada awal bulan juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di-*monitoring* secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia (Huda, 2007: 55-56).

2.2.10. Pengaruh Variabel Makro (inflasi, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga) Terhadap Indeks Saham di Bursa Efek Indonesia

Menurut Samsul (2006: 200) faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan dan penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro nonekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain :

- a. Tingkat bunga umum domestik.
- b. Tingkat inflasi.
- c. Peraturan perpajakan.
- d. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu.
- e. Kurs valuta asing.
- f. Tingkat bunga pinjaman luar negeri.
- g. Kondisi perekonomian internasional.
- h. Siklus ekonomi.
- i. Faham ekonomi.
- j. Peredaran uang.

Perubahan faktor makro ekonomi diatas tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi itu karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya baik yang

positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat menyesuaikan diri daripada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel-variabel makro ekonomi.

Faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham dipasar. Investor fundamentalis akan memberi nilai saham sesuai dengan kinerja perusahaan saat ini dan prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Jika kinerjanya meningkat, maka harga saham akan meningkat dan jika kinerja menurun, maka harga saham akan menurun. Jika salah satu variabel makro berubah, maka investor akan bereaksi positif atau negatif tergantung pada perubahan variabel makro itu sendiri dimata investor. Reaksi investor terhadap perubahan variabel makro tidak sama, ada yang memberikan reaksi positif dan reaksi negatif yang kesemuanya tergantung pada kekuatan investor yang paling dominan. Kualitas reaksi positif ataupun reaksi negatif investor tidak sama antara satu dengan lainnya, ada yang lemah, ada yang normal, dan ada pula yang berlebihan (*overreaction*).

Reaksi berlebihan (*overreaction*) tampak pada perubahan saham yang tajam, yaitu naik secara tajam atau turun secara tajam, kemudian terkoreksi lagi oleh pasar sehingga tercapai keseimbangan harga yang normal. *Overreaction* juga tercermin dari gejolak harga yang tajam kemudian terkoreksi berlawanan sampai pada tingkat harga yang paling normal. Faktor makro berubah secara mendadak dan sukar diprediksi serta bisa datang setiap saat. Investor yang dapat

mengestimasi datangnya perubahan faktor makro akan mampu bertindak terlebih dahulu dalam membuat keputusan jual beli saham, dan akan memperoleh keuntungan lebih besar daripada investor yang terlambat dalam mengambil keputusan jual beli saham.

2.2.10.1. Tingkat Inflasi

Menurut Samsul (2006: 201) tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban. Pekerjaan yang sulit adalah menciptakan tingkat inflasi yang dapat menggerakkan dunia usaha menjadi semarak, pertumbuhan ekonomi dapat menutupi pengangguran, perusahaan memperoleh keuntungan yang memadai, dan harga di pasar bergerak normal.

2.2.10.2. Kurs Valuta Asing

Menurut Samsul (2006: 202) perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten

yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkatkan harga sahamnya. Sebagaimana emiten yang tercatat di Bursa Efek akan terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena dampak positif dari perubahan kurs US\$ yang tajam. Selanjutnya, indeks harga saham gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya. Oleh karena itu, investor harus ekstra hati-hati dalam menggunakan IHSG sebagai acuan untuk menganalisis saham individu.

2.2.10.3. Tingkat Bunga

Menurut Samsul (2006: 201) kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham.

Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga

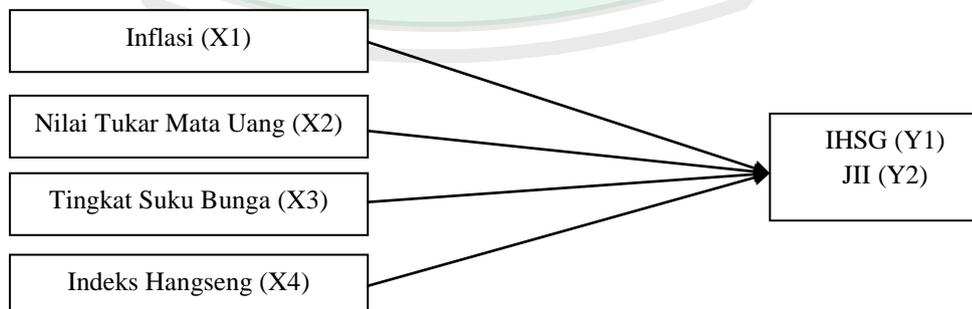
mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal. Investor akan memborong saham sehingga harga saham terdorong naik akibat meningkatnya permintaan saham.

2.3. Kerangka Berpikir

Menurut Widayat dan Amirullah (2002) dalam Masyhuri (2008: 112) mengemukakan kerangka berpikir atau juga disebut sebagai kerangka konseptual merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka berpikir juga menjelaskan sementara terhadap gejala yang menjadi masalah (objek) penelitian. Deskripsi teori dan hasil penelitian terdahulu merupakan landasan utama untuk menyusun kerangka berpikir yang pada akhirnya digunakan dalam merumuskan hipotesis.

Kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



Sumber : Data sekunder diolah peneliti

Dari gambar 2.1 dapat dijelaskan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan IHSG dan JII itu sangat beraneka ragam. Bisa dari inflasi, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga yang semuanya terangkum dalam variabel makro ekonomi. Itu semua merupakan indikator dari faktor internal dalam artian dampak yang ditimbulkan dari dalam negeri. Begitupun faktor eksternal misalnya indeks Hangseng dari negara Cina, cukup membuat laju pergerakan IHSG dan JII berfluktuasi.

Selanjutnya peneliti menggunakan alat analisis regresi linier berganda yang membandingkan antara variabel makro dan Indeks Hangseng terhadap pergerakan IHSG dan JII. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa apakah semua variabel berpengaruh signifikan atau tidak dan variabel mana yang paling dominan dalam mempengaruhi pergerakan IHSG maupun JII. Dari analisis tersebut akan membuat keputusan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia atau tidak, karena melihat kondisi makro dan lingkungan eksternal misalnya Indeks Hangseng.

2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah kesimpulan sementara yang harus dibuktikan kebenarannya atau dapat dikatakan proposisi tentatif tentang hubungan antara dua variabel atau lebih. Hipotesa selalu disajikan dalam bentuk statemen yang menghubungkan secara eksplisit maupun implisit satu variabel dengan satu / lebih variabel lainnya (Masyhuri, 2008: 136). Dalam penelitian ini penulis menyatakan hipotesis sebagai berikut :

- a. Diduga bahwa variabel makro ekonomi (inflasi, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga) serta indeks hang seng berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG dan JII di BEI periode 2007-2011.
- b. Diduga bahwa inflasi berpengaruh dominan terhadap IHSG dan JII di BEI periode 2007-2011. Dikarenakan inflasi akan berdampak pada produsen yang cenderung memanfaatkan kesempatan untuk menaikkan harga pasar untuk memperbesar keuntungan dengan cara mempermainkan harga di pasaran, sehingga harga akan terus menerus naik (Putong, 2003: 263). Dengan besarnya keuntungan maka harga saham akan naik dan diikuti oleh saham-saham yang lain yang menyebabkan perubahan pergerakan IHSG maupun JII.