

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh variabel-variabel makro ekonomi terhadap harga saham telah banyak dilakukan dengan menggunakan pendekatan yang berbeda-beda dengan hasil yang berbeda-beda pula. Namun secara umum dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel makro ekonomi dan pasar saham.

Dari penelitian Nugroho (2008), Kesuma (2012), dan Thobarry (2009) didapat bahwa nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah menunjukkan pengaruh yang positif signifikan terhadap indeks LQ45, indeks harga saham gabungan, dan indeks harga saham sektor properti. Sedangkan kurs Rupiah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dalam penelitian Witjaksono (2010) dan Suci (2012). Thobarry (2009) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti. Hal ini diperkuat oleh penelitian Dermawan (2012) yang menyimpulkan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap perubahan indeks harga saham energi. Sementara itu, Suci (2012) dan Martini (2009) menemukan hasil lain yaitu tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

Adapun penelitian Nugroho (2008) menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh secara negatif terhadap pasar saham. Hal ini dikuatkan oleh

penelitian Witjaksono (2010) bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG. Pertumbuhan PDB secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti dan indeks harga saham gabungan. Hal ini merupakan hasil dari penelitian yang dilakukan Thobarry, Martini (2009) dan Suci (2012). Harga minyak dunia dipaparkan dalam penelitian Witjaksono (2010), Dermawan (2012), dan Kesuma (2012) berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan. Beberapa penelitian terdahulu disajikan dalam tabel berikut:



Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
Heru Nugroho (2008)	Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus pada BEI Periode 2002-2007)	Indeks LQ45 sebagai variabel terikat, inflasi, suku bunga, kurs dan jumlah uang beredar sebagai variabel bebas.	Suku bunga berpengaruh secara negatif terhadap pasar saham dan jumlah uang yang beredar berpengaruh secara positif terhadap pasar saham, sementara kurs mata uang \$ memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap indeks LQ45.
Achmad Ath Thobarry (2009)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris pada Bursa	Indeks harga saham sektor properti sebagai variabel terikat. Nilai tukar, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP sebagai variabel bebas.	Nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif

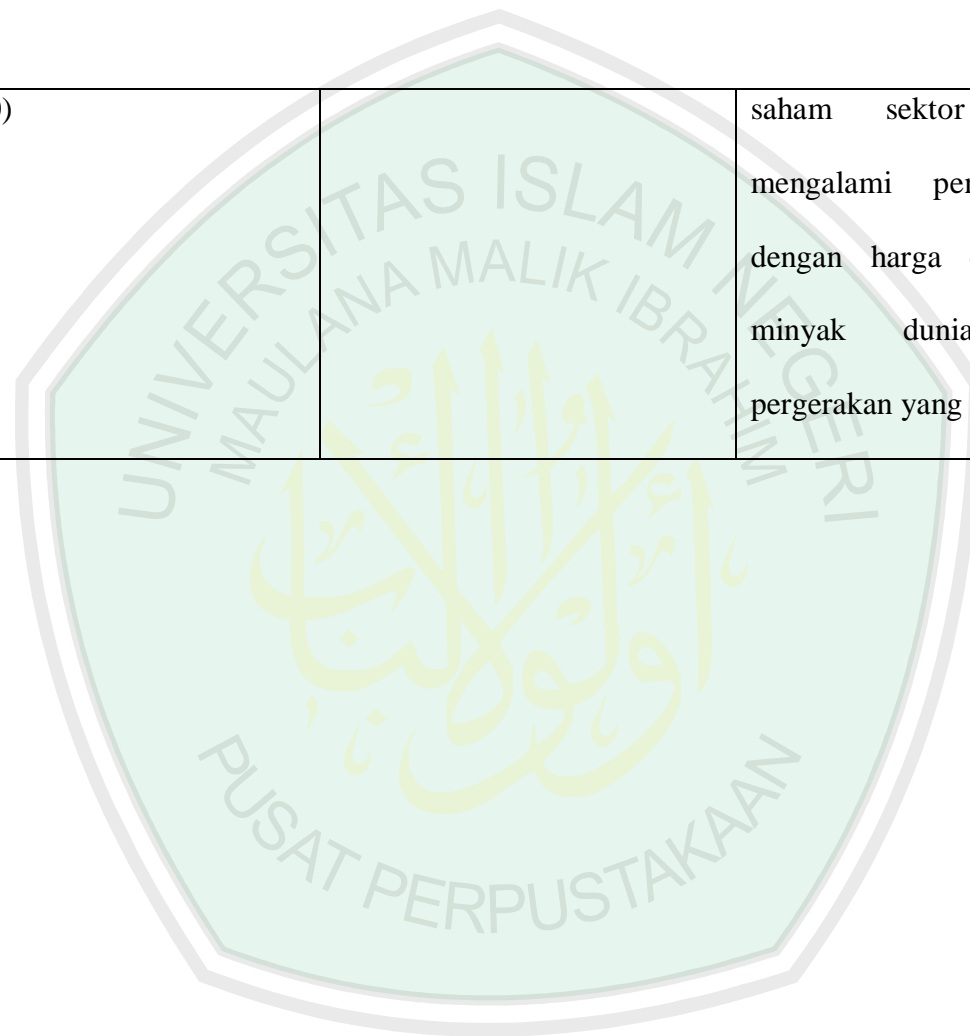
	Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)		signifikan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham sektor properti. Variabel inflasi dalam hal ini lebih berpengaruh daripada variabel nilai tukar dollar terhadap rupiah.
Sri Martini (2009)	Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Indeks harga saham gabungan sebagai variabel terikat. Nilai tukar, inflasi, suku bunga dan produk domestik bruto sebagai variabel bebas.	Nilai tukar, inflasi, suku bunga dan produk domestik bruto bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Tingkat inflasi secara terpisah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Variabel nilai tukar merupakan variabel dominan yang berpengaruh pada IHSG.
Ardian Agung	Analisis Pengaruh Tingkat	Indeks harga saham gabungan	Tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah

Witjaksono (2010)	Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG	sebagai variabel terikat, tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, kurs rupiah, indeks nikkei 225 dan indeks dow jones sebagai variabel bebas.	berpengaruh negatif terhadap IHSG. Harga minyak dunia, harga emas dunia, Indeks Nikkei, Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG.
Suramaya Suci Kewal (2012)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Indeks harga saham gabungan sebagai variabel terikat, inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB sebagai variabel bebas.	Tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG yang artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap US \$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan

			sebaliknya.
Harritz Dermawan (2012)	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham Energi	Harga saham energi sebagai variabel terikat, variabel makroekonomi dan harga minyak dunia sebagai variabel bebas.	Indeks produksi industri, inflasi, suku bunga SBI, kurs dan harga minyak dunia secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan IHSE. Secara parsial variabel makroekonomi yang mempengaruhi perubahan IHSE adalah suku bunga SBI, kurs dan harga minyak dunia.
Putri Niti Kesuma (2012)	Analisis Pengaruh Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia Dan Harga Minyak Dunia Terhadap IHSG Sektor Pertambangan di BEI (Periode Januari-Desember	IHSG sektor pertambangan sebagai variabel terikat dan kurs rupiah, harga emas dunia, dan harga minyak dunia sebagai variabel bebas.	Secara parsial dan simultan menunjukkan bahwa variabel kurs Rupiah per Dollar AS, harga minyak dunia dan harga emas dunia mempunyai pengaruh positif terhadap Indeks harga saham gabungan (IHSG) yaitu ketika kurs rupiah meningkat indeks

	2010)		saham sektor pertambangan juga mengalami peningkatan begitu juga dengan harga emas dunia dan harga minyak dunia yang menunjukkan pergerakan yang searah.
--	-------	--	--

Sumber: dari berbagai sumber diolah



Penelitian saat ini dapat diringkas sistematis dalam tabel berikut:

Tabel 2.2
Penelitian Saat Ini

Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel
Zulvani Sanitawati (2012)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi serta Harga Minyak Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan (Periode Pengamatan Tahun 2007-2012)	Variabel terikat adalah indeks harga saham sektor pertambangan (<i>monthly statistic</i>) tahun 2007-2012. Sedangkan variabel bebas diantaranya nilai tukar Rupiah-US Dollar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi (PDB), serta harga minyak Indonesia pada periode yang sama.

Sumber: diolah sendiri

Perbedaan penelitian saat ini adalah penyertaan variabel bebas pertumbuhan ekonomi dimana ukuran yang digunakan adalah produk domestik bruto dan harga minyak Indonesia (*Indonesia Crude Price / ICP*) yang dikatakan teori memiliki pengaruh namun kurang teruji kebenarannya. Pada beberapa penelitian terdahulu di atas digunakan variabel harga minyak dunia dan hasil penelitiannya adalah memiliki pengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan, namun untuk penelitian sejenis dengan variabel bebas *Indonesia Crude Price* sendiri belum ditemukan hasil penelitiannya.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Investasi

2.2.1.1. Definisi Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010: 2). Senada pula menurut Abdul Halim (2005: 4) dalam Fahmi (2006: 2) bahwa investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Jogiyanto (2007: 5) investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Investasi merupakan sebuah kata yang identik dengan persiapan menjalani hidup di masa datang dengan kenikmatan tanpa kekurangan dalam hal materi dan tanpa melakukan pekerjaan berat di hari tua. Sebelumnya yang banyak dilakukan orang adalah menyimpan sebagian uangnya sendiri, tapi ternyata tanpa disadari nilai uang tersebut akan turun setiap tahunnya. Oleh karena itu, dewasa ini banyak orang yang sudah meninggalkan cara lama tersebut dan lebih memilih berinvestasi pada lembaga-lembaga keuangan atau pada komoditi riil seperti tanah, rumah, dan sebagainya atau berwirausaha.

2.2.1.2. Pembagian Investasi

Dalam aktivitasnya, menurut William F. Sharpe (2005: 1) dalam Fahmi (2006: 3) investasi pada umumnya dikenal dalam dua bentuk yaitu, pertama investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti

tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Kedua, investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa dan obligasi. Kedua bentuk investasi ini, William F. Sharpe menegaskan, pada perekonomian primitif hampir semua investasi lebih condong pada investasi keuangan. Saat ini untuk lembaga-lembaga investasi yang berkembang pesat memberi fasilitas untuk berinvestasi nyata. Jadi kedua bentuk investasi bersifat komplementer, bukan kompetitif, sehingga kita bisa melihat salah satu ukuran ekonomi suatu negara tersebut maju adalah keberadaan dan kualitas dari bursa efeknya diakui oleh para pebisnis.

2.2.2. Pasar Modal

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal memberikan pengertian pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (bapepam.go.id, 2006). Menurut Tandelilin (2010: 26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut bursa efek. Oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal.

Marzuki Usman (1989) dalam Anoraga (2008: 5), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (*investor*) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan nama *emiten* (perusahaan yang *go public*).

2.2.3. Risiko Nonsistematis dan Risiko Sistematis

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return harapan (Tandelilin, 2010: 103). Investasi tidak hanya disertai dengan segala bentuk keuntungan, tetapi juga berbagai risiko. Investor perlu mengetahui jenis-jenis risiko yang muncul dan bagaimana cara menyikapinya. Menurut Husnan (2005: 199) sumber risiko dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu:

1. *Systematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan, dan

2. *Unsystematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Sedangkan menurut Adri (2010: 39-41) dalam pasar modal, risiko investasi saham dibedakan menjadi dua yaitu risiko non sistematis dan risiko sistematis. Risiko non sistematis adalah berhubungan dengan faktor mikro sedangkan risiko sistematis adalah yang berkaitan dengan kondisi makro suatu negara. Jenis Risiko tersebut diantaranya :

1. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi investasi ke dalam suatu portofolio. Risiko tidak sistematis dapat dibedakan menjadi 2, yakni sebagai berikut.

- a. Risiko bisnis (*business risk*)

Risiko bisnis merupakan dampak kondisi operasional suatu perusahaan terhadap laba perusahaan dan dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Risiko bisnis dipengaruhi oleh faktor internal seperti kapasitas manajemen dan efisien operasi (*operating leverage*), dan faktor eksternal seperti isu lingkungan, birokrasi, dan kepercayaan dari debitur.

- b. Risiko finansial (*financial risk*)

Risiko ini dipengaruhi oleh ketidakpastian return saham akibat keputusan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan, struktur modal perusahaan, dan sumber dana dari luar (*financial leverage*) yang mengakibatkan timbulnya beban tetap berupa bunga yang harus

dibayarkan kepada kreditor. Dengan demikian, besarnya financial leverage dapat mempengaruhi tingginya fluktuasi laba bersih yang dapat dibagikan sebagai dividen.

2. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi investasi ke dalam suatu portofolio. Bentuk-bentuk risiko sistematis adalah sebagai berikut.

1) Risiko suku bunga (*interest rate risk*)

Risiko suku bunga adalah ketidakpastian nilai pasar dan pendapatan di masa depan yang diakibatkan oleh fluktuasi tingkat bunga pasar. Harga saham dan surat-surat berharga lainnya bergerak berlawanan arah dengan tingkat bunga pasar. Bila tingkat bunga bergerak naik, harga saham dan surat berharga lainnya akan turun, begitu pula sebaliknya.

2) Risiko daya beli (*purchasing power rate*)

Risiko daya beli merupakan ketidakpastian pendapatan yang akan diterima di masa depan sebagai return dari suatu investasi. Risiko ini juga dikenal sebagai inflasi atau deflasi. Inflasi adalah kondisi terjadinya kenaikan tingkat harga umum dalam suatu perekonomian yang menyebabkan menurunnya daya beli dan permintaan yang tetap. Adapun deflasi merupakan kebalikan dari inflasi, yaitu penurunan tingkat harga umum.

3) Risiko pasar (*market risk*)

Risiko pasar diakibatkan oleh antisipasi masyarakat terhadap return dan investasi. Risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berwujud (*tangible*), seperti iklim politik, ekonomi, dan sosial budaya, dan faktor-faktor yang tak berwujud (*intangibile*) yang biasanya dikaitkan dengan psikologi pasar (*market phsycology*).

Risiko sistematis yang dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan seperti di atas mengharuskan manajemen perusahaan (emiten) dan juga investor untuk selalu memperbarui informasi tentang variabel-variabel makro yang dikatakan teori memiliki hubungan yang kuat dengan harga saham untuk dapat meminimalisir risiko yang dihadapi.

2.2.4. Makro ekonomi

Ilmu makro ekonomi merupakan salah satu cabang dari ilmu ekonomi. Makro ekonomi berfokus pada perilaku dan kebijakan ekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat konsumsi dan investasi, neraca perdagangan dan pembayaran suatu negara, faktor-faktor penting yang mempengaruhi perubahan harga dan upah, kebijakan fiskal dan moneter, jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga dan jumlah utang negara. Secara ringkas dapat dikatakan bahwa makro ekonomi sangat memperhatikan interaksi antara tenaga kerja, perputaran barang, dan aset-aset ekonomi yang mengakibatkan terjadinya kegiatan perdagangan tiap individu atau negara (Dornbusch, 2006 dalam Witjaksono, 2010: 37). Definisi lain dari ekonomi makro atau makroekonomi adalah studi tentang ekonomi secara keseluruhan. Makroekonomi menjelaskan perubahan ekonomi

yang memengaruhi banyak masyarakat, perusahaan, dan pasar (<http://id.wikipedia.org/>).

Faktor makro merupakan faktor dari luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan. Perubahan faktor makro ekonomi tidak dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi karena adanya reaksi langsung dari para investor. Faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham di pasar (Samsul, 2006: 200).

Beberapa variabel ekonomi dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional. Ukuran-ukuran aktivitas tersebut memberikan kemudahan kepada analis ekonomi dalam merangkum dan menyimpulkan kondisi ekonomi nasional. Ukuran aktivitas ekonomi yang biasa digunakan adalah Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, tingkat bunga, tingkat pengangguran, dan nilai tukar Rupiah (khususnya terhadap US dollar).

Dalam perkembangannya, variabel ekonomi makro Indonesia telah mengalami penambahan, yaitu harga minyak mentah Indonesia (ICP). Hal ini dijumpai dalam Nota Keuangan dan RAPBN-P Republik Indonesia (2012) yang mengungkapkan bahwa dalam paruh kedua tahun 2011 hingga memasuki tahun 2012, perkembangan berbagai faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi global dan harga minyak mentah di pasar internasional, telah menyebabkan beberapa indikator ekonomi makro terutama harga minyak mentah Indonesia (ICP)

dan nilai tukar berbeda cukup signifikan dari asumsi yang digunakan dalam APBN 2012.

2.2.5. Nilai Tukar dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Nilai tukar mata uang asing (*the exchange rate*) atau nilai kurs menyatakan hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri (<http://id.wikipedia.org>). Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain.

Kurs atau nilai tukar valuta asing menurut Dahlan (2001) dalam Wahyu (2010: 12) adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam harga mata uang lain. Misalnya kurs rupiah atas dolar AS menunjukkan nilai rupiah yang diperlukan untuk setiap dolar AS. Perubahan kurs rupiah atas dolar AS berdampak berbeda terhadap setiap jenis saham, artinya suatu saham terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Contoh kenaikan tajam kurs USD terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dolar sementara produk emiten tersebut dijual lokal, sedangkan emiten yang berorientasi pada kegiatan ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs USD tersebut sehingga mengakibatkan kenaikan pada harga saham.

Menurut Granger (1998) dalam Suci (2012: 59) secara teoritis perbedaan arah hubungan antara kurs dan harga saham dapat dijelaskan dengan pendekatan tradisional dan model *portofolio balance*. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, di mana perubahan

nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga sahamnya. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didenominasi oleh mata uang luar negeri. Berlawanan dengan pendekatan tradisional, pendekatan “*portofolio balance*” mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model monetaris dari determinasi nilai tukar. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan yang negatif antara harga saham dan nilai tukar, dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang, sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat. Hal ini terjadi karena hubungan antara kedua pasar terjadi dalam periode waktu yang pendek.

Secara teori ada dua sudut pandang tentang keterkaitan antara harga saham dan nilai tukar. Di satu sisi, para pendukung model “*portfolio-balance*” meyakini bahwa harga saham mempengaruhi nilai tukar uang secara negatif (Saini dkk., 2002). Ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan (*wealth*) perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang semakin tinggi pula, sehingga hal ini akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik. Senada dengan pernyataan di atas, penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2008) yang menyimpulkan bahwa kurs mata uang

Dollar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap indeks LQ45 serta penelitian Thobarry (2009) yang menghasilkan kesimpulan bahwa nilai tukar Dollar terhadap Rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti.

2.2.6. Inflasi dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Inflasi terjadi di hampir seluruh negara di belahan dunia sebagai dampak yang ditimbulkan dari berjalannya roda perekonomian negara tersebut. Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus (Boediono, 1982 dalam Nugroho, 2008: 25). Kenaikan harga dari satu atau dua macam barang saja tidak dapat dikatakan sebagai inflasi kecuali kenaikan tersebut membawa dampak terhadap kenaikan harga sebagian besar barang-barang lain.

Dalam Suci (2012: 57) ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, komponen tersebut yaitu: a) Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan tendensi yang meningkat. b) Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus menerus (*sustained*), yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bisa beberapa waktu lamanya. c) Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga secara umum, yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum.

Tingkat Inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong timbulnya resesi. Meningkatnya inflasi akan mendorong meningkatnya suku bunga (Harianto, dkk. 2001: 19). Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi bisa menjatuhkan harga saham di pasar seperti disimpulkan pada penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo dalam Prihantini (2009: 39) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya permintaan saham perusahaan tersebut. Maka dapat disimpulkan dengan mengkaitkan teori permintaan, bahwa dengan semakin turunnya permintaan terhadap saham suatu perusahaan maka akan semakin turun harga saham tersebut.

2.2.7. Suku Bunga dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Tingkat suku bunga adalah “harga” dari penggunaan uang atau bisa juga dipandang sebagai “sewa” atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Suku bunga tinggi akan mengurangi nilai saat ini dari arus kas di masa yang akan datang. Dengan demikian tingkat suku bunga yang tinggi akan mengurangi daya tarik investasi. Oleh karena itu suku bunga yang efektif merupakan faktor penentu dalam kegiatan berinvestasi (Bodie, 2005 dalam Juhari, 2007: 61).

Menurut Arifin (2004: 119) bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya dibanding investasi dalam bentuk saham. Karena itu investor akan menjual sahamnya dan dananya kemudian akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan. Weston dan Brigham (1990) dalam Wahyu (2010: 12) berpendapat bahwa tingkat bunga mempengaruhi harga saham dengan 2 cara, yaitu:

1. Tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan karena tingkat bunga merupakan biaya.
2. Tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkannya pada investasi lain yang menawarkan tingkat bunga yang lebih tinggi.

2.2.8. Pertumbuhan Ekonomi dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Pertumbuhan ekonomi adalah proses dimana terjadi kenaikan produk nasional bruto riil atau pendapatan nasional riil. Jadi, perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan output riil. Definisi pertumbuhan ekonomi yang lain adalah bahwa pertumbuhan ekonomi terjadi bila ada kenaikan output perkapita (Wahyu, 2010: 12).

PDB adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk menggambarkan kegiatan ekonomi nasional secara luas (Harianto, dkk. 2001: 9). Menurut Tandelilin (2010: 342) Produk domestik bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total dari suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat

merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.

Peningkatan PDB mencerminkan peningkatan daya beli konsumen di suatu negara. Adanya peningkatan daya beli konsumen menyebabkan peningkatan permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa perusahaan yang nantinya akan meningkatkan profit perusahaan. Peningkatan profit perusahaan akan mendorong peningkatan harga saham (Suci, 2010: 60).

2.2.9. Harga Minyak Indonesia dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Definisi harga menurut Kotler dan Amstrong (wikipedia.com) adalah sebagai berikut: “Harga adalah sejumlah uang yang dibebankan atas suatu produk atau jasa atau jumlah dari seluruh nilai yang ditukar oleh konsumen atau manfaat-manfaat karena memiliki atau menggunakan produk atau jasa tersebut.” Definisi harga berdasarkan kamus Bahasa Indonesia adalah: “Harga adalah nilai barang yang dijual / dibeli, martabat, kehormatan, ongkos jasa dan sebagainya.”

Maka dari beberapa definisi harga di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud harga minyak adalah nilai minyak yang dibebankan kepada konsumen berdasarkan manfaat dan penggunaan dari minyak mentah tersebut. Di Indonesia ditetapkan harga minyak oleh pemerintah yaitu ICP (Indonesian Crude Price).

Harga Minyak Indonesia (*Indonesia Crude Price* atau ICP) adalah harga rata-rata minyak mentah Indonesia di pasar internasional yang dipakai sebagai indikator perhitungan bagi hasil minyak. ICP merupakan basis harga minyak mentah yang digunakan dalam APBN. ICP ditetapkan setiap bulan dan dievaluasi setiap semester (<http://www.wikiapbn.org/>).

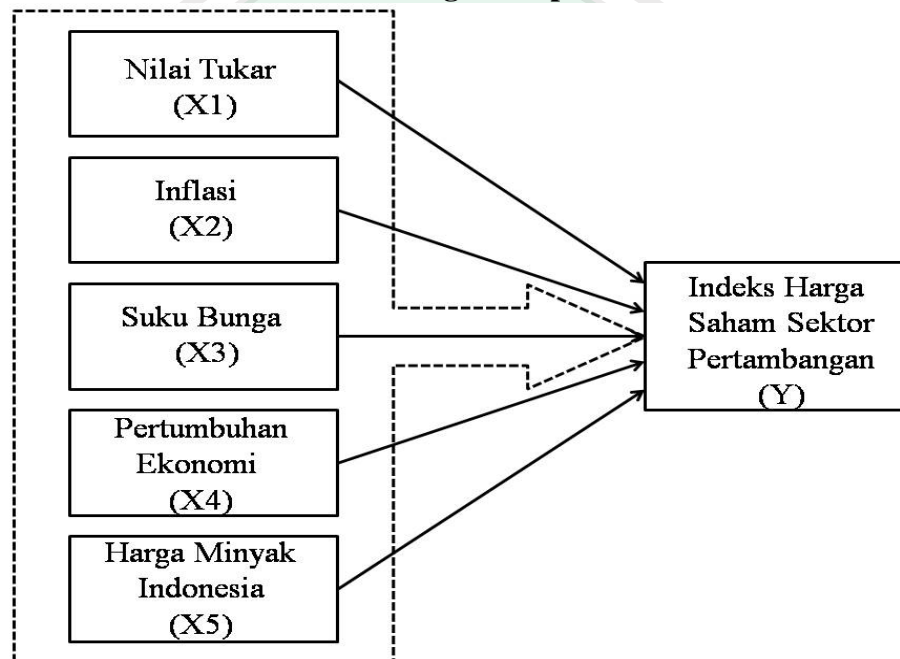
Basher dan Sadorsky (2006) dalam Ramadhani (2011: 31) mengungkapkan bahwa bahan bakar minyak, begitu pula dengan modal, tenaga kerja dan bahan baku merupakan komponen penting dalam produksi barang dan jasa, sehingga perubahan harga input-input ini akan mempengaruhi arus kas. Pada kasus negara importir minyak, peningkatan harga minyak akan meningkatkan biaya produksi karena tidak adanya input substitusi antara faktor-faktor produksi tersebut. Biaya produksi yang tinggi mengurangi arus kas dan pada akhirnya menurunkan harga saham.

Pengaruh harga minyak dunia terhadap perekonomian setiap negara bisa saja berbeda. Bagi negara pengekspor minyak, pergerakan positif harga minyak dunia memberikan pengaruh baik bagi perekonomian mereka karena penerimaan mereka meningkat seiring naiknya harga minyak dunia. Sedangkan bagi negara pengimpor minyak, kenaikan harga minyak justru membuat mereka harus mengeluarkan biaya lebih untuk memenuhi kebutuhan minyak mereka (Kilian, 2009 dalam Ramadhani, 2011: 31). Kenaikan harga minyak menyebabkan dampak yang berbeda pada harga saham. Pada perusahaan non pertambangan, kenaikan harga minyak dapat memunculkan dampak yang negatif karena akan mengakibatkan kenaikan biaya produksi dan secara tidak langsung akan

menurunkan harga saham. Sedangkan pada perusahaan pertambangan kenaikan harga minyak dapat membawa dampak positif pada penerimaan yang akan diperoleh yang akan mengakibatkan kenaikan harga saham (Wahyu, 2010: 12).

2.3. Kerangka Berpikir

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



Keterangan: ————— Pengaruh secara parsial
 - - - - - Pengaruh secara simultan

Sumber: diolah sendiri

Ekonomi Makro merupakan lingkungan di mana semua perusahaan beroperasi. Ketika seorang investor ingin menganalisis harga saham, sebaiknya terlebih dahulu harus menganalisis variabel-variabel makro karena antara variabel-variabel makro dengan harga saham mempunyai hubungan yang kuat. Ukuran aktivitas ekonomi yang biasa digunakan adalah Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, tingkat bunga, tingkat pengangguran, dan nilai tukar

Rupiah (khususnya terhadap US dollar). Dalam perkembangannya, variabel-variabel ekonomi makro Indonesia telah mengalami penambahan. Dalam Undang-Undang Nomor 22 Tahun 2011 tentang APBN 2012, variabel ekonomi asumsi dasar ekonomi makro Indonesia yang digunakan sebagai basis perhitungan postur APBN adalah pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga, harga minyak mentah Indonesia (*Indonesian Crude Oil Price* atau ICP), dan rata-rata *lifting* minyak.

Faktor makro merupakan faktor dari luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan. Perubahan faktor makro ekonomi tidak dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi karena adanya reaksi langsung dari para investor. Faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham di pasar (Samsul, 2006: 200).

2.4. Hipotesis

Pengertian hipotesis penelitian secara epistemologis dibentuk dari dua kata, yaitu kata *hypo* yang berarti kurang dan *thesis* yang berarti pendapat atau kesimpulan, sehingga dapat diartikan sebagai simpulan yang kurang, yang masih belum sempurna dan perlu disempurnakan dengan membuktikan kebenarannya (Burhan, 2011: 90). Hal ini senada dengan pendapat Masyhuri, dkk (2008: 136) bahwa hipotesis adalah kesimpulan sementara yang harus dibuktikan kebenarannya atau dapat dikatakan proporsi tentatif tentang hubungan antara dua

variabel atau lebih. Berdasarkan rumusan masalah, penelitian terdahulu, kajian teori, dan kerangka berpikir yang dipaparkan sebelumnya maka dapat dikembangkan sebagai berikut:

Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, di mana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan (Granger, 1998 dalam Suci, 2012: 59). Dari penelitian Nugroho (2008), Kesuma (2012), dan Thobarry (2009) didapat bahwa nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap indeks LQ45, indeks harga saham gabungan, dan indeks harga saham sektor properti.

Widjojo dalam Prihantini (2009: 39) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya permintaan saham perusahaan tersebut. Maka dapat disimpulkan dengan mengkaitkan teori permintaan, bahwa dengan semakin turunnya permintaan terhadap saham suatu perusahaan maka akan semakin turun harga saham tersebut. Senada dengan Widjojo, Thobarry (2009) menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti. Hal ini diperkuat oleh penelitian Dermawan (2012) yang menyimpulkan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap perubahan indeks harga saham energi. Sementara itu, Suci (2012) dan Martini (2009) menemukan hasil lain yaitu tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

Menurut Arifin (2004: 119) bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya dibanding investasi dalam bentuk saham. Karena itu investor akan menjual sahamnya dan dananya kemudian akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan. Adapun hasil penelitian Nugroho (2008) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh secara negatif terhadap pasar saham. Hal ini dikuatkan oleh penelitian Witjaksono (2010) bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Pertumbuhan PDB secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti dan indeks harga saham gabungan. Hal ini merupakan hasil dari penelitian yang dilakukan Thobarry, Martini (2009) dan Suci (2012). Kemudian ditambahkan Suci (2010: 60) bahwa peningkatan PDB mencerminkan peningkatan daya beli konsumen di suatu negara. Adanya peningkatan daya beli konsumen menyebabkan peningkatan permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa perusahaan yang nantinya akan meningkatkan profit perusahaan. Peningkatan profit perusahaan akan mendorong peningkatan harga saham.

Harga minyak dunia dipaparkan dalam penelitian Witjaksono (2010), Dermawan (2012), dan Kesuma (2012) berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan. Kenaikan harga minyak membawa dampak positif pada penerimaan yang akan diperoleh perusahaan pertambangan dan akan mengakibatkan kenaikan harga saham (Wahyu, 2010: 12).

Hasil penelitian Thobarry (2009) menyatakan bahwa variabel inflasi lebih berpengaruh daripada variabel nilai tukar dollar terhadap rupiah, sedangkan hasil penelitian Martini (2009) menemukan bahwa variabel nilai tukar merupakan variabel dominan yang berpengaruh pada IHSG. Dari pengembangan di atas maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Diduga nilai tukar (kurs), inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi serta harga minyak Indonesia berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor pertambangan baik secara simultan maupun secara parsial.

Hipotesis 2: Diduga nilai tukar (kurs) dan inflasi merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan.

2.5. Kajian Keislaman Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, dan Harga Minyak Indonesia

2.5.1. Nilai Tukar dalam Islam

Dalam sistem Islam, dikemukakan tentang pandangan Islam mengenai mata uang, bahwa satuan mata uang terikat dengan emas dalam kadar tertentu yang di ukur menurut berat timbangannya. Ekspor-impor yang dilakukan dengan menggunakan mata uang emas hukumnya adalah mubah. Siapapun boleh memiliki mata uang emas, emas batangan, bijih emas, perhiasan emas, dan bebas pula untuk mengekspor atau mengimpornya. Dengan sistem emas ini, perdagangan internasional mencapai puncak kejayaan kemudahannya. Saat ini

sistem tersebut sudah tidak berlaku lagi. Seluruh negara di dunia masing-masing telah menggunakan mata uang yang berbeda-beda. Dengan adanya perbedaan mata uang tersebut, menurut teori sistem moneter Internasional ada tiga kemungkinan sistem nilai tukar mata uang (kurs valas) yang dapat diberlakukan. Tiga sistem tersebut adalah *Fixed Exchange Rate System*, *Floating Exchange Rate System* dan *Pegged Exchange Rate System*.

Menurut Rejeb (2009: 60) dari tiga sistem kurs, sistem kurs dalam Islam sepintas hampir mirip dengan sistem kurs mengambang bebas, karena Islam memberikan kebebasan penuh bagi rakyatnya untuk melakukan transaksi berbagai valuta asing secara bebas. Rasulullah bersabda ”*Juallah emas dengan perak sesuka kalian dengan (syarat harus) kontan.*” (HR. Tirmidzi: 1161). Emas dan perak di sini dapat diartikan sebagai mata uang yang berlaku di suatu negara.

Di dalam bahasa Arab menyebutkan transaksi mata uang sebagai *sharf*. Dalam kamus istilah fiqh disebutkan bahwa *ba'i sharf* adalah menjual mata uang dengan mata uang (emas dengan emas) (Abdul, 1995: 34 dalam Irawan, 2012). Menurut Sulhan (2008) *As-sharf* merupakan suatu perjanjian jual beli suatu valuta lainnya, transaksi jual beli mata uang asing yang sejenis (misalnya Rupiah dengan Rupiah) maupun yang tidak sejenis (misalnya Rupiah dengan Dollar).

Di antara keputusan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 37/DSN-MUI/X/2002, tentang pasar uang antarbank berdasar prinsip syariat salah satunya adalah bahwa akad yang digunakan adalah *mudharabah (muqadharah)/qiradh; musyarakah; qard; wadi'ah; al-sharf*. Dalil yang digunakan DSN dalam menetapkan tentang pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariat yaitu:

1. Firman Allah swt. dalam Surah Al-Maa-idah ayat 1,

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

“Hai orang-orang beriman, penuhilah akad-akad itu.”

2. Firman Allah swt. dalam Surah Al-Baqarah ayat 275,

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

“Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”

3. Hadits Nabi riwayat Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf “Kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat yang mereka buat kecuali syarat mengharamkan yang halal dan menghalalkan yang haram”

4. Kaidah fikih: “Pada dasarnya segala sesuatu dalam muamalah boleh dilakukan sampai ada dalil yang melarangnya” dan “Segala mudharat (bahaya) harus dihindarkan sedapat mungkin” serta “Segala mudharat (bahaya) harus dihilangkan” (Rivai, Veithzal, dkk, 2010: 359).

Dari dalil-dalil dan kaidah di atas menunjukkan bahwa jual beli dalam pasar uang secara syariat dibenarkan sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional.

2.5.2. Inflasi dalam Islam

Inflasi sesungguhnya mencerminkan kestabilan nilai sebuah mata uang (Peranan Bank Indonesia Dalam Pengendalian Inflasi, 24 Mei 2007, <http://www.bi.go.id> dalam Hatta, 2008: 4). Stabilitas tersebut tercermin dari stabilitas tingkat harga yang kemudian berpengaruh terhadap realisasi pencapaian tujuan pembangunan ekonomi suatu negara, seperti pemenuhan kebutuhan dasar,

pemerataan distribusi pendapatan dan kekayaan, perluasan kesempatan kerja, dan stabilitas ekonomi (Siregar, 2001: 88 dalam Hatta, 2008: 4).

Sebagaimana disebutkan di atas, kestabilan nilai mata uang sangat penting untuk dijaga yang merupakan cerminan dari inflasi. Sistem moneter dunia kini dikuasai *fiat money* yang sangat rentan dengan fluktuasi (*Volatile*), kecuali beberapa negara yang menggunakan uang dwi-logam (dinar dan dirham). Implikasi dari dominannya penggunaan fiat money, perjalanan perekonomian dunia senantiasa mengalami “pasang surut”. Robert A Mundell, peraih nobel ekonomi, mengatakan ketika masyarakat dunia menggunakan fiat money, maka konsekuensi logisnya, mereka telah memasuki tahapan ekonomi baru: *regime of permanent inflation* atau inflasi abadi (A. Riawan dalam Hatta, 2008: 4). Hal yang sama juga dikatakan oleh William Cobbet dalam tulisannya yang berjudul *Paper Against Gold (1828)*. Ia mengatakan bahwa utang nasional dan inflasi adalah anak dari sistem uang kertas (Diwani, 2003: 53 dalam Hatta, 2008: 4).

Menurut Hatta (2008: 10) dalam rangka menjaga inflasi agar tetap dalam tingkat moderat baik pemerintah (kebijakan fiskal) maupun otoritas moneter (kebijakan moneter) maka perlu untuk mengambil sejumlah langkah. Sesungguhnya, apabila inflasi didefinisikan dengan kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum, maka akan kita dapati bahwa dalam setiap perekonomian (apakah itu menggunakan sistem ekonomi Kapitalis ataupun Islam) akan senantiasa ditemui permasalahan inflasi. Hanya saja, terdapat perbedaan yang cukup signifikan (baik secara kuantitatif maupun kualitatif) antara permasalahan inflasi yang ada di dalam perekonomian Islam dengan yang ada di

dalam perekonomian Kapitalis. Salah satu faktor yang menyebabkan perbedaan itu adalah dikarenakan mata uang yang digunakan dalam perekonomian Islam adalah bimetalik (dinar dan dirham). Dimana dalam diri dinar dan dirham tersebut mempunyai sejumlah keunggulan dibandingkan dengan mata uang kertas yang digunakan pada saat ini. Salah satu keunggulan itu adalah adanya nilai intrinsik (nilai ini tidak terdapat pada *fiat money*) yang terkandung di dalamnya. Oleh karena itu, inflasi yang disebabkan faktor lemahnya mata uang (depresiasi nilai) sebagaimana yang terjadi dalam perekonomian Kapitalis tidak akan terjadi dalam perekonomian Islam. Untuk mengetahui mengapa penggunaan dinar dan dirham dapat mengendalikan inflasi terlebih dahulu harus diketahui kelemahan dari fiat money. Setelah itu dikomparasikan dengan karakteristik mata uang dinar dan dirham. Telah diketahui bahwa, *fiat money* memiliki kelemahan yang teramat fatal. Sebaliknya, dinar dan dirham tidaklah memiliki kelemahan sebagaimana yang ditemukan dalam *fiat money*. Faktor fundamental dari kekuatan dinar dan dirham adalah setaranya antara nilai nominal dengan nilai intrinsik yang terdapat pada mata uang tersebut. Eksistensi nilai intrinsik ini akan secara otomatis menjaga nilai tukarnya terhadap mata uang lain. Sehingga inflasi yang disebabkan lemahnya nilai tukar mata uang domestik dengan mata uang asing yang berdampak kepada naiknya komoditas impor, *output gap*, dan ekspektasi inflasi dapat dikatakan tidak akan terjadi.

2.5.3. Suku Bunga dalam Islam

Salah satu ajaran Islam yang paling esensial dalam menegakkan keadilan dan menghapus segala bentuk eksploitasi dalam transaksi bisnis adalah dengan

melarang semua bentuk peningkatan kekayaan secara tidak adil (*akl amwaan-naas bil-bathil*). Al Quran dengan tegas melarang kaum muslimin mengambil harta yang bukan hak miliknya dengan cara yang bathil atau dengan cara yang tidak benar. Firman Allah Al Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

“Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, Padahal kamu mengetahui.”

Annisaa’ ayat 161:

وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿١٦١﴾

“Dan disebabkan mereka memakan riba, Padahal Sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, dan karena mereka memakan harta benda orang dengan jalan yang batil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih.”

Kemudian dalam at-Taubah ayat 34:

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَأْكُلُوا أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيُصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ ^ف وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣٤﴾

“Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta

orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.”

Kata-kata *bathil* didefinisikan sebagai hal-hal yang tidak dibenarkan cara memperolehnya dalam Islam. Menurut para ulama yang tidak dibolehkan itu adalah sesuatu yang mengandung : *riba*/bunga, *gharar* dan *khamar*. Dalam duniapelajarislam.o.id (2007) disebutkan bahwa bunga menurut para ulama bermakna tambahan yang dikenakan dalam transaksi pinjaman uang (*al-qardh*) yang diperhitungkan dari pokok pinjaman tanpa mempertimbangan pemanfaatan / hasil pokok tersebut, berdasarkan tempo waktu, diperhitungkan secara pasti di muka dan pada umumnya berdasarkan persentase. Kalau melihat makna bunga itu maka dapat dipastikan bahwa bunga tersebut adalah *riba*, dan *riba* hukumnya adalah haram.

Menurut Wirdyaningsih (2005: 22) beberapa pendapat yang memperbolehkan bunga adalah :

- a. Dalam keadaan-keadaan darurat, bunga halal hukumnya.
- b. Hanya bunga yang berlipat ganda saja yang dilarang, adapun suku bunga yang wajar dan tidak menzalimi diperkenankan.
- c. Keuangan bank, demikian juga lembaga keuangan bukan bank sebagai lembaga hukum tidak termasuk dalam *territorial* hukum *taklif*.
- d. Hanya kredit yang bersifat konsumtif saja yang pengambilan bunganya dilarang, adapun yang produktif tidak demikian (*the productivity theory of interest*).

- e. Bunga diberikan sebagai ganti rugi (*opportunity cost*) atas hilangnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari pengolahan dana tersebut (*the classical theory of interest*).
- f. Uang dapat dianggap sebagai komoditi sebagaimana barang – barang lainnya, sehingga dapat disewakan atau diambil upah atas penggunaannya (*the monetary theory of interest*).
- g. Bunga diberikan untuk mengimbangi laju inflasi yang mengakibatkan menyusutnya nilai uang atau daya beli uang itu.
- h. Jumlah uang pada masa kini mempunyai nilai yang lebih tinggi dari jumlah yang sama pada suatu masa nanti, oleh karena itu bunga diberikan untuk mengimbangi penurunan nilai atau daya beli uang ini (*time preference of money theory*).
- i. Bunga diberikan sebagai imbalan atas pengorbanan atau pematangan penggunaan pendapatan yang diperoleh (*the abstinence theory of interest*).

Jadi, pada kondisi-kondisi tertentu seperti yang dikutip dari Wirdyaningsih di atas, maka bunga diperbolehkan (halal) selama tidak melanggar hak-hak pokok seseorang. Namun, dalam kondisi berbeda, suku bunga tidak diperbolehkan (haram) karena melanggar hak-hak pokok seseorang.

2.5.4. Pertumbuhan Ekonomi dalam Islam

Imam Al-Ghazali menyatakan bahwa pertumbuhan dalam Islam mencakup tiga aspek penting yaitu diantaranya pembangunan fisik, pembangunan mental, dan pembangunan dalam hal spiritual. Sedangkan menurut Heidar Naqvi

pertumbuhan dalam kerangka Islam meliputi aspek moral-spiritual dan material kehidupan manusia dengan rincian berikut:

1. Tuntutan umum Islami untuk menjamin dan mengamankan pendistribusian pendapatan (kemakmuran) secara adil dan menetapkan batas dalam tingkat pertumbuhan yang layak.
2. Mempertahankan equitas antar generasi. Karena pembentukan modal harus diseimbangkan dengan pembentukan modal sumber daya manusia tangguh yang merupakan investasi jangka panjang (Zuhdi, 2008: 306).

Selain itu jika dilihat dari sudut ekonomi, pertumbuhan menurut sistem kapitalis Barat dimana riba masih dijadikan sistem baik dalam bank dan perdagangan adalah sesuatu yang bertentangan dengan konsep Islam. Dalam al-Quran disebutkan:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
 الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ
 اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا
 سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا
 خَالِدُونَ

“Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba),

Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.” (Al Baqarah ayat 275).

Jadi Islam menawarkan konsep keseimbangan antara tujuan dunia dan ukhrawi. Konsep keseimbangan ini pula yang melandasi ajaran Islam tentang optimalisasi pertumbuhan, karena pertumbuhan yang ditawarkan ekonomi konvensional pada akhirnya mengundang pertanyaan dengan tidak efisiensinya distribusi pendapatan dan dalam memacu pertumbuhan yang pada akhirnya kembali pada ketidakseimbangan. (Naqvi, 1991: 136 dalam Zuhdi, 2008: 306). Diantara komponen yang dapat memacu pertumbuhan adalah terpenuhinya kebutuhan melalui kesempatan kerja penuh (*full employment*). Syari'ah menganjurkan setiap manusia untuk memenuhi kebutuhan dasarnya untuk kesejahteraan hidupnya. Penggunaan sumber daya manusia merupakan keharusan bagi manusia untuk kesejahteraan dirinya termasuk diantara tujuan syari'ah, demikian juga pendayagunaan sumber daya alam sebagai bahan untuk mendapatkan hasil yang lebih besar, akan tetapi Islam juga melarang menghambur-hamburkannya (Chapra, 1997: 5 dalam Zuhdi, 2008: 306).

Selain dorongan-dorongan spiritual dan nilai yang multi dimensional dalam ajaran Islam diantaranya adalah nilai humanitas (*humanity*) yang tercermin dalam sikap *takaful* atau *tadamun*. Sikap ini secara aktual dapat terimplementasikan melalui zakat, pinjaman untuk kebajikan, *shadaqah* dan lainnya yang dapat memotivasi pertumbuhan ekonomi (Mannan, 1997: 379 dalam Zuhdi, 2008: 307). Perbuatan tersebut apabila dilandasi dengan kesadaran yang tinggi terutama bagi orang yang mempunyai kelebihan harta tentu akan mendorong pendapatan

perkapita negara karena akan mendorong konsumsi dan distribusi per individu (Zuhdi, 2008: 306). Pertumbuhan ekonomi menjadi lebih sempurna ketika praktik ajaran Islam untuk selalu berbagi dilakukan oleh mayoritas masyarakat.

2.5.5. Harga Minyak dalam Islam

Minyak adalah salah satu harta milik umum dalam pandangan Islam, harta ini apabila dijual hasilnya harus dikembalikan lagi ke masyarakat umum, semisal untuk membangun sarana-sarana umum, jalan raya, gedung-gedung sarana pendidikan, rumah sakit, masjid, terminal, pelabuhan, bandara dan sebagainya. Bukan untuk fakir miskin bukan pula untuk pemegang saham. Sebab dana untuk fakir miskin telah ditentukan sumbernya yaitu dari harta zakat sebagaimana telah ditetapkan dalam Al-Quran. Eksplorasi maupun eksploitasi barang tambang yang tak terhitung ini harus dilakukan oleh negara atas nama rakyat kaum muslimin sebagai pemiliknya untuk dikelola dalam rangka memakmurkan kehidupan rakyat. Hal ini dipahami dari hadits riwayat Imam Tirmidzi dari Abyadl bin Hammal, bahwa ia telah meminta kepada Rasulullah saw untuk memperoleh dan mengelola tambang garamnya. Kemudian Rasulullah memberikannya. Setelah ia pergi, salah seorang laki-laki bertanya : ‘Wahai Rasulullah, tahukah engkau, apa yang telah engkau berikan kepadanya ? Sesungguhnya engkau telah memberikan sesuatu yang bagaikan air mengalir.’ Lalu Rasulullah bersabda : “*(Jika begitu) tariklah kembali tambang (garam) tersebut darinya.*” Kemudian hadits tentang kepemilikan umum, “*Umat Islam berserikat dalam tiga hal, padang rumput, air dan api (energi)*” (HR. Abu Dawud). Karena Islam memandang bahwa sumber daya alam adalah milik umat sehingga harus dikelola oleh negara sedangkan

hasilnya seluas mungkin diberikan kembali kepada rakyat. Singkat kata, rakyat bisa menikmatinya dengan gratis atau harga murah (Gihandhono, 2012). Pada hakikatnya, Allah SWT adalah pemilik sesungguhnya segala yang ada di muka bumi termasuk sumber daya alam (energi),

لِّلّٰهِ مَا فِي السَّمٰوٰتِ وَمَا فِي الْاَرْضِ^ط

“Kepunyaan Allah-lah segala apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi” (QS Al-Baqarah ayat 284).

Dengan kepemilikan Allah tersebut, maka sebagai khalifah di muka bumi wajib bagi seorang mukmin untuk dapat mendayagunakan sumber daya tersebut demi terwujudnya kemaslahatan rakyat. Firman Allah SWT dalam QS Al-Hadiid ayat 25 (Kaban, 2010):

لَقَدْ اَرْسَلْنَا رُسُلَنَا بِالْبَيِّنٰتِ وَاَنْزَلْنَا مَعَهُمُ الْكِتٰبَ وَالْمِيزَانَ لِيَقُوْمَ
الْاِنْسَانُ بِالْقِسْطِ^ط وَاَنْزَلْنَا الْحَدِيْدَ فِيْهِ بَاسٌ شَدِيْدٌ وَمَنْفَعٌ لِّلنَّاسِ وَلِيَعْلَمَ
اَللّٰهُ مَنْ يَنْصُرُهُ وَرُسُلَهُ بِالْغَيْبِ^ج اِنَّ اَللّٰهَ قَوِيٌّ عَزِيْزٌ^{٢٥}

“Sesungguhnya Kami telah mengutus Rasul-rasul Kami dengan membawa bukti-bukti yang nyata dan telah Kami turunkan bersama mereka Al kitab dan neraca (keadilan) supaya manusia dapat melaksanakan keadilan. dan Kami ciptakan besi yang padanya terdapat kekuatan yang hebat dan berbagai manfaat bagi manusia, (supaya mereka mempergunakan besi itu) dan supaya Allah mengetahui siapa yang menolong (agama)Nya dan rasul-rasul-Nya Padahal Allah tidak dilihatnya. Sesungguhnya Allah Maha kuat lagi Maha Perkasa.”

Dalam penetapan harga, Islam mengatur bahwa semua berdasarkan mekanisme pasar dalam hal ini sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Harga tidak boleh ditetapkan oleh pihak-pihak tertentu termasuk

penguasa. Sudarsono (2003) Dalam Khasanah (2008: 58) alasan tidak diperbolehkannya menetapkan harga adalah:

1. Rasulullah (pemimpin ketika itu) tidak pernah menetapkan harga, meskipun penduduk menginginkannya. Bila itu diperbolehkan, pastilah beliau akan menetapkan harga.
2. Menetapkan harga adalah sesuatu ketidakadilan (*zulm*) yang dilarang. Ini melibatkan hak milik seseorang di dalamnya. Setiap orang memiliki hak untuk menjual pada harga berapapun, asal ia sepakat dengan pembelinya.

Berdasarkan beberapa pemaparan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa penetapan harga yang tidak dipengaruhi mekanisme pasar (permintaan dan penawaran) tidaklah diperbolehkan karena penetapan harga pihak-pihak tertentu akan menimbulkan ketidakadilan bagi pihak lainnya. Harga minyak Indonesia (*Indonesia Crude Price*) ditetapkan berdasarkan mekanisme pasar baik pada pasar nasional maupun pasar internasional yang saling berkaitan. Hal ini berdasarkan pernyataan dari *Director of the Center for Petroleum and Energy Economics Studies*, Kurtubi, dalam tempo.co (Nur Yasin dan Gustidha Budiartie, 2012) tertanggal 4 April 2012 yang mengatakan tingginya harga minyak mentah di Indonesia disebabkan masih tingginya permintaan.

Harga minyak dalam pandangan Islam adalah tidak memberatkan rakyat (kaum muslim) dan wajib dimanfaatkan secara bijaksana oleh pemerintah sebagai pemimpin demi kesejahteraan rakyatnya. Harga minyak juga tidak untuk dipermainkan demi kepentingan segelintir kalangan. Menurut syariat Islam, BBM termasuk kepemilikan umum dan tidak boleh diprivatisasi atau dimiliki oleh

individu. Dalam hadits riwayat imam Ahmad, Rasulullah SAW bersabda: “Orang muslim berserikat pada tiga hal: api, air, dan padang rumput.” BBM termasuk Energi yang seharusnya pemerintah kelola dengan baik untuk kepentingan rakyatnya (Tazakka, 2012).

2.5.6. Saham dalam Perspektif Islam

Para ahli hukum Islam berbeda pendapat dalam praktek jual beli saham. Sebagian dari mereka memperbolehkan transaksi jual beli saham dan sebagian lagi tidak memperbolehkannya dalam sistem ekonomi syariah. Bagi mereka yang memperbolehkan mengadakan jual beli saham memberikan argumentasi bahwa saham sesuai dengan terminologi yang merekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang.

Aturan dan norma jual beli saham tentu mengacu pada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek, ‘*at-Taradhin*, serta terhindar dari unsur *maisir*, *gharar*, *riba*, *dhulm*, *ghisy*, dan *najasy*. Praktek *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, “penggorengan” saham pada pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *preferrent stock* juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasan tersebut adalah: pertama, adanya keuntungan tetap, yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai *riba*. kedua, pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama saat perusahaan dilikuidiasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan (Manan, 2009: 110).

Jual-beli saham dalam Islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *Syirkah mudharabah*, diantara para pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah* merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss and profit sharing* (Yuliana, 2010: 78). Dalil naqli tentang saham (*mudharabah*), Firman Allah SWT dalam QS. Al-Muzammil ayat 20:

﴿ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلُثَهُ وَطَآئِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۚ عَلِمَ أَن لَّنْ نُحِصَّهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۚ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ مِنكُم مَّرْضَىٰ ۖ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ ۖ وَآخَرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ۚ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۚ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِن خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۚ وَاسْتَغْفِرُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ۝۲۰﴾

“Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, Maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, Maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi

Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.”

Kata *al-Darbh*, disebut juga *Qiradh*, yang berasal dari kata *Qardhu*, berarti *al-Qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian dari hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh keuntungan. Menurut para *Fuqhaha*, *Mudharabah* adalah akad antara dua pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan.

Dalam kumpulan fatwa DSN Saudi Arabia yang diketuai Oleh Syaih Abdul Aziz Ibnu Abdillah Ibnu Baz Jilid 13 (tiga belas) Bab Jual beli (JH9) Halaman 20-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan yang diartikan sebagai berikut: *“Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan hal yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjual-belikan dengan tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang diperbolehkannya jual-beli (Yuliana, 2010: 80).*

Dengan fatwa tentang jual beli saham seperti yang dipaparkan sebelumnya, maka landasan tentang diperbolehkannya jual-beli saham semakin kuat. Selain itu, fatwa DSN Indonesia juga telah memutuskan memperkenankan praktik jual-beli saham, berdasar prinsip syariah (Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip di Bidang Pasar Modal).