

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu.

Studi tentang hubungan antara variabel makro dengan harga saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu seperti:

Tutie 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 Asep 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 Esti 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.

Himaniyah Ainiyatul 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.

Jamila 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.

Tabel 2.1

## Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Pendekatan, Metode Penggalian dan Analisis data	Hasil Penelitian
1.	Tutie Rahmawati 2004	Analisis Pengaruh Perubahan Inflasi dan suku bunga SBI terhadap LQ-45 periode 2002-2003	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inflasi</li> <li>- Tingkat suku bunga SBI</li> <li>- Indeks LQ45</li> </ul>	Metode Kuantitatif, deksriptif, dokumentasi data uji hipotesis $F_{hitung}$ dan uji $T_{hitung}$	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.	Awaluddin Asep 2006	Pengaruh nilai tukar (kurs) dollar amerika (USD), tingkat suku bunga dan inflasi terhadap harga saham (indeks LQ-45)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kurs dollar (USD)</li> <li>- suku bunga SBI</li> <li>- Inflasi</li> <li>- Indeks LQ45</li> </ul>	Metode kuantitatif, eksploratif, dokumentasi dan analisis data statistik uji hipotesis (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.	Rosialita Esti 2006	Pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai kurs Dollar AS, dan tingkat inflasi terhadap IHSG periode 2003-2005	<ul style="list-style-type: none"> <li>- suku bunga SBI</li> <li>- nilai kurs Dollar AS</li> <li>- Inflasi</li> <li>- IHSG</li> </ul>	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dan analisis data statistik uji hipotesis $F_{hitung}$ dan $R^2$	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

Lanjutan...

4.	Himaniyah Ainiyatul 2008	Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap IHSG BEI periode 2001-2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Jumlah Uang yang beredar</li> <li>- Suku bunga SBI</li> <li>- Inflasi</li> <li>- Nilai tukar rupiah</li> <li>- IHSG BEI</li> </ul>	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dan analisis data statistik dengan metode regresi linier berganda, uji asumsi klasik, Uji F, Uji T, dan Uji R <sup>2</sup>	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
5.	Jamila Rejeb 2009	Analisis pengaruh variabel makro terhadap harga saham sektor properti periode 2004-2008 (studi pada PT. Bursa Efek Indonesia)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai tukar</li> <li>- Anggaran</li> <li>- Inflasi</li> <li>- <i>Gross</i> nasional produk (GNP)</li> <li>- suku bunga SBI</li> <li>- Saham sektor properti</li> </ul>	Kuantitatif pendekatan deskriptif dengan metode analisis uji regresi berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis, yaitu uji $T_{hitung}$ , uji $F_{hitung}$ dan uji R <sup>2</sup>	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

Lanjutan...

6.	Ismyati 2011	Analisis pengaruh variabel makro ,dan indeks dow jones terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek indonesia (BEI) periode 2005-2011	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Groos</i> nasiona l</li> <li>- Produk</li> <li>- Suku bunga SBI</li> <li>- Inflasi</li> <li>- Indeks dow jones</li> <li>- Kurs valuta asing</li> <li>- IHSG</li> </ul>	Kuantitatif pendekatan deskriptif dengan metode analisis uji Regresi Linier Berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis, yaitu uji $T_{hitung}$ , uji $F_{hitung}$ 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%.
----	-----------------	--	--	---	--

Sumber : Data hasil penelitian terdahulu diolah

Penelitian ini mempunyai kesamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama meneliti pengaruh inflasi, GNP, dan suku bunga SBI.

Adapun perbedaan penelitian ini terletak pada periode atau jangka waktu yang lebih lama dan variabel yang mempengaruhi. Pada penelitian ini periode yang digunakan mulai dari bulan januari 2005 sampai Desember 2011. Penelitian ini menggunakan variabel dependen IHSG dan variabel independennya ditambah dengan kurs valuta asing, dan indeks dow jones.

## **2.2 Kajian Teoritis.**

### **2.2.1. Pengertian Investasi**

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2006:4).

Sedangkan investasi menurut konsep Islam merupakan salah satu ajaran yang memenuhi proses *tadrij* atau berangsur – angsur. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut (Huda, 2007:17-18):

يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ<sup>ص</sup>

وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

*Artinya : "Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan." Q.S. Al-Hasyr : 18*

Menurut Tandelilin (2007:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham ataupun sejumlah deviden, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu: investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung adalah suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa

penghasilan deviden dan *capital gains*. Sedangkan investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara (Sunariyah, 2006:4).

Umumnya investasi dikategorikan dua jenis yaitu, *Real Assets* dan *Financial Assets*. Asset riil adalah bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan. Sedangkan asset keuangan merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut (Ahmad, 2004:2).

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain adalah (Ahmad, 2004:3):

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi



di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang usaha tertentu.

Manajemen investasi merupakan sebuah proses berkelanjutan (*on going process*) berupa 5 tahapan dasar (Achsien,2003:89) yaitu:

1. Menetapkan tujuan investasi, sebuah perusahaan investasi (*investment company*) memiliki tujuan yang dinyatakan dalam prospektusnya, yang biasanya diekspresikan dalam *term risk* dan *return*, mengingat memang terdapat hubungan yang signifikan antara *return* dan risiko.
2. Membuat kebijakan investasi, adalah menspesifikasikan jenis-jenis risiko yang ditanggung dan keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi. Batasan yang dihadapi tersebut biasanya berupa pajak dan faktor legal atau pengaturan lainnya.
3. Memilih strategi portofolio, strategi portofolio yang tepat perlu dipilih untuk mencapai konsistensi dengan tujuan dan kebijakan investasi yang telah ditetapkan, karena tujuan dan kebijakan investasi memang memiliki pengaruh signifikan atas pemilihan strategi investasi.
4. Memilih *assets* dan proses alokasi, secara umum keputusan dalam alokasi *assets* meliputi empat tahap yaitu: jenis *assets*, proporsi *assets*, batasan yang diizinkan untuk perubahan proporsi dan

sekuritas spesifik apa yang dibeli untuk mengkontruksi portofolio yang efisien.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja, pengukuran kinerja dilakukan untuk melakukan evaluasi portofolio secara kualitatif maupun kuantitatif.

Sedangkan konsep Islam mengajarkan investasi yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat juga tertuang dalam Al-Qur'an surat An-Nisaa' ayat 9 yang berbunyi:

وَلِيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ

فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

*Artinya: "dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan Perkataan yang benar." Q.S. An-Nissa' : 9*

Ayat tersebut menganjurkan untuk berinvestasi dengan mempersiapkan generasi yang kuat, baik aspek intelektualitas, fisik, maupun

aspek keimanan sehingga terbentuklah sebuah kepribadian yang utuh dengan kapasitas:

1. Memiliki akidah yang benar;
2. Ibadah dengan cara yang benar;
3. Memiliki akhlak yang mulia;
4. Intelektualitas yang memadai;
5. Mampu untuk bekerja/ mandiri;
6. Disiplin atas waktu; dan
7. Bermanfaat bagi orang lain.

Dengan 7 (tujuh) bekal tersebut diharapkan sebuah generasi sebagai hasil investasi jangka panjang para orang tua dapat menjalani kehidupan dengan baik, sejahtera, serta tentram (Huda, 2007: 20-21).

### **2.2.2. Pasar modal**

#### **a. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal adalah tempat bertemunya antara para penjual atau orang yang menjual hak (kepemilikan) perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan dan para pembeli atau individu, organisasi, maupun lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan investasi dipasar modal. Kegiatan investasi dipasar modal adalah membeli produk (instrumen) yang diperdagangkan dipasar modal seperti saham maupun obligasi dengan harapan memperoleh pendapatan pada masa yang akan datang. Sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang

memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya (Subagyo, 2005:183).

Secara umum pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek (Ahmad, 2004:18). Sedangkan menurut Kasmir (2005:193) pasar modal dalam arti sempit merupakan tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi artinya penjual dan pembeli langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam suatu lokasi tertentu, lokasi atau tempat pertemuan disebut pasar. Namun dalam arti luas pengertian pasar merupakan tempat melakukan transaksi antara penjual dan pembeli, dimana penjual dan pembeli tidak harus bertemu dalam suatu tempat atau bertemu langsung akan tetapi dapat dilakukan melalui saran informasi yang ada seperti sarana elektronika.

Menurut Samsul (2006:43) pasar modal adalah tempat sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari (satu) tahun. Hukum Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 mendefinisikan pasar modal sebagai “ Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbutkannya, serta lembaga dan profesiyang berkaitan dengan efek.

Menurut Tandelilin (2007:13) 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.

Menurut Rusdin (2006:1) pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dari definisi yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dan dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperdagangkan sekuritas.

#### **b. 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.

##### **1. 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.

## 2. 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 (*aver the couter*).

## 3. 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.

### c. Fungsi Pasar Modal

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

#### 1. 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 luarmemungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

#### 2. 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.

Menurut Ahmad ( 2004:19 ) fungsi bursa ( pasar modal ) adalah:

- i. Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.

- ii. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- iii. Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

#### **d. Manfaat Pasar Modal**

Menurut Ahmad (2004:55-61) manfaat pasar modal antara lain:

##### **1. Bagi Dunia Usaha**

Melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana *equity*. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan dana pinjaman dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit. Sedangkan meningkatkan dana *equity* dapat ditempuh dengan menjual saham.

##### **2. Bagi Pemodal**

Dewasa ini pasar modal yang telah berkembang baik, merupakan sarana investasi lain yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal. Bagi masyarakat dalam melakukan investasi di pasar modal dapat dilakukan melalui pembelian instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, ataupun sekuritas kredit. Manfaat yang dapat diperoleh bagi masyarakat pemodal dalam berinvestasi di pasar modal antara lain:



- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi.
- b. Sebagai pemegang saham investor memperoleh deviden, sebagai pemegang obligasi investor memperoleh bunga tetap ataupun bunga yang mengambang.
- c. Mempunyai hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) bagi pemegang saham, dan mempunyai hak suara dalam RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi) bila diadakan bagi pemegang obligasi.
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk mengurangi resiko.

### 3. Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal antara lain: Penjamin Emisi, Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Notaris, Perusahaan Penilai, Biro Administrasi Efek, Guarantor, Wali amanat, Perantara Perdagangan Efek dan Perdagangan Efek merupakan lembaga- lembaga yang sangat berperan di dalam mengembangkan pasar modal Indonesia.

Peran penjamin emisi sebagai lembaga penunjang pasar modal yang strategis dalam mengarahkan dan membawa calon-calon emiten untuk memasuki pasar modal kiranya benar-benar dimanfaatkan dengan sebaik-baiknya. Untuk itu harus ada usaha-usaha dari penjamin emisi

dalam meningkatkan kemampuan profesionalismenya terutama dalam bidang pelayanan serta berusaha untuk memperkecil biaya emisi yang selalu dijadikan pertimbangan utama calon emiten untuk *go public*. Manfaat yang lain adalah sebagai petunjuk harga (*market marker*) dengan dibukanya bursa paralel.

Lembaga penunjang seperti Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum juga secara tidak langsung memanfaatkan pasar modal melalui peranannya membantu calon-calon emiten yang akan *go public* seperti meng-audit laporan keuangan, mengubah anggaran dasar dan memberikan saran-saran mengenai hal-hal yang berkaitan dengan bidang hukum. Perantara Perdagangan Efek dan Pedagang Efek juga dapat mengambil manfaat yang besar dari berkembangnya pasar modal, khususnya dalam menarik para calon investor untuk menanamkan dananya pada berbagai alternatif investasi yang tersedianya di pasar modal.

#### 4. Bagi pemerintah

Pemerintah menyadari keterbatasan sumber-sumber dana pembangunan pada periode sebelumnya. Sumber-sumber pembiayaan yang cukup besar tentunya tidak saja harus berasal dari tabungan pemerintah tetapi juga dari tabungan masyarakat. Selain perbankan, pasar modal merupakan sarana yang paling tepat didalam memobilisasi dana masyarakat yang handal guna membiayai dana pengembangan

tersebut oleh sebab itu, melalui berbagai paket deregulasi dan debirokratisasi peranan pasar modal terus didorong perkembangannya.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2006:12) manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang.

a. Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:

1. Jumlah dana yang dihimpun bisa berjumlah besar.
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
3. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana atau perusahaan.
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
6. Cash flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
7. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang beresiko tinggi.
8. Tidak ada bebas finansial yang tetap.
9. Jangka waktu penggunaan dana yang tidak terbatas.
10. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu.
11. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

- b. Manfaat pasar modal bagi investor
  - 1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
  - 2. Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga tetap atau bunga mengambang bagi para pemegang obligasi.
  - 3. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, dan mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
  - 4. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
  - 5. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk mengurangi resiko.
- c. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:
  - 1. Menuju kearah profesional didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
  - 2. Sebagai pembentuk harga saham bursa paralel.
  - 3. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
  - 4. Likuiditas efek semakin tinggi.
- d. Manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu:
  - 1. Mendorong laju pembangunan.

2. Mendorong investasi.
3. Penciptaan lapangan kerja.
4. Memperkecil *debt service ratio* (DSR).
5. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, maka manfaat adanya pasar modal bagi dunia usaha adalah perusahaan mempunyai peluang untuk mendapatkan dana jangka panjang dan didapat dalam jumlah besar dan sekaligus, murah dan juga pihak manajemen tidak dibatasi dalam pengelolaan uang sehingga bisa bergerak bebas dan dituntut profesional untuk pengembangan perusahaannya. Dan ketergantungan perusahaan pada bank sangat kecil serta dana yang di dapat tanpa batas.

Manfaat bagi investor adalah dana yang diinvestasikan berkembang sesuai dengan perkembangan perusahaan dan perkembangan ekonomi, mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham atau rapat umum pemegang obligasi. Selain itu investor memperoleh deviden bagi pemegang saham serta mendapat bunga bagi pemegang obligasi, dan dapat dengan mudah atau lebih leluasa mengganti instrumen dan bagi investor bisa membentuk portofolio dalam berbagai instrumen untuk meminimalisir risiko yang akan dihadapi.

Manfaat bagi lembaga-lembaga pasar modal adalah penjamin emisi dapat meminimalisir biaya emisi yang biasanya sebagai bahan pertimbangan emiten untuk *go public*. Lembaga-lembaga yang lain dapat membantu emiten dalam proses *go public* seperti, meng-audit laporan keuangan, memberikan saran-saran dalam bidang hukum dan membantu menarik calon investor.

Dengan adanya pasar modal juga memberi manfaat bagi pemerintah yaitu pemerataan hasil pembangunan dan membuka peluang kerja yang lebih luas serta meminimalisir ketegangan sosial dikalangan masyarakat serta pembangunan ekonomi tidak hanya dilakukan oleh pemerintah semata, akan tetapi masih ada partisipasi dari berbagai kalangan masyarakat.

Menurut Maftuh (2009) Mekanisme penyelenggaraan kegiatan perdagangan di pasar modal tidak bertentangan dengan prinsip ekonomi Islam karena telah menjamin adanya keadilan, ketertiban, dan kejujuran dalam bertransaksi. Meskipun disyaratkan adanya perwakilan dalam pelaksanaan transaksi di bursa efek, namun hal tersebut tidak bertentangan dengan kaidah dalam ekonomi Islam, selain itu syarat adanya perwakilan dalam transaksi di bursa efek adalah untuk menjaga ketertiban dan kelancaran penyelenggaraan perdagangan di pasar modal. Selain itu telah terdapat pengawasan terhadap penyelenggaraan pasar modal, sehingga tindakan penyelewengan baik

yang dilakukan oleh pelaku pasar modal maupun pihak penyelenggara dapat dicegah. Pengawasan di bidang pasar modal meliputi upaya-upaya penangkalan terhadap manipulasi dan spekulasi sangat diperlukan dalam rangka menjaga kondisi pasar modal agar tetap stabil. Fluktuasi harga yang tidak wajar dan tidak terkendali yang diakibatkan tindakan spekulasi dapat mengakibatkan terjadinya penggelembungan pada pasar modal dan pada saat terkoreksi akan merugikan para pelaku pasar modal, oleh karenanya diperlukan penetapan konsep penilaian wajar terhadap efek karena pasar modal adalah pasar bagi instrumen keuangan.

... وَمِحْلٌ لَهُمُ الطَّيِّبَاتِ وَتُحْرَمُ عَلَيْهِمُ الْخَبَائِثُ ...

*Artinya: "...dan menghalalkan bagi mereka segala yang baik dan mengharamkan bagi mereka segala yang buruk..." (QS. Al A'raf: 157)*

### **2.2.3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Indeks Harga Saham Gabungan (*composite stock price index = CSPI*) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek, dan diterbitkan juga oleh bursa efek (Samsul 2006: 185).

Indeks harga saham gabungan seluruh perusahaan adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang

tercatat disuatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat dibursa tersebut (Sunariyah, 2006: 142).

IHSG berubah setiap hari karena, *pertama* harga pasar yang mengalami perubahan setiap harinya, dan *kedua* adanya saham tambahan yang masuk yang berasal dari emisi baru, yaitu masuknya emiten baru yang tercatat di Bursa Efek, atau terjadi tindakan *corporate action* berupa *split*, *right*, waran, deviden saham, saham bonus, dan saham konversi.

Perubahan harga saham individu dipasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran. Terdapat berbagai macam variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran, baik yang bersifat rasional maupun yang bersifat irrasional. Pengaruh yang bersifat rasional mencakup kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing, atau indeks harga saham dari negara lain. Pengaruh yang bersifat irrasional mencakup rumor yang berkembang dipasar, mengikuti mimpi, bisikan teman, atau permainan harga (Samsul, 2006: 185).

Ada dua metode untuk menghitung indeks harga saham gabungan yaitu (Sunariyah, 2006: 143-146):

1. Metode rata-rata (*Average Method*).

Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimasukkan dalam perhitungan indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi tertentu. Rumus indeks harga saham gabungan dalam metode rata-rata adalah:



$$\text{IHSG} = \frac{\sum P_s}{\sum P_{\text{base}}}$$

## 2. Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Method*).

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan di samping harga pasar saham dan harga dasar saham. Ada dua ahli yang mengemukakan metode ini:

### a. Metode Paasche.

$$\text{IHSG} = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{\text{base}} \times S_s)}$$

Dalam rumus diatas, ( $P_s \times S_s$ ) adalah jumlah nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) seluruh saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan. Sedangkan ( $P_{\text{base}} \times S_s$ ) merupakan jumlah seluruh nilai dasar dari saham-saham yang bergabung dalam indeks yang bersangkutan. Jadi, Rumus Paasche ini, membandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang tergantung dalam suatu indeks. Jadi, semakin besar kapitalisasi suatu saham maka akan memberikan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang bersangkutan.

b. Metode Laspeyres:

$$IHSG = \frac{\sum(P_s \times S_o)}{\sum(P_{base} \times S_o)}$$

Pada metode Laspeyres diatas jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar dan tidak bisa berubah selamanya walaupun ada pengeluaran saham baru. Sedangkan Paasche menggunakan jumlah saham yang berubah jika ada pengeluaran saham baru.

#### **2.2.4. Makro Ekonomi**

Secara fundamental harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba bersih per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan tercermin dari besarnya daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi serta faktor makro ekonomi dan makro nonekonomi. Dengan kata lain, kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi.

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator makro ekonomi yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan

kondisi makro ekonomi. Berikut ini adalah beberapa variabel makro ekonomi yang perlu diperhatikan investor yakni (Tandelilin, 2007: 211-217):

1. Produk Domestik Bruto (PDB).
2. Tingkat pengangguran.
3. Inflasi.
4. Tingkat bunga.
5. Tingkat bangunan.
6. Kurs rupiah.
7. Anggaran defisit.
8. Investasi swasta.

Faktor makro merupakan faktor yang berada diluar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan dan penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain (Samsul 2006: 199):

1. Tingkat bunga umum domestik.
2. Tingkat inflasi.
3. Peraturan perpajakan.
4. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu.
5. Kurs valuta asing.
6. Tingkat bunga pinjaman luar negeri.

7. Kondisi perekonomian internasional.
8. Siklus ekonomi.
9. Faham ekonomi.
10. 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 hal itu dikarenakan para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya baik yang positif maupun yang negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun kedepan, 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 (Samsul 2006: 200).

#### **2.2.5. Kurs Valas**

Menurut Hamdy dalam buku Putong (2003: 276) Valuta asing (Valas) atau *foreign exchange* (FOREX) atau *foreign currency* adalah mata uang asing atau ayat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Pasar valuta asing ( Valas ) dalam pengertian secara global adalah pasar yang tidak punya lokasi fisik, transaksi di pasar ini biasanya dilakukan

oleh bank dengan menggunakan sistem jaringan antar bank (*interbank trading*).

Sementara dalam beberapa kamus bahasa arab transaksi valuta asing diistilahkan dengan kata *al-sharf* yang berarti jual beli valuta asing atau dalam istilah bahasa Inggris adalah *money changer*. Menurut Taqiyuddin an-Nabhani mendefinisikan *al-sharf* dengan pemerolehan harta dengan harta yang lain, dalam bentuk emas dan perak, yang sejenis dengan saling menyamakan antara emas yang satu dengan emas yang lain, atau antara perak satu dengan perak yang lain (atau berbeda sejenisnya) semisal emas dengan perak, dengan menyamakan atau melebihkan antara jenis yang satu dengan jenis yang lain (Thaher, 2004).

Berdasarkan pengertian *al-sharf* tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *al-sharf* merupakan suatu perjanjian jual beli suatu valuta dengan valuta lainnya, transaksi jual beli mata uang asing yang sejenis (misalnya rupiah dengan rupiah) maupun yang tidak sejenis (misalnya rupiah dengan dolar atau sebaliknya). Dalam literatur klasik, ditemukan dalam bentuk jual beli dinar dengan dinar, dirham dengan dirham atau dinar dengan dirham. Tukar menukar seperti ini dalam hukum Islam termasuk salah satu cara jual beli, dan dalam hukum perdata barat disebut dengan *barter*.

Pada prinsipnya praktek jual beli seperti *al-sharf* diperbolehkan dalam Islam berdasarkan firman Allah dalam surat Al-Baqarah ayat 275:

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ...

Artinya: "...Dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...." Q.S. Al-Baqarah: 275

Disamping firman Allah diatas, ada beberapa hadist Rasulullah yang berkaitan dengan transaksi *al-sharf*, antara lain:

1. Hadits Nabi riwayat al-Baihaqi dan Ibnu Majah dari Abu Sa'id al-Khurdi:

*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 Ibn Majah, dengan teks Muslim dari 'Ubadah bin Shamit, Nabi SAW bersabda:

*"(Juallah) emas dengan emas, perka dengan perak, gandum dengangandum, sya'ir dengan sya'ir, kurma dengan kurma, dan garam dengan garam (dengan syarat harus) sama dan sejenis serta secara tunai. Jika jenisnya bebrbeda, juallah sekehendakmu jika dilakukan secara tunai."*

3. Hadits Nabi riwayat Muslim, Tirmidzi, Nasa'i, Abu Daud, Ibnu Majah, dan Ahmad, dari Umar bin Khattab, Nabi SAW bersabda:

*“(Jual beli) emas dengan perak adalah riba kecuali (dilakukan) secara tunai.”*

4. Hadits Nabi riwayat Muslim dari Abu Sa’id al-Khurdi, 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.”*

Pada prinsip syariahnya, praktek jual beli valuta asing dapat digolongkan dan dikategorikan dengan pertukaran antara emas dan perak atau dikenal dengan terminologi fiqih dengan istilah (*al-sharf*) yang disepakati para ulama tentang keabsahannya. Dari beberapa hadits yang telah disebutkan, dapat dijelaskan sebenarnya praktek *al-sharf* diperbolehkan jika dilakukan atas dasar kerelaan antara kedua belah pihak dan secara tunai, serta tidak boleh adanya penambahan antara suatu barang yang sejenis (emas dengan emas, perak dengan perak), karena kelebihan antara dua barang yang sejenis tersebut merupakan *riba al-fadl* yang jelas-jelas dilarang oleh Islam.

Namun bila berbeda jenisnya, seperti emas dengan perak atau dalam mata uang sekarang misalnya Rupiah dengan Dolar atau sebaliknya maka dapat ditukarkan (*exchange*) sesuai dengan market rate (harga pasar) dengan

catatan harus kontan/*spot*. Adapun kriteria ‘tunai’ atau ‘kontan’ dalam jual beli yang dikembalikan kepada kelaziman pasar yang berlaku meskipun hal itu melewati beberapa jam penyelesaian (*settlement*-nya) karena proses teknis transaksi. Harga atas pertukaran itu dapat ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjual dan pembeli atau harga pasar (*market rate*). Kriteria tunai (kontan) dalam praktek *al-sharf* seperti hadits diatas adalah untuk menghindari terjadinya *riba nasi’ah*.

Adapun berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 28/DSN-MUI/III/2002 tentang *Al-Sharf*, transaksi jual beli mata uang pada prinsipnya boleh dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Tidak untuk spekulasi (untung-untungan)
2. Ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan)
3. Apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis maka nilainya harus sama dan secara tunai (*at-taqabudh*)
4. Apabila berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (kurs) yang berlaku pada saat transaksi dilakukan dan secara tunai.

Ada beberapa jenis pasar yang terjadi dalam perdagangan valuta asing secara global dan masing-masing mempunyai komposisi yang berbeda. Jenis pasar tersebut antara lain sebagai berikut (Madura, 2000: 58-68):



### 1. Pasar Spot

Pasar spot adalah pasar yang memfasilitasi transaksi-transaksi nilai tukar berjalan satu valuta. Dimana komoditi atau valas dijual secara tunai dengan penyerahan segera atau disebut juga *actual market* atau *physical market*. Pasar spot melibatkan pertukaran mata uang dalam bentuk cek yang ditarik pada rekening dengan denominasi mata uang yang berbeda. Instruksi untuk menukarkan mata uang di pasar spot dilakukan dalam bentuk wesel bank yaitu cek yang dikeluarkan bank dan dicairkan dalam 1 atau 2 hari kerja setelah cek dikeluarkan.

### 2. Pasar Forward

Sama seperti pasar spot, pasar forward tidak harus berwujud tempat secara fisik. Pasar ini menampung transaksi forward yang biasanya dilakukan untuk membatasi resiko valuta asing. Transaksi forward dapat dilakukan antarbank dan kliennya adalah individu atau lembaga, baik dari bank maupun nonbank. Jika dilihat dari masa kontrak, transaksi forward antar bank memiliki dimensi waktu kelipatan 30, yaitu bermasa kontrak 30 hari, 90 hari, dan 180 hari. Sedangkan transaksi forward antara bank dan klien nonbank biasanya bermasa kontrak bukan kelipatan 30 hari.

### 3. Pasar Futures.

Pasar ini memiliki dua jenis objek transaksi, yaitu valuta asing (*financial futures market*) dan komoditi (*commodity futures market*). Sama seperti pasar forward, pasar ini juga berguna untuk membatasi

resiko ( *hedging* ) dan tujuan spekulatif. Sebuah kontrak adalah kesepakatan memperdagangkan atau menukarkan valuta asing, dimana penyerahan valuta asing dilakukan pada masa yang akan datang dalam jumlah, waktu, tempat dan harga tertentu.

#### 4. Pasar Opsi

Berbeda dari pasar forward dan futures di mana pada saat jatuh tempo akan ada penyelesaian transaksi berupa penyerahan mata uang dan pembayaran. Kontrak opsi memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual mata uang tertentu. Keputusan untuk menjalankan hak yang dimiliki sepenuhnya ditentukan oleh pemegang opsi. Jadi, transaksi di pasar opsi tidak harus diikuti dengan penyelesaian transaksi sebagai mana yang terdapat pada kontrak forward dan futures.

Sedangkan ketentuan mengenai hukum jenis-jenis transaksi valuta asing yang ada dipasar valas berdasarkan konsep syariah dan Fatwa DSN Nomor: 28/DSN-MUI/III/2002 yang telah disebutkan adalah sebagai berikut:

1. 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.

2. Transaksi Forward, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang dan diberlakukan untuk waktu yang akan datang, antara 2x 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.
3. Transaksi Swap, yaitu 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).
4. 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).

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 28/DSN-MUI/III/2002 tentang *Al-Sharf*, dapat disimpulkan bahwa dari beberapa jenis tipe transaksi valuta asing di pasar valas hanya tipe transaksi spot yang diperbolehkan. Sedangkan untuk tipe transaksi *forward*, *swap*, dan *option*

tidak diperbolehkan karena tidak dilakukan secara tunai dan mengandung unsur maisir (spekulasi).

### **2.2.6. Indeks Dow Jones**

Rata-rata industri Dow Jones (*Dow Jones Industrial Average- DJIA*) adalah 30 besar perusahaan “*blue-chip*” yang dihitung 1896. Secara rata-rata hanya mencakup sekitar 20 saham sampai dengan tahun 1928 mereka telah lama mendominasi benak publik (Bodie, 2006:63).

Dow Jones Industrial Average (DJIA) adalah salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh editor *The Wall Street Journal* dan pendiri Dow Jones & Company Charles Dow. Dow membuat indeks ini sebagai suatu cara untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham Amerika. Saat ini DJIA merupakan indeks pasar AS tertua yang masih berjalan.

Awalnya, DJIA dihitung secara rata-rata sederhana atas saham yang ada didalam indeks. Oleh karena itu, jika terdapat 30 saham didalam indeks, harganya dijumlahkan semuanya dan dibagi 30. Persentase perubahan DJIA menjadi persentase perubahan harga rata-rata ke-30 saham tersebut (Bodie, 2006:64).

Sekarang, bursa saham ini terdiri dari 30 perusahaan terbesar di Amerika Serikat yang sudah secara luas *go public*. Untuk mengkompensasi efek pemecahan saham dan penyesuaian lainnya, sekarang ini menggunakan *weighted average*. bukan rata-rata aktual dari harga saham komponennya.

Adapun perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks Dow Jones adalah: 3M (konglomerat, manufaktur), Alcoa (aluminium), Altria Group American International Group American Express, Boeing, Caterpillar, Citigroup, Coca-Cola, DuPont, Exxon Mobil, General Electric, General Motors, Hewlett-Packard, Home Depot, Honeywell International, Intel, International Business Machines, J.P. Morgan Chase, Johnson & Johnson, McDonald's, Merck & Co, Microsoft, Pfizer, Procter and Gamble, SBC Communications, United Technologies, Verizon, Wal-Mart, Walt Disney Company.

Indeks Dow Jones merupakan rata-rata indeks saham terbesar di dunia oleh karena itu pergerakan indeks Dow Jones dapat mempengaruhi hampir seluruh indeks saham dunia termasuk IHSG. Pengaruh indeks Dow Jones terhadap IHSG diperkirakan positif dalam arti kenaikan indeks Dow Jones akan mengakibatkan naiknya IHSG di Bursa Efek Indonesia hal ini disebabkan oleh adanya sentimen positif dari para investor terhadap kondisi ekonomi dunia.

### **2.2.7. *Gross Nasional Produk (GNP)***

#### **a. Pengertian *Gross Nasional Produk (GNP)***

Pendapatan Nasional bisa berarti produk nasional kotor (GNP) bisa juga berarti produk nasional bersih (NNP). Produk nasional bruto (*gross nasional product*) adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi

oleh suatu Negara dalam suatu periode tertentu (satu tahun) yang diukur dengan satuan uang. Dan perhitungan GNP menjumlahkan semua nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh penduduk suatu Negara tersebut ditambah dengan produk Negara tersebut yang ada di luar negeri. Sedangkan produk domestik bruto (*gross domestic product*) adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi suatu Negara dalam suatu periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga Negara yang bersangkutan ditambah warga Negara asing yang bekerja di Negara yang bersangkutan (Putong, 2003:162).

Menurut Suparmono (2004:18), pendapatan nasional didefinisikan sebagai jumlah barang-barang dan jasa-jasa ekhkir yang dihasilkan oleh suatu Negara pada periode tertentu, biasanya periode yang digunakan adalah periode tahunan. Sedangkan Menurut Ace Partadireja, Pengertian PDB hasil produksi barang-barang dan jasa-jasa dari orang-orang dan perusahaan-perusahaan asing yang ada di Negara yang bersangkutan, dimana PDB atau *Gross Domestik Produk* dinamakan Bruto (*Gross*) karena sama dengan GNP, memasukkan penyusutan (*Depreciation*). Dikatakan *Domestic* (domestik) karena batasannya adalah wilayah suatu negara, termasuk di dalamnya orang-orang atau perusahaan-perusahaan asing. Dinamakan *Product* (produk) karena yang dihitung adalah produksi barang-barang dan jasa-jasa selisih antara GNP dan GDP adalah pembayaran luar negeri (*Net*

*Factor Income To Abroad*). GDP dikurangi *Net Factor Income To Abroad* adalah sama dengan *Gross National Product*.

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestik Produk* (GDP) ialah merupakan nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi dalam negara dengan menggunakan faktor-faktor produksi yang dimiliki oleh penduduk negara tersebut dan penduduk negara lain. PDB ini hanya mencakup barang dan jasa yang dijual kepada pengguna yang terakhir. Dalam perhitungan PDB mengabaikan nilai suatu komoditas karena telah dihitung dalam GDP pada saat diproduksi artinya peningkatan PDB mencerminkan peningkatan balas jasa kepada faktor produksi yang digunakan dalam aktivitas suatu produksi (William A McEachern :2000).

Dan menurut Faried Wijaya (2000:13) bahwa PDB adalah Nilai uang berdasarkan harga pasar dari semua barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh suatu perekonomian selama suatu periode waktu tertentu biasanya waktu yang dipakai satu tahun.

Pendekatan ekonomi konvensional menyatakan GDP atau GNP riil dapat dijadikan sebagai suatu ukuran kesejahteraan ekonomi (*measure of economic welfare*) atau kesejahteraan pada suatu Negara. Pada waktu GNP naik, maka diasumsikan bahwa rakyat secara materi bertambah baik posisinya dan demikian pula sebaliknya, tentunya setelah dibagi dengan jumlah penduduk (GNP per kapita).

Satu hal yang membedakan sistem ekonomi Islam dengan sistem ekonomi lainnya adalah penggunaan parameter *falah* untuk mengukur kesejahteraan masyarakat. *Falah* adalah kesejahteraan yang hakiki, kesejahteraan yang sebenar-benarnya, dimana komponen-komponen rohaniah masuk kedalam pengertian *falah* ini. Ekonomi Islam dalam arti sebuah sistem ekonomi (*nidzom al-iqtishad*) merupakan sebuah sistem yang dapat mengantarkan umat manusia kepada *real welfare (falah)*, kesejahteraan yang sebenarnya ([www.zanikhan.multiply.com](http://www.zanikhan.multiply.com)).

#### **b. Metode Perhitungan Gross Nasional Produk (GNP)**

Menurut Jamli (1996:12), ada tiga metode yang digunakan untuk menghitung pendapatan nasional yaitu:

##### **1. Metode Produksi (*Production Approach*)**

Perhitungan pendapatan nasional menurut metode ini didasarkan atas jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu Negara dalam jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun / tahunan).

Pendapatan nasional dihitung dengan cara menghitung produksi, diperoleh dengan cara menjumlahkan nilai-nilai tambahan yang diciptakan oleh tiap-tiap sektor yang ada dalam perekonomian. Seluruh nilai tambahan yang diciptakan dalam suatu



sektor merupakan nilai produksi dari sektor tersebut, yang disumbangkan kepada pendapatan nasional. Sektor-sektor tersebut antara lain adalah:

- a. Pertanian, kehutanan dan perikanan
- b. Pertambangan
- c. Industri pengolahan (*Manufacturing*)
- d. Perusahaan listrik, air, dan gas
- e. Industri bangunan
- f. Pengangkutan dan penggudangan
- g. Perdagangan
- h. Bank, badan keuangan
- i. Pembanguna perumahan
- j. Pemerintah, pertahanan
- k. Jasa-jasa lainnya

## 2. Metode pendapatan (*Income Approach*)

Metode ini adalah metode dengan menjumlahkan pendapatan faktor-faktor produksi yang digunakan dalam proses produksi yaitu pendapatan dari tenaga kerja, tanah, keahlian dan modal. Yang mana tenaga kerja akan menghasilkan upah (*wage* =  $W$ ), modal akan menghasilkan bunga (*interest* =  $I$ ), tanah akan menghasilkan sewa (*rent*=  $R$ ) dan Skill atau *enterpreneurship* menghasilkan profit (Profit= $P$ ).

Cara menghitung pendapatan nasional menggunakan cara ini adalah dengan menjumlahkan pendapatan faktor-faktor produksi yang digunakan dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa. Jadi yang dijumlahkan adalah pendapatan yang diperoleh pada pekerja, pendapatan para pengusaha dan pendapatan para pemilik modal. Nilai yang diperoleh dinamakan Pendapatan Nasional atau *National Income* (NI).

### 3. Metode pengeluaran (*Expenditure Approach*)

Metode ini, menghitung pendapatan nasional dengan cara menjumlahkan seluruh pengeluaran yang dilakukan oleh sektor-sektor ekonomi baik yang dilakukan oleh rumah tangga konsumen (C), rumah tangga swasta atau produsen (I), rumah tangga pemerintah (G) dan export netto (X-M).

Cara menentukan pendapatan nasional dengan menjumlahkan nilai pengeluaran dari berbagai golongan masyarakat atas barang-barang jadi dan jasa-jasa yang diproduksi dalam perekonomian tersebut. Dalam menghitung pendapatan nasional dapat dilakukan dengan cara pengeluaran maka sektor-sektor ekonomi dibedakan menurut sifat-sifat para pembeli dalam masyarakat, yaitu dalam 4 (empat) golongan:

- a. Rumah Tangga (*consumption*) maksudnya pengeluaran yang dilakukan oleh setiap rumah tangga atas barang-barang jadi dan jasa-jasa yang dihasilkan oleh berbagai perusahaan.
- b. Investasi (*Investment*) maksudnya pengeluaran yang dilakukan untuk membeli barang-barang modal untuk mendirikan perusahaan atau memperluas industri. Pengeluaran ini dinamakan pembentukan modal bruto atau investasi bruto.
- c. Pemerintah (*Government*) maksudnya pengeluaran yang dilakukan pemerintah atas barang-barang dan jasa-jasa.
- d. Export Netto, Yaitu selisih export dikurangi import, X-M.

Jadi, untuk menghitung pendapatan nasional dengan cara pengeluaran, pendapatan nasional diperoleh dengan menjumlah nilai pengeluaran rumah tangga (*Consumption*), pengeluaran investasi (*Investment*), pengeluaran pemerintah (*Government*) dan ditambah dengan pendapatan export dikurangi dengan pengeluaran atas barang-barang import atau X-M (X= Export, M= Impor). Nilai pendapatan nasional yang diperoleh dinamakan Produk Nasional Bruto (PNB) atau *Gross National Product* (GNP). Secara matematis dapat ditulis persamaanya.

$$\mathbf{GNP = C+I+G+(X-M)}$$

## **2.2.8. Inflasi**

### **a. Pengertian Inflasi**

Inflasi merupakan kejadian ekonomi yang sering terjadi meskipun kita tidak pernah menghendaki. Milton Friedman mengatakan inflasi ada dimana saja dan selalu merupakan fenomena moneter yang mencerminkan adanya pertumbuhan moneter yang berlebihan dan tidak stabil. Jika didefinisikan, inflasi adalah suatu kejadian yang menunjukkan kenaikan tingkat harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus (Murni, 2006:202-203).

Inflasi adalah naiknya harga-harga secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentu harga, pencetak uang, dan sebagainya) dengan singkat pendapatnya yang dimiliki oleh masyarakat (Putong,2003:147).

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.

Menurut Sukirno (2001:302), inflasi adalah presentasi kecepatan kenaikan harga-harga dalam satu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai dimana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi. Dalam perekonomian yang sangat pesat berkembang, inflasi yang rendah tingkatnya dan dinamakan inflasi merayap yaitu inflasi yang mencapai 2 sampai 4 persen, biasanya tidak

dapat dielakan sering sekali inflasi yang lebih serius yaitu tingkatannya mencapai 10 persen atau sedikit lebih tinggi.

Inflasi secara umum sering dipahami sebagai meningkatnya harga barang secara keseluruhan, dengan demikian terjadi penurunan daya beli uang atau *decreasing purchasing power of money* (Antonio, 2001: 75-76).

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang atau komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadi penurunan nilai unit perhitungan terhadap suatu komoditas. Definisi inflasi oleh para ekonom modern adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit perhitungan moneter) terhadap barang-barang dan jasa (Karim, 2007:510).

Dalam Islam tidak mengenal istilah inflasi, karena mata uangnya stabil dengan digunakannya mata uang dinar dan dirham. Penurunan nilai masih mungkin terjadi yaitu ketika nilai emas yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan, diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar, tetapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya. Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M-1441M), yang merupakan salah satu murid Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu *natural inflation* dan *human inflation* (Karim, 2007:140-143).

### 1. *Natural Inflation*

Sesuai dengan namanya *natural inflation*, Inflasi ini disebabkan oleh sebab alamiah yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran agregat (AS) atau naiknya Permintaan agregat (AD), orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegahnya)

$$MV = PT = Y$$

Dimana : M = Jumlah Uang Beredar

V = kecepatan peredaran uang

P = tingkat harga

T = Jumlah Barang dan jasa (Q)

Y = tingkat pendapatan nasional (GDP)

Maka *natural inflation* dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Gangguan terhadap jumlah barang dan jasa ( T ) yang diproduksi dalam suatu perekonomian. Misal T turun, sedangkan M dan V tetap, maka konsekuensinya P akan naik.
- b. Naiknya daya beli masyarakat secara riil, misalnya nilai ekspor lebih besar dari nilai impor sehingga secara netto terjadi impor uang yang mengakibatkan M naik, sehingga jika V dan T tetap, maka P akan naik. Keseimbangan permintaan dan penawaran juga pernah terjadi di zaman Rasulullah.

## 2. *Human Error Inflation*

*Human Error Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri seperti yang terdapat dalam QS Ar-Rum ayat 41 yang berbunyi:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ

بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾

*Artinya: "telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusi, supay Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar)." Q.S. Ar-Rum :41*

Adapun beberapa penyebabnya di antaranya:

- a. Korupsi dan administrasi yang buruk (*corruption and abad administration*).
- b. Pajak yang berlebihan (*excessive tax*). *Excessive tax* dapat mengakibatkan terjadinya *efficiency loss* atau *dead weight loss*. Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*).

- c. Pengecekan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*).

Ekonom Islam, Al-Maqrizi berpendapat bahwa pencetakan uang yang berlebihan jelas akan mengakibatkan naiknya tingkat harga umum (inflasi). Kenaikan harga komoditi tersebut adalah kenaikan dalam bentuk jumlah uang (*fulus*) atau nominal, sedangkan jika diukur dalam emas (dinar emas) maka harga komoditi tersebut jarang sekali mengalami kenaikan ([www.wordpress.com](http://www.wordpress.com)).

#### **b. Jenis-Jenis Inflasi**

Menurut Boediono (2001:163) dalam skripsi Tutik Alawiyah 2007, berdasarkan sebab terjadinya, inflasi dapat dibagi menjadi dua yaitu:

- a. *Demand Inflation* yaitu inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya daya beli masyarakat sehingga meningkatkan tingkat permintaan yang berakibat terjadi kenaikan harga secara umum pada barang dan jasa.
- b. *Cost Inflation* yaitu inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya biaya produksi atau faktor-faktor produksi.

Sedangkan berdasarkan asal mula timbulnya inflasi dapat dibagi menjadi dua yaitu:

- a. *Domestic Inflation* dimana inflasi ini terjadi karena adanya defisit anggaran belanja sehingga menimbulkan inflasi.



- b. *Imported Inflation* yaitu inflasi yang terjadi karena adanya kenaikan harga diluar negeri.

Penggolongan inflasi dapat dibedakan dengan berbagai cara, berdasarkan parah tidaknya inflasi dapat digolongkan menjadi empat yaitu:

- a. Inflasi ringan (<10% pertahunnya)
- b. Inflasi sedang (antara 10%-30% pertahunnya)
- c. Inflasi berat (antara 30%-100% pertahunnya)
- d. Hiperinflasi (>100% pertahunnya)

Menurut Murni (2006:204-205) inflasi dibedakan berdasarkan pada tingkat laju inflasi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu:

- a. *Moderat Inflation* (laju inflasinya antara 7-10%) adalah inflasi yang ditandai dengan harga-harga yang meningkat secara lambat.
- b. *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 diluar negeri.

- c. *Hyper inflation*, adalah inflasi yang tingkat inflasinya sangat tinggi (di atas 100%). Inflasi ini sangat mematikan kegiatan ekonomi masyarakat.

Sedangkan berdasarkan sumber terjadinya, inflasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu:

- a. *Demand full inflation*, inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian sedang berkembang pesat.
- b. *Cost push inflation*, inflasi ini terjadi bila biaya produksi mengalami kenaikan secara terus menerus.
- c. *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.

### **2.2.9. Suku Bunga SBI**

Suku bunga merupakan salah satu variabel dalam perekonomian yang senantiasa diamati secara cermat karena dampaknya yang luas. Ia mempengaruhi secara langsung kehidupan masyarakat keseharian dan mempunyai dampak terhadap kesehatan ekonomi. Suku bunga ini mempengaruhi keputusan seseorang atau rumah tangga dalam mengkonsumsi, membeli rumah, membeli obligasi atau menaruh dalam rekening tabungan. Suku bunga juga mempengaruhi keputusan ekonomis bagi pengusaha atau pimpinan perusahaan apakah melakukan investasi pada proyek baru atau perluasan kapasitas (Puspoprano, 2004:69).

Menurut Miller, RL dan Vanhooose, DD (1993:137) dalam Puspoprano, (2004:69) menyatakan bahwa bunga adalah sejumlah dana dinilai dalam uang, yang diterima si pembeli pinjaman (kreditor), sedangkan suku bunga adalah rasio dari bunga terhadap sejumlah pinjaman. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan meningkatkan laba per saham juga menurun dan berakibat turunnya harga saham dipasar. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga akan menaikkan harga saham dipasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat (Samsul, 2006:201).

Tingkat suku bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Tingkat bunga selain sebagai ukuran untuk investasi beresiko nol, tingkat suku bunga juga dijadikan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor. Pendapatan yang diharapkan investor pada investasi saham seringkali dipengaruhi oleh pendapatan yang diperoleh investor pada alternatif investasi yang lain. Tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), deposito ataupun obligasi merupakan tingkat bunga yang biasanya digunakan oleh para investor untuk memutuskan apakah ia akan menginvestasikan dananya dalam bentuk saham atau dalam bentuk lain.

Sedangkan dalam konsep ekonomi syariah dikenal dengan SWBI atau Sertifikat *Wadiah* Bank Indonesia merupakan salah satu instrument moneter bank Indonesia yang diperuntukkan bagi bank-bank syariah di Indonesia, tujuannya adalah sebagai tempat kelebihan likuiditas dari bank-bank syariah. Berbeda dari SBI yang menggunakan sistem lelang, SWBI menggunakan system *wadiah* atau titipan, dengan Bank-bank syariah hanya mendapatkan bonus tergantung kebijakan BI jadi tidak tetap berbeda dari SBI, biasanya jika SBI bisa mendapatkan 7%-8%, sedangkan SWBI kira-kira hanya 3%. Oleh sebab itu, bank syariah banyak mengucurkan kredit/pembiayaan daripada bank konvensional ([esharianomics.com](http://esharianomics.com)).

Adapun menurut Dewan Syari'ah Nasional (DSN) NO: 36/DSN-MUI/X/2002 tentang Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia (SWBI) memiliki ciri-ciri dan ketentuan yang harus dipatuhi yakni sebagai berikut:

1. Bank Indonesia selaku bank sentral boleh menerbitkan instrumen moneter berdasarkan prinsip syariah yang dinamakan Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia (SWBI), yang dapat dimanfaatkan oleh bank syariah untuk mengatasi kelebihan likuiditasnya.
2. Akad yang digunakan untuk instrumen SWBI adalah akad wadi'ah sebagaimana diatur dalam Fatwa DSN No. 01/DSN- MUI/IV/2000 tentang Giro dan Fatwa DSN No. 02/DSN- MUI/IV/2000 tentang Tabungan.
3. Dalam SWBI tidak boleh ada imbalan yang disyaratkan, kecuali dalam bentuk pemberian (*'athaya* ) yang bersifat sukarela dari pihak Bank Indonesia.

4. SWBI tidak boleh diperjualbelikan.

Dalam tradisi fiqih Islam, prinsip titipan atau simpanan dikenal dengan prinsip *al-wadi'ah*. *Al-wadi'ah* dapat diartikan sebagai titipan murni dari satu pihak ke pihak lain, baik individu maupun badan hukum yang harus dijaga dan dikembalikan kapan saja si penitip menghendaki (Sabiq,1987) dalam bukunya (Syafi'i,2007 :85).

Di dalam Al-Qur'an dengan jelas disebutkan bahwa manusia harus menyampaikan amanat yang telah dititipkan kepadanya untuk kemudian diserahkan atau disampaikan kepada yang berhak mendapatkannya tanpa ada cacat atau kekurangan sedikitpun atas apa yang dititipkan kepadanya seperti Firman Allah dalam surat An-Nisaa' ayat 58 yang berbunyi:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ

النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ

سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

*Artinya: "Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila*

*menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat.”(Q.S. An-Nisaa’:58)*

#### **2.2.10. Pengaruh Variabel Makro ( GNP, Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Kurs) Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia**

Kondisi perusahaan sangat ditentukan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Faktor makro merupakan faktor yang berada diluar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung. Maka analisis penilaian saham yang dilakukan investor juga harus memperhitungkan beberapa variabel makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat *return* yang disyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro. Fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada variabel ekonomi makro. Seperti misalnya, harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat *return* yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro.

Siegel (1991) dalam bukunya Tandelilin, menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Mengapa perubahan harga saham mendahului perubahan ekonomi, ada dua alasan yang mendasarinya. *Pertama*, harga saham yang berbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap *earning*, deviden, maupun tingkat bunga yang akan terjadi. *Kedua*, kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro seperti perubahan tingkat bunga, inflasi, Gross nasional produk ataupun kurs valas. Jadi, pada saat investor menentukan harga saham yang tepat sebagai refleksi perubahan variabel makro yang akan terjadi, hal ini menunjukkan bahwa harga saham berubah sebelum perubahan ekonomi makro benar-benar mengalami perubahan.

Pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel atau indikator ekonomi makro seperti PDB, inflasi, tingkat bunga ataupun nilai tukar mata uang, dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang akan terjadi pada perubahan pasar modal. Misalnya, variabel tingkat bunga bisa dipakai dalam meramalkan harga saham atau obligasi yang akan terjadi. Jika investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka tentunya investor akan bisa memperkirakan bahwa harga obligasi maupun harga saham akan cenderung menurun. Kemampuan untuk meramalkan variabel-variabel ekonomi makro tentunya akan sangat membantu investor dalam

membuat keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan (Tandelilin, 2007: 209-216).

Menurut Samsul (2006: 201) 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

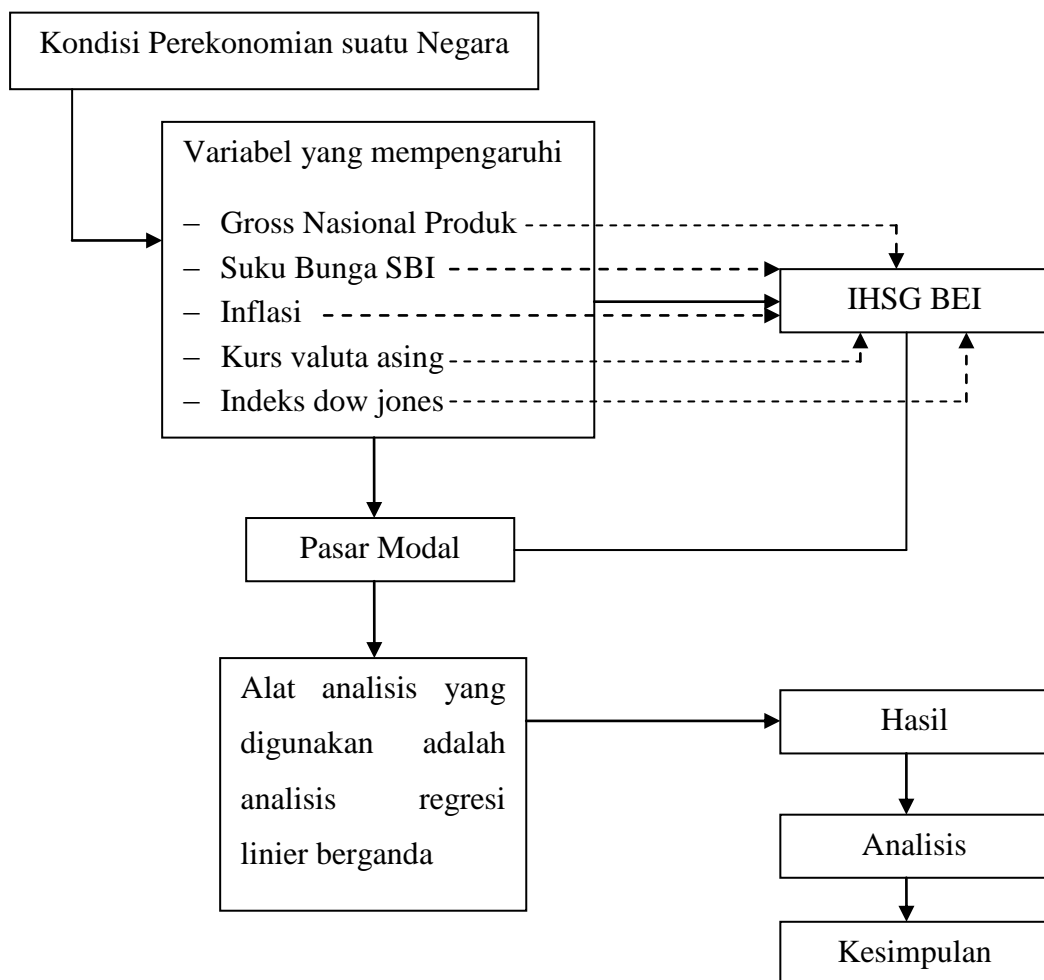


faktor makro akan mampu bertindak terlebih dahulu dalam membuat keputusan jual beli saham, dan akan memperoleh keuntungan lebih besar daripada investor yang terlambat dalam mengambil keputusan jual beli saham.

### 2.3 Kerangka Berfikir.

Gambar dibawah ini menjelaskana keseluruhan kerangka berfikir dalam penelitian ini.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Berfikir**



Sumber: Data Sekunder diolah

Dari Gambar 2.1 diatas dapat dijelaskan, bahwa kondisi perekonomian suatu negara dapat dilihat dari variabel yang mempengaruhinya yaitu diantaranya produk domestik bruto, suku bunga SBI, inflasi, indeks dow jones, kurs valuta asing. Variabel tersebut dapat mempengaruhi keadaan yang ada didalam pasar modal, hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan dalam bukunya Tandelilin (2007:211) bahwa “kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro”. Dalam hal ini keempat variabel diatas yaitu produk domestik bruto, inflasi, suku bunga SBI, dan kurs valuta asing merupakan faktor internal atau variabel makro yang mempengaruhi IHSG, sedangkan indeks dow jones merupakan faktor eksternal yang mempengaruhi IHSG.

#### **2.4 Hipotesis.**

Hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah. Sehingga harus diuji secara empiris hipotesis berasal dari kata “*hypo*” yang berarti di bawah dan “*thesa*” yang berarti kebenaran. Jadi hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara dan permasalahan penelitian yang bisa dirumuskan dalam bentuk yang dapat diuji secara empirik (Hasan, 2002:50).

Hipotesis adalah suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul (Arikunto, 2006:71). Dalam penelitian ini peneliti memberikan hipotesis:

1. Diduga bahwa variabel makro ekonomi dalam hai ini adalah GNP, suku bunga SBI, inflasi, kurs valas, dan indeks dow jones berpengaruh simultan terhadap IHSG di BEI.
2. Diduga bahwa inflasi dan indeks dow jones mempunyai pengaruh dominan terhadap IHSG di BEI.