

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Indeks Harga Saham

Calon investor harus memahami apa yang disebut dengan indeks harga saham agar dapat berinvestasi secara bijak di pasar modal. Indeks Harga Saham merupakan rangkuman dari dampak yang kompleks dan simultan dari semua variabel dan faktor yang mempengaruhinya, khususnya perkembangan ekonomi.¹ Indeks harga saham digunakan untuk mengetahui kondisi umum suatu saham, karena dari indikator utama dapat diketahui pergerakan harga saham yang sedang berjalan. Sebuah indeks setidaknya harus memiliki lima fungsi di pasar modal:

- a. Sebagai indikator tren pasar
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan
- c. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
- e. Memfasilitasi perkembangan produk derivatif²

Dampak simultan dan kompleks dari beberapa variabel yang relevan, terutama yang berkaitan dengan perkembangan ekonomi, dirangkum dalam indeks harga saham.

Rumus umum indeks harga saham

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

Keterangan :

IHS : Indeks Harga Saham

H_t : Harga pada waktu yang berlaku

H_0 : Harga pada waktu dasar.³

2. Jakarta Islamic Index (JII)

Beberapa alternatif indeks seperti Jakarta *Islamic Index* telah dikembangkan selain IHSG dan LQ45 Pada tanggal 3 Juli 2000 dari kerja sama Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan PT Danareksa Investment. JII memiliki nilai awal 100 dan didasarkan pada 1 Januari 1995. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari

¹Abdul Halim, *Analisis Invetasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2005): 12.

²Nurul Hud dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2007): 95.

³Sawidji Widoatmojo, *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus* (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009): 85.

30 saham yang dipilih sesuai dengan Syariah Islam dari ekuitas yang likuid dan terdaftar.

Jakarta Islamic Index (JII) dikembangkan dengan tujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap investasi saham berdasarkan syariat Islam dan menawarkan keuntungan bagi mereka yang melakukannya. JII diharapkan dapat membantu saham-saham Indonesia yang berbasis syariah dalam hal keterbukaan dan akuntabilitas. Dengan pindah ke *Jakarta Islamic Index*, investor yang telah melakukan investasinya sesuai dengan hukum syariah dapat memenuhi kebutuhannya. Dengan kata lain, JII adalah panduan bagi investor yang ingin menginvestasikan uangnya sesuai dengan syariat Islam tanpa khawatir menjadi uang berbunga tinggi. JII juga digunakan sebagai tolak ukur kinerja (benchmark) saat memilih portofolio saham halal. Mengikuti proses berikut, saham yang terdaftar di JII dipilih sesuai dengan hukum Islam:

- a. Kecuali saham yang masuk 10 besar dalam hal kapitalisasi, saham terpilih harus sudah tercatat minimal tiga bulan.
- b. Dalam laporan keuangan tahunan atau semesteran, rasio hutang tidak lebih dari 90% dari aset.
- c. 60 perusahaan dengan kapitalisasi pasar rata-rata tahunan tertinggi dipilih berdasarkan dua kriteria pertama.
- d. Setelah itu, 30 saham dipilih berdasarkan likuiditas dengan menggunakan rata-rata nilai perdagangan reguler tahun.⁴

3. Inflasi

a. Pengertian dan Jenis-jenis Inflasi

Definisi pertama inflasi adalah kenaikan jumlah uang yang beredar atau jumlah likuiditas dalam perekonomian. Definisi ini mengaitkan fenomena umum dengan dampak kenaikan jumlah uang beredar, yang seharusnya mengakibatkan kenaikan harga. Mengikuti evolusinya, inflasi dapat secara sederhana digambarkan sebagai tren kenaikan harga untuk produk dan layanan yang komprehensif dan berkelanjutan. Biaya produk dan jasa sering naik karena inflasi, oleh karena itu perubahan dari waktu ke waktu biasanya diukur dengan menggunakan indeks. Menurut pemaparan Adrian Sutedi seperti yang dikemukakan Vinna Sri Yuniarti, ada dua tanda inflasi:

⁴Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2017): 173-174.

- 1) Ukuran perubahan harga yang efektif adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Indeks Harga Konsumen berfluktuasi dari waktu ke waktu, yang mencerminkan perubahan biaya kumpulan barang dan jasa yang dibeli oleh populasi umum.
- 2) Salah satu indikator yang menganalisis perubahan harga komoditas yang diperdagangkan di suatu wilayah adalah indeks harga grosir.⁵

Dengan memperhitungkan jumlah barang dan jasa yang digunakan untuk menghitung tingkat inflasi, maka dibuatlah angka indeks. Besarnya tingkat inflasi pada saat itu ditentukan oleh perubahan indeks dari satu waktu ke waktu lainnya, diberikan dalam persentase. Sebagai contoh, jika nilai IHK Juni 2007 adalah 99,14 dan nilai indeks Juni 2008 adalah 110,08, tingkat inflasi tahunan Juni 2008 akan menjadi 11,03%.

Pada umumnya, laju inflasi dinyatakan dalam bentuk persentase (%). Laju inflasi berdasarkan nilai persentasenya dapat digolongkan dalam beberapa tingkatan sebagai berikut :

- 1) Inflasi ringan, terjadi jika kenaikan harga masih berada dibawah 10%
- 2) Infasi sedang, apabila kenaikan harga berkisar antara 10%-30%
- 3) Inflasi berat, apabila inflasi berada pada angka 30%-100%
- 4) Hiperinflasi, terjadi apabila kenaikan harga diatas 100%

Tidak ada patokan umum untuk tingkat inflasi ini karena nilai inflasi biasanya relatif. Walaupun angka ini mungkin lebih tinggi dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan tersebut, jika tingkat inflasi Indonesia masih dalam satu digit, seperti 6-7%, masih terlihat rendah. Sebaliknya, tingkat inflasi di negara-negara kaya berkisar antara 2 dan 3 persen. Angka negatif pada tingkat inflasi, di sisi lain, menunjukkan bahwa harga barang dan jasa kadang-kadang turun dalam ekonomi secara umum, atau yang dikenal sebagai deflasi.⁶

Menurut sejarah moneter, peredaran mata uang pokok dalam bentuk uang dinar dan dirham campuran (tidak murni)

⁵Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro Syariah* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2016): 128.

⁶Suseno, Siti Asiyah, *Seri Kebanksentralan: Inflasi* (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia, 2009): 4.

menandai dimulainya inflasi. Dan sekarang setelah uang kertas diperkenalkan, masalah inflasi menjadi semakin umum. Faktor non finansial yang mempengaruhi distribusi kebutuhan ke berbagai daerah, seperti bencana alam yang merusak infrastruktur jalan, juga dapat berkontribusi terhadap inflasi. Lambatnya reaksi pemerintah terhadap ancaman inflasi juga menjadi perhatian non-moneter lainnya. Sementara itu, Al-Maqrizi Taqyudin menegaskan bahwa ekonomi Islam mengidentifikasi penyebab umum inflasi sebagai berikut:

$$I_t = \frac{(\text{Tingkat harga tahun } t) - (\text{Tingkat harga tahun } t-1)}{\text{Tingkat harga tahun } t-1} \times 100$$

b. Penyebab Inflasi

1) *Natural Inflation*

Natural Inflation adalah inflasi yang terwujud karena adanya faktor-faktor alamiah yang dimana manusia tidak dapat mencegah hal tersebut. Inflasi ini adalah inflasi yang disebabkan oleh penurunan penawaran agregat atau peningkatan permintaan agregat sebab fenomena alam seperti bencana. Bencana alam mengakibatkan gagal panen berbagai pangan dan hasil pertanian lainnya, mengurangi pasokan komoditas tersebut dan menyebabkan kelangkaan. Di sisi lain, permintaan akan komoditas semakin meningkat karena sangat penting dalam kehidupan.

Untuk menghadapi bencana ini, pemerintah telah menghabiskan sejumlah besar uang yang mengakibatkan pengurangan yang signifikan dalam perbendaharaan nasional atau defisit anggaran.

$$MV = PQ$$

Keterangan

M = jumlah uang beredar

V = kecepatan peredaran uang

P = tingkat harga

Q = jumlah barang dan jasa

Natural Inflation dapat diartikan sebagai berikut. Pertama, terganggunya produksi perekonomian yang meliputi jumlah barang dan jasa. Tingkat harga akan meningkat jika jumlah uang yang tersedia dan tingkat sirkulasi tetap sama sedangkan output barang dan jasa menurun. Kedua, peningkatan besar dalam daya beli masyarakat. Penurunan jumlah uang beredar, misalnya,

diakibatkan oleh impor bersih uang ketika nilai impor lebih kecil dari nilai ekspor. Harga akan naik jika penawaran barang dan jasa stabil dan laju peredaran uang tetap.

2) *Human Error Inflation*

Human Error Inflation adalah inflasi yang terjadi sebab kesalahan yang dilakukan oleh manusia. Sebab-sebab tersebut diantaranya sebagai berikut:

- *Corruption and bad administration* (korupsi dan administrasi yang buruk)

Perilaku korupsi yang dilakukan oleh para pejabat negara atau anggota pemerintahan akan mengganggu tingkat harga, karena untuk menutupi biaya-biaya yang tidak seharusnya dikeluarkan, para produsen harus menaikkan harga barang yang telah diproduksi.

- *Excessive tax* (pajak yang tinggi)

Sebagai akibat dari maraknya pejabat pemerintahan yang melakukan tindak korupsi, pengeluaran negara mengalami peningkatan secara drastis. Sebagai kompensasinya, pemerintah mulai mempraktikkan sistem perpajakan tinggi dan menerapkan berbagi jenis pajak. Efek yang muncul karena pajak yang berlebihan adalah *efficiency lose* atau *dead weight lose*.

- *Excessive seignore* (percetakan uang yang berlebihan)

Ketika defisit anggaran terjadi, baik sebab lambatnya laju ekonomi maupun sikap dan kebiasaan buruk para pejabat yang secara illegal membelanjakan uang negara untuk kepentingan pribadi, pemerintah akan mulai mencetak uang dalam skala besar. Percetakan uang yang berlebihan menyebabkan kenaikan tingkat harga dan menyebabkan turunnya nilai uang secara drastis.⁷

c. **Dampak Inflasi**

Berbagai konsekuensi negatif dari inflasi dapat dirasakan baik oleh masyarakat maupun perekonomian secara keseluruhan. Pembangunan ekonomi tidak akan dibantu oleh inflasi yang tinggi. Biaya yang terus meningkat akan mengakibatkan kerugian aktivitas industri. Pemilik modal akan menggunakan dana yang tersedia untuk membeli real estate, rumah, atau barang lainnya, yang akan mengurangi jumlah investasi produktif. Harga tinggi juga merugikan perdagangan.

⁷Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro Syariah* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2016): 130-131.

Volume komoditas ekspor akan menurun karena tidak mampu bersaing di pasar global. Di sisi lain, impor kini lebih terjangkau sementara biaya sumber daya lokal meningkat. Akibatnya, impor lebih banyak daripada ekspor, yang menyebabkan cadangan devisa menipis dan neraca pembayaran memburuk. Salah satu dampaknya adalah bahwa inflasi umumnya berdampak negatif pada kesejahteraan individu dan masyarakat. Biasanya, kenaikan gaji untuk karyawan dibatasi oleh inflasi. Karena terhadap inflasi, pendapatan riil para pegawai berkurang, yang berimplikasi bahwa sebagian besar tingkat kesejahteraan rakyat turun dengan sendirinya.⁸

d. Cara Mengatasi Inflasi

Inflasi dapat mempengaruhi kualitas hidup masyarakat dan perekonomian suatu negara. Sebagai upaya untuk mengatasi masalah tersebut kebijakan moneter dapat diterapkan oleh pemerintah dan fiskal maupun nonmoneter dan nonfiskal.

a. Kebijakan Moneter

Upaya pemerintah untuk membatasi jumlah uang yang beredar terkait dengan kebijakan moneter. Pemerintah telah mengadopsi langkah-langkah berikut untuk mencoba memperlambat laju inflasi.

1) Kebijakan Diskonto (*Discount Policy*)

Kebijakan diskonto merupakan strategi peningkatan suku bunga bank untuk mendorong tabungan di bank. Jumlah uang yang beredar di masyarakat akan menurun karena semakin banyak uang yang disimpan di bank.

2) Operasi Pasar Terbuka (*Open Market Policy*)

Kebijakan pasar terbuka memungkinkan penjualan surat berharga kepada masyarakat umum, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Karena penjualan SBI, bank sentral akan mengumpulkan uang dari masyarakat umum, mengurangi jumlah uang beredar.

3) Cadangan Kas Minimum (*Requirement Cash Ratio*)

Kebijakan cadangan kas minimum adalah ukuran yang mengamankan bank komersial mempertahankan tingkat cadangan kas minimum yang lebih tinggi. Jumlah uang beredar menurun sebagai akibat dari persyaratan kebijakan ini bahwa bank komersial menyimpan lebih banyak uang tunai.

⁸Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro* (Jakarta: Kencana, 2016): 186.

4) Kebijakan Kredit Selektif

Kebijakan kredit selektif yaitu kebijakan yang memberlakukan kriteria kredit yang lebih ketat. Tujuan dari strategi ini adalah untuk mengurangi jumlah uang yang beredar.

b. Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal yang dilakukan untuk mengatur laju inflasi sebagai berikut.

1) Mengatur Pengeluaran Pemerintah

Kebijakan ini Pemerintah dapat mengawasi dan/atau membatasi pengeluaran negara berkat pendekatan ini. Untuk menjaga harga, pemerintah menurunkan permintaan produk dan jasa.

2) Menaikkan Tarif Pajak

Tujuan kebijakan menaikkan tarif pajak adalah untuk meningkatkan penerimaan pajak. Tingkat konsumsi masyarakat akan menurun seiring dengan kenaikan tarif pajak. Berkurangnya konsumsi masyarakat akan mengakibatkan berkurangnya permintaan akan produk dan jasa, yang akan menyebabkan turunnya harga produk.

c. Kebijakan Nonmoneter dan Nonfiskal

Untuk menjaga agar inflasi tetap terkendali, pemerintah menggunakan langkah-langkah non-fiskal dan non-moneter. Berikut inisiatif pemerintah terkait dengan kebijakan ini:

- 1) Meningkatkan kapasitas output melalui kebijakan premium dan subsidi.
- 2) Menetapkan Harga Eceran Tertinggi (HET) untuk mengatur penetapan harga suatu produk.
- 3) Melarang impor dari negara-negara yang mengalami inflasi.
- 4) Menjaga stabilitas tingkat upah dengan menetapkan upah minimum provinsi, kabupaten, atau kota.
- 5) Merencanakan bagaimana produk akan didistribusikan, seperti melalui operasi pasar.
- 6) Mengurangi pajak impor untuk memudahkan barang asing masuk ke dalam negeri.⁹

⁹ Yan Hanif Jawangga, *Ilmu Ekonomi Makro* (Surakarta: PT. Aksarra Sinergi Media, 2018): 40-41

4. Kurs

1) Pengertian Kurs

Kurs atau sering disebut sebagai nilai tukar adalah nilai tukar pasar antara mata uang yang berbeda, atau harga domestik yang dinyatakan dalam mata uang lain. Tingkat di mana harga dikonversi dari satu mata uang ke mata uang lainnya dinyatakan sebagai nilai tukar, yang digunakan dalam kegiatan termasuk perdagangan internasional, pariwisata, investasi internasional, dan transfer dana jangka pendek antar negara melintasi batas politik atau geografis.

Menurut Adiwarman Karim, nilai mata uang suatu negara dalam hubungannya dengan negara lain dikenal dengan nilai tukar atau nilai tukar (*foreign exchange rate*). Mengingat ada dua mata uang yang terlibat dalam nilai tukar ini, titik ekuilibrium ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan kedua mata uang tersebut.

Pemerintah dapat menentukan nilai tukar suatu mata uang, seperti halnya pada pemakaian *system fixed exchange rates* oleh beberapa negara ataupun mengkombinasi antara kebijakan pemerintah dengan kekuatan-kekuatan pasar yang saling berinteraksi, seperti pada negara-negara yang memakai rezim *system flexible exchange rates*.

Ungkapan "apresiasi mata uang asing" menggambarkan kenaikan nilai tukar mata uang negara asal. Penurunan nilai tukar lokal disebut sebagai depresiasi mata uang asing. Di sisi lain, revaluasi merupakan upaya pemerintah untuk menaikkan nilai tukar rupiah dibandingkan dengan mata uang lainnya. Sedangkan kebijakan luar negeri disebut devaluasi.

Nilai tukar dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Ketika permintaan uang asing meningkat, nilai mata uang dalam negeri akan turun. Namun, jika permintaan mata uang asing berkurang, nilai mata uang dasar akan naik. Sementara itu, jika penawaran valuta asing meningkat terhadap domestik, maka nilai tukar domestik naik. Sebaliknya, ketika penawaran menyusut, nilai tukar mata uang domestik akan menurun.¹⁰

2) Model Penentuan nilai tukar

The Fei Ming sebagaimana dikemukakan oleh Vinna Sri Yuniarti menjelaskan tentang beberapa model penentuan nilai tukar yang dipakai yaitu:

¹⁰Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro Syariah* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2016): 143-146.

a. *Traditional Theories*

Traditional Theories terdiri dari teori *Purchasing Power Parity* dan Teori Elastisitas.

a) Teori *Purchasing Power Parity*

Teori ini merupakan teori tertua dan terpopuler. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Martin de Azpilqueta Navarro pada tahun 1556. Teori ini berbunyi “*The price of the good in one country should equal the price of the same good in another country, exchanged at the current rate*”. Menurut gagasan ini, sesuai nilai tukar yang berlaku, harga barang di suatu negara harus sama dengan harga barang serupa di negara lain.

b) Teori Elastisitas

Teori ini berbunyi “*Exchange rate is simply the price of foreign exchange which maintains the balance payments in equilibrium*”. Menurut teori elastisitas, biaya mata uang asing untuk menjaga neraca pembayaran internasional suatu negara pada tingkat yang stabil adalah salah satu definisi nilai tukar.

b. *Modern Monetary Theories on Short Term Exchange Rate Volatility*

“*Modern monetary theories on short term exchange rate volatility take into consideration the short term capital markets roles and the long term impact of commodity markets on foreign exchange*”. Menurut gagasan ini, bursa komoditas memiliki fungsi jangka panjang dalam mencegah volatilitas nilai tukar serta jangka pendek di pasar modal.

c. *Synthesis of Traditional and Modern Monetary Views*

“*Since the financial markets adjust faster than the commodities market, the exchange rate tends to be affected in the short term by capital market changes, and by the commodities changes in the long term*”. Teori ini berpendapat bahwa dinamika perubahan pasar uang terjadi lebih cepat daripada perubahan pasar barang dan komoditas.¹¹

3) **Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kurs**

Sistem nilai tukar mengambang memungkinkan nilai tukar berfluktuasi setiap saat sebagai respons terhadap perubahan penawaran dan permintaan mata uang asing dalam

¹¹Irham Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab* (Bandung: Alfabeta, 2009): 28-29.

kaitannya dengan mata uang lokal. Nilai mata uang dalam negeri menurun karena permintaan uang asing meningkat. Di sisi lain, jika permintaan uang asing berkurang, nilai mata uang asli naik. Sementara itu, nilai mata uang lokal naik jika penawaran valuta asing tumbuh dibandingkan dengannya. Di sisi lain, jika uang lokal yang tersedia berkurang, nilainya akan turun.

a. Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan

a) Faktor Pembayaran Impor

Semakin besar permintaan mata uang asing, semakin besar kemungkinan nilai tukar akan menurun karena lebih banyak barang dan jasa yang diimpor. Permintaan valuta asing akan turun jika impor turun, di sisi lain akan mendorong nilai tukar meningkat.

b) Faktor Aliran Modal Keluar

Permintaan akan mata uang asing akan meningkat seiring arus modal keluar, yang semakin menekan nilai tukar. Arus keluar modal terdiri dari penduduk Indonesia yang mengirim uang ke luar negeri dan melunasi kewajiban atau utang mereka kepada pemerintah asing dan pihak swasta.

c) Faktor Kegiatan Spekulasi

Semakin tinggi permintaan mata uang asing, semakin banyak operasi pemisahan mata uang dilakukan oleh spekulasi, yang menurunkan nilai tukar.

d) Faktor Aliran Modal masuk

Nilai tukar mata uang biasanya akan naik karena arus masuk modal meningkat. Penerimaan utang luar negeri, kas atau dana jangka pendek dari pihak asing, dan investasi langsung pihak asing adalah contoh arus masuk modal.¹²

5. Gross Domestic Product (GDP)

Gross Domestic Product (GDP) diartikan sebagai keseluruhan pendapatan semua orang, baik penduduk berstatus WNI maupun WNA, dari semua barang dan jasa di suatu negara. GDP mengukur nilai total semua produk yang diproduksi di suatu negara selama periode waktu tertentu, terlepas dari kepemilikan atau kebangsaan. Perhitungan GDP tidak memperhitungkan uang yang diperoleh warga negara yang bekerja di luar negeri. Selain

¹² Iskandar Simorangkir dan Suseno, *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*, (Bank Indonesia, 2004): 7.

GDP, ada GNP (*Gross National Product*). Ini adalah seluruh jumlah uang yang diperoleh dari semua produk dan layanan yang diberikan setiap saat oleh penduduk negara tersebut, termasuk mereka yang bekerja di luar negeri.¹³

Meskipun ada berbagai kegunaan GDP, mengukur kesuksesan ekonomi secara keseluruhan adalah hal yang paling penting. Untuk negara-negara berkembang, nilai GDP seringkali lebih tinggi daripada nilai GNP karena investasi asing lebih berharga daripada produksi dalam negeri. Berdasarkan premis ini, negara berkembang sering memilih GDP di atas GNP.

Menurut gagasan Keynesian, tenaga kerja akan lebih sering digunakan sebagai akibat dari peningkatan produksi dan penjualan barang. Hal ini menunjukkan bagaimana pertumbuhan ekonomi bangsa mengalami kemajuan. Jika GDP naik, lebih banyak produk dan layanan dibuat secara keseluruhan di suatu negara, dan investor akan lebih cenderung menggunakan uang mereka untuk berinvestasi dalam pembelian saham.

B. Penelitian Terdahulu

Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan *Gross Domestic Product* (GDP) terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) telah dipelajari oleh sejumlah akademisi. Temuan dari berbagai penelitian, antara lain sebagai berikut, akan digunakan sebagai referensi dan data pembanding dalam penelitian ini:

Penelitian yang dilakukan oleh S.S Kewal (2012) dengan judul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap Index Harga Saham Gabungan.” Periode penelitiannya yaitu tahun 2000 sampai tahun 2009. Dari penelitian tersebut muncul hasil yaitu variabel Inflasi, Suku Bunga dan PDB berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sedangkan variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh (2015) melakukan penelitian tentang “Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Harga Minyak Dunia, dan Nilai Tukar IDR/USD dan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).” Penelitian ini menggunakan data *closing price* ISSI, data bulanan inflasi, data nilai tukar tengah IDR/USD dan data bulanan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah dari tahun 2011 sampai 2014. Penelitian ini telah menunjukkan bahwa ISSI secara khusus

¹³Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro* (Jakarta: Kencana, 2016): 9-10.

dipengaruhi secara negatif oleh inflasi dan nilai tukar mata uang. Namun, harga minyak dunia dan variabel SBIS tidak memiliki dampak positif yang berarti.

Hatman Maqdiyah, Sri Mangesti Rahayu dan Topowijono (2014) meneliti pengaruh tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham JII. Data yang digunakan adalah data triwulan JII dari tahun 2009 sampai 2013. Menurut temuan studi tersebut, indeks saham JII tidak terpengaruh oleh inflasi atau suku bunga deposito. Namun, indeks saham JII secara signifikan dipengaruhi secara positif oleh PDB. Selain itu, nilai mata uang memiliki dampak negative dan signifikan.

Penelitian selanjutnya oleh Arif Afendi (2017), meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham di JII. Variabel yang diteliti yaitu inflasi, kurs, tingkat suku bunga, harga emas, dan indeks saham JII. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data inflasi, kurs, tingkat suku bunga, harga emas, dan indeks saham JII dari tahun 2012 sampai 2016. Berdasarkan temuan penelitian ini, indeks saham JII tidak secara signifikan terkena dampak negatif inflasi. Indeks saham JII secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar mata uang. Indeks saham JII secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh variabel suku bunga. Selain itu, indeks saham JII secara signifikan dipengaruhi negatif oleh harga emas.

Ria Astuti, Apriatni E.P, dan Hari Susanta melakukan penelitian untuk menguji pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai tukar atau kurs, inflasi, dan indeks bursa internasional terhadap IHSG. Indeks bursa internasional yang diteliti yaitu Indeks Nikkei dan Indeks Han Seng. Data yang digunakan adalah data periode 2008-2012. Berdasarkan temuan studi tersebut, suku bunga SBI dan kurs mata uang secara signifikan memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. IHSG tidak dirugikan secara signifikan oleh inflasi. Sementara itu, Indeks Nikkei dan Indeks Han Seng mendongkrak IHSG secara signifikan.

Tabel 2.1
Penelitian-penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil	Persamaan	perbedaan
1	S.S Kewal (2012)	“Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap Index Harga Saham Gabungan”	Inflasi, suku bunga SBI, kurs, pertumbuhan PDB dan IHSG	- Inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG - Kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG	-Variabel Bebas: inflasi, kurs, dan PDB	-Variable terikat: IHSG -Variabel bebas: SBI -Tahun yang diteliti: 2000-2009
2	Siti Aisiyah Suciningtias, Rizki Khoiroh (2015)	“Analisis Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”	Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), harga minyak dunia, nilai tukar IDR/USD dan ISSI	- Inflasi dan nilai tukar IDR/USD berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI - SBIS dan harga minyak dunia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI	-Variabel bebas: inflasi dan kurs	-variabel terikat: indeks ISSI -variabel bebas: SBIS dan harga minyak dunia -tahun diteliti: 2011-2014
3	Hatman Maqdiyah, Sri Mangesti Rahayu dan Topowijono (2014)	“Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham di JII”	Tingkat bunga deposito, inflasi, PDB, nilai tukar rupiah dan indeks harga saham JII	- Tingkat suku bunga deposito dan inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham JII - PDB berpengaruh positif signifikan terhadap	-variabel terikat: indeks JII -variabel bebas: inflasi, kurs, PDB	- variable bebas: tingkat deposito -tahun yang diteliti 2009-2013

				<p>indeks harga saham JII</p> <p>- Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham JII</p>		
4	Arif Afendi (2017)	<p>“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham di JII”</p>	<p>Inflasi, kurs, tingkat suku bunga, harga emas</p>	<p>-Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap indeks saham JII</p> <p>- kurs berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham JII</p> <p>- tingkat suku bungan dan harga emas berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham JII</p>	<p>-Variabel terikat: indeks JII</p> <p>-variabel bebas: inflasi, kurs</p>	<p>Variable bebas: suku bunga, harga emas.</p>
5	Ria Astuti, Apriatni E.P, dan Hari Susanta(2013)	<p>“Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar (kurs) Rupiah, Inflasi dan Indeks Bursa Internasional Terhadap IHSG”</p>	<p>Tingkat suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, inflasi, Nikkei 225, Indeks Han Seng dan IHSG</p>	<p>- Tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG</p> <p>- Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG</p> <p>- Indeks Nikkei 225</p>	<p>-Variabel bebas: inflasi dan kurs</p>	<p>-Variable terikat: IHSG</p> <p>-Variabel bebas: SBI, Indeks Bursa Internasional</p>

				berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG		
--	--	--	--	--	--	--

Faktor-faktor yang digunakan dalam analisis ini yaitu inflasi, nilai tukar, dan *Gross Domestic Product* yang berdampak pada indeks saham JII. Penelitian ini memiliki persamaan dengan yang penelitian sebelumnya karena menggunakan indikator ekonomi makro sebagai variabel independen dan indeks saham sebagai variabel dependen. Sementara itu, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

- 1) Berbeda dengan penelitian ini yang tidak memanfaatkan variabel suku bunga SBI dan menggunakan indeks saham JII, penelitian Suramaya Suci Kewal (2012) juga mengevaluasi variabel suku bunga SBI dan menggunakan indeks saham IHSG. S.S. Kewal menganalisis tahun 2000–2009, sedangkan penelitian ini melihat tahun 2017–2021.
- 2) Berbeda dengan analisis ini, Siti Aisiyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh (2015), penelitian ini memasukkan PDB tetapi tidak menggunakan SBIS dan harga minyak dunia. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks saham yang yang digunakan, sedangkan JII merupakan indeks saham yang diteliti dalam penelitian ini.
- 3) Indeks yang sama yaitu JII dianalisis oleh Hatman Maqdiyah, Sri Mangesti Rahayu, dan Topowijono (2017), namun suku bunga deposito dimasukkan sebagai tambahan variabel independen.
- 4) Arif Afendi (2017) dalam penelitiannya untuk menguji faktor makroekonomi terhadap JII menggunakan variabel inflasi, kurs, tingkat suku bunga dan harga emas sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tingkat suku bunga dan harga emas.
- 5) Penelitian yang dilakukan oleh Ria Astuti, Apriatni E.P, dan Hari Susanta (2013) memiliki cukup banyak perbedaan dengan penelitian ini. Perbedaan tersebut berupa indeks saham yang diteliti yaitu IHSG. Penelitian tersebut juga meneliti indeks bursa internasional sebagai variabel independennya.

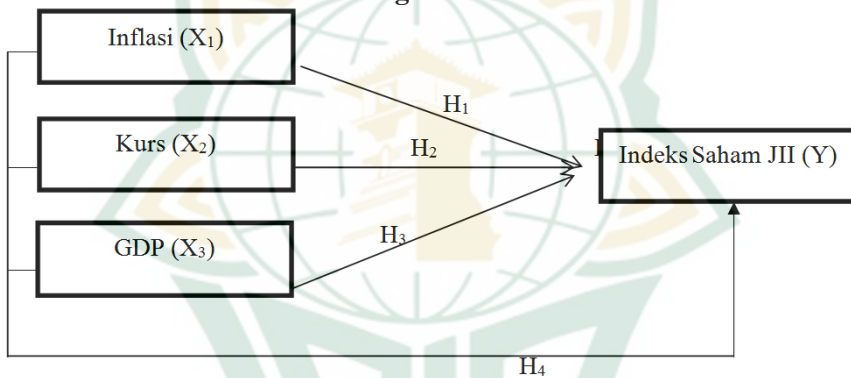
C. Kerangka Berfikir

Kerangka berpikir merupakan sintesa dari sejumlah ide yang ditemukan dalam studi literatur, yang pada hakekatnya merupakan evaluasi sistematis terhadap keefektifan teori dalam menawarkan jawaban atau alternatif terhadap sejumlah persoalan yang telah

ditentukan sebelumnya. Menurut Uma Sekaran, kerangka berfikir yaitu model konseptual bagaimana teori menghubungkan banyak elemen yang telah diakui sebagai masalah yang penting.¹⁴

Keterkaitan antar variabel yang akan diteliti akan dijelaskan secara konseptual dengan menggunakan kerangka berpikir yang baik. Ketika sebuah studi melibatkan dua atau lebih variabel, kerangka konseptual investigasi harus disajikan. Kerangka konseptual dalam penelitian ini memberikan pendekatan sistematis untuk memahami bagaimana GDP, inflasi, dan nilai tukar akan mempengaruhi indeks saham Jakarta Islamic Index (JII) dari tahun 2017 hingga 2021.

Gambar 2.1
Kerangka berfikir



D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan suatu jawaban dari sebuah permasalahan penelitian yang bersifat sementara, sampai data yang terkumpul dapat membuktikan kebenarannya.¹⁵ Disebut demikian untuk sementara karena memerlukan pengujian empiris karena wajar atau logis sebagai konsekuensi penalaran deduktif atau berupa apriori yang belum tentu benar.¹⁶ Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

¹⁴ Masrukhin, *metodologi Penelitian Kuantitatif* (Kudus: Media Ilmu, 2017): 73.

¹⁵ Masrukhin, *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Kudus: P3M STAIN Kudus, 2009): 123.

¹⁶ Mustopa Marli Batubara, *metodologi Penelitian Sosial Ekonomi* (Palembang: Universitas Muhammadiyah Palembang, 2011): 28.

a. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham JII

Meningkatnya inflasi sering mengakibatkan harga yang lebih tinggi. Keadaan seperti itu berpotensi menaikkan biaya produksi karena kenaikan harga bahan baku dan penurunan daya beli pelanggan. Hilangnya daya beli konsumen akan berdampak pada volume penjualan perusahaan yang berujung pada penurunan pendapatan.

Menurut Eduardus Tandelilin, kenaikan inflasi dapat menurunkan jumlah pengembalian investasi aktual bagi investor.¹⁷ Apabila permintaan terhadap saham terus menurun maka akan berpotensi menurunkan nilai indeks harga saham yang mana mengisyaratkan bahwa indeks harga saham secara signifikan dipengaruhi oleh inflasi dengan arah negatif.

H0 : Diduga inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII

H1 : Diduga inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks saham di JII

b. Pengaruh Kurs Terhadap Indeks Saham JII

Perekonomian dan pasar saham akan terpuak akibat melemahnya nilai tukar rupiah. Nilai tukar berpotensi menaikkan suku bunga serta biaya impor komoditas mentah. Perusahaan yang mengimpor barang akan terkena dampak yang berbeda dari anjloknya nilai rupiah, begitu pula dengan usaha yang memiliki utang dalam mata uang lain dan harus menanggung beban yang meningkat. Profitabilitas perusahaan akan menurun jika kenaikan biaya tidak diimbangi dengan harga jual ke pelanggan. Pendapatan dividen investor akan terpengaruh secara signifikan oleh penurunan profitabilitas ini. Jika ini terjadi, investor tidak lagi menganggap saham tersebut menarik, yang akan menyebabkan harga saham turun.

Menurut Sunariyah, “menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatnya suku bunga. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal”.¹⁸

H0: Diduga kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII

¹⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010): 342.

¹⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: Unit Penerbit Dan Percetakan STIM YKPN, 2011): 23.

H2: Diduga kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII

c. Pengaruh GDP Terhadap Index Saham JII

Gross Domestic Product (GDP) adalah total pemasukan yang berasal dari semua produk dan layanan di negara tertentu, juga di dalamnya termasuk yang diperoleh dari warga asing yang bekerja di sana. Ekspansi ekonomi ditunjukkan oleh pesatnya pertumbuhan GDP. Peningkatan ekonomi pastinya berdampak pada kehidupan penduduk suatu negara.¹⁹ Daya beli masyarakat akan meningkat seiring pertumbuhan ekonomi, yang memberikan peluang bagi bisnis untuk meningkatkan penjualan.

Farid Harianto dan Siswanto Sudomo mengatakan “meningkatnya GDP mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan”.²⁰ Peningkatan penjualan akan menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi untuk bisnis. Peningkatan profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor tentang saham perusahaan dan investasi di sana.

Sebaliknya penurunan GDP mengindikasikan melemahnya pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut menunjukkan bahwa masyarakat mengalami penurunan kemampuan dalam hal produksi dan konsumsi. Penurunan produksi akan menyebabkan pendapatan dan laba perusahaan menurun. Jika laba menurun maka deviden sedikit sehingga timbul anggapan bahwa perusahaan sedang dalam kinerja yang buruk dan berakibat pada pencabutan modal oleh investor.

H0: Diduga GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII

H3: Diduga GDP berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII

d. Pengaruh Inflasi, Kurs dan GDP Terhadap Indeks Saham JII

Tingkat keuntungan atau laba perusahaan sangat penting terhadap naik turunnya nilai saham, dimana untung ruginya sebuah perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor eksternal.

Inflasi menyebabkan harga-harga bahan produksi menjadi semakin melonjak yang dapat mengakibatkan menurunnya hasil produksi. Hal tersebut dapat memberikan efek pada jumlah laba

¹⁹Yan Hanif Jawangga, *Seri Pengayaan Pembelajaran Ekonomi: Ilmu Ekonomi Makro*, (Surakarta: Aksarra Sinergi Media, 2018): 19.

²⁰ Farid Harianto dkk, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta, 1998): 158.

perusahaan yang akan turut mempengaruhi minat investor. Semakin menurun permintaan investor terhadap saham, semakin menurun pula indeks harga saham.

Begitu pula dengan kurs, apabila nilai nominal rupiah semakin tinggi yang artinya mengalami kemerosotan nilai terhadap dollar maka bahan-bahan impor yang digunakan dalam produksi barang akan membutuhkan biaya yang sangat tinggi. Hal ini tentunya akan mempengaruhi harga jual barang menjadi semakin tinggi dan mengakibatkan penurunan permintaan barang. Dengan begitu maka perusahaan mengalami penurunan penjualan dan tentu saja laba yang dibagikan kepada investor turut menurun.

Sebaliknya kenaikan GDP merupakan kabar baik bagi perusahaan yang menjual sahamnya untuk umum. GDP yang tinggi menandakan naiknya tingkat pendapatan masyarakat yang tentunya juga akan meningkatkan daya beli masyarakat. Banyaknya permintaan terhadap barang sangat menguntungkan perusahaan karena meningkatnya laba akan berdampak pada naiknya deviden atau *return* saham sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi. Banyaknya investor yang melakukan permintaan terhadap saham akan meningkatkan performa dan indeks harga saham.

H0: Diduga inflasi, kurs dan GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII

H4: Diduga Inflasi, Kurs dan GDP berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII