

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Deskripsi Teori

##### 1. Pasar Modal

Pasar Modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Analogi penjual dan pembeli disini berbeda dengan pasar komoditas di pasar tradisional. Penjual dan pembeli adalah penjualan dan pembeli instrumen keuangan dalam rangka investasi.

*“Market is defined as any situation in which buyers and sellers can negotiate the exchange of a commodity”* (Robert Ang, 1997).

Pasar Modal merupakan situasi yang mana memberikan ruang dan peluang penjual dan pembeli bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran komoditas dan kelompok komoditas modal. Modal disini, baik modal yang berbentuk hutang (obligasi) maupun modal ekuitas (*equity*). Tempat untuk pertukaran modal inilah yang selanjutnya disebut Pasar Modal (Bursa Efek).<sup>1</sup>

Pasar Modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek.

Jika dipasar modal diperjual belikan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put atau call*), maka di pasar uang diperjualbelikan antara lain Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker’s Acceptance*, *Treasury Bills*, dan lain-lain.

---

<sup>1</sup> Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, Yogyakarta, Graha Ilmu, 2015, hlm. 14.

Prinsip instrumen pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen di pasar modal sudah di perkenalkan kepada masyarakat, misalnya saham yang berprinsipkan syariah dimana kriteria saham syariah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang melakukan usaha yang sesuai dengan syariah.<sup>2</sup>

Dewan Syariah Nasional (DSN) mendefinisikan pasar modal sebagai tempat untuk memperdagangkan berbagai instrumen jangka panjang, baik dalam bentuk modal maupun utang. Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Adapun tujuan pasar modal adalah sebagai sarana mempertemukan penjual dan pembeli dana. Motif dari perusahaan yang menjual sahamnya adalah untuk memperoleh dana yang dipergunakan dalam pengembangan usahanya, sedangkan bagi pemodal adalah untuk mendapatkan penghasilan dari modalnya.<sup>3</sup>

Pengertian pasar modal syariah menurut kompilasi hukum ekonomi syariah, pasar modal (*suq maliyah*), yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam perspektif yang lain pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi dan terbatas dari hal-hal yang dilarang oleh ajaran Islam, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Dalam praktiknya pasar modal syariah seperti halnya kegiatan lembaga keuangan perbankan syariah dalam operasionalnya tidak mengalami guncangan seperti yang sering terjadi

---

<sup>2</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta, Ekonisia, 2004, hlm. 185.

<sup>3</sup> Ismail Nawawi, *Fikih Muamalah Klasik dan Kontemporer: Hukum Perjanjian, Ekonomi, Bisnis, dan Sosial*, Ghalia Indonesia, 2012, hlm. 274.

dalam aktivitas lembaga keuangan perbankan konvensional dan pasar modal konvensional yang rentan terjadi guncangan karena fluktuasi harga sebagai akibat dari tidak bebasnya kegiatan lembaga keuangan itu dari sistem riba, gharar, dan maysir.

Pasar modal syariah dalam perspektif teori, dalam perspektif ini berdasarkan pengalaman perjalanan sistem ekonomi syariah ternyata lebih aman dari guncangan ketidak stabilan dibanding dengan sistem ekonomi konvensional yang berdasarkan catatan yang ada lebih mudah (rentan) mengalami gangguan ketidak stabilan, maka tentu kesempatan emas ini lebih memungkinkan memilih menggunakan sistem ekonomi syariah untuk melaksanakan kegiatan pasar modal.

Oleh karena itu tepat sekali sekarang sudah ada aktivitas Pasar Modal Syariah di Jakarta yang terkenal dengan *Index Syariah (Jakarta Islamic Index)* di Bursa Efek Jakarta.<sup>4</sup>

Adapun fungsi dari keberadaan pasar modal syariah menurut MM. Metwally adalah sebagai berikut:

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- c. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksi.
- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional, dan
- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.<sup>5</sup>

Dalam ajaran Islam kegiatan berinvestasi seperti yang dilakukan melalui pasar modal syariah itu termasuk dalam kegiatan muamalah yang

---

<sup>4</sup> Ma'ruf Abdullah, *Hukum Keuangan Syariah*, Yogyakarta, Aswaja Pressindo, 2016, hlm. 194-195.

<sup>5</sup> *Op. Cit*, hlm. 187.



pada dasarnya sesuai dengan kaidah fiqih atau hukum asal, dibolehkan sepanjang belum ditemukan aturan hukum yang melarangnya.<sup>6</sup>

Berbagai hal yang menjadi pertimbangan Dewan Syariah Nasional dalam penetapan pasar modal sebagai bagian dari sistem ekonomi Islam dengan fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 adalah sebagai berikut:

- a. Perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal.
- b. Pasar modal berdasarkan prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara.
- c. Umat Islam Indonesia memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah.
- d. Oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan tersebut, Dewan Syariah Nasional MUI memandang perlu menetapkan fatwa tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.

Dasar Hukum Fatwa DSN terkait dengan pasar modal tersebut dilandaskan pada firman Allah SWT:<sup>7</sup>

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

Artinya: “Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba,

<sup>6</sup> *Op. Cit*, hlm. 196-197.

<sup>7</sup> *Op. Cit*, hlm. 274.

Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.” (QS. Al-Baqarah [2]: 275).<sup>8</sup>

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ  
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”. (QS An-Nisa [4]: 29).<sup>9</sup>

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۚ

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu” (QS Al-Maidah [5]: 1).<sup>10</sup>

Sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan undang-undang untuk mempertemukan antara investor sebagai pihak yang *surplus* dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang, pasar modal memiliki manfaat antara lain:

<sup>8</sup> Al-Qur’an Surat Al Baqarah ayat 275, *Al-Qur’an dan Terjemehannya*, Kementerian Agama RI, Yayasan Penyelenggara Penerjemah/ Penafsir Al-Qur’an Revisi Terjemah Oleh Lajnah Pentashihan Mushaf Al – Qur’an Kementerian Agama Republik Indonesia, Jakarta, 2010, hlm. 47.

<sup>9</sup> Al-Qur’an Surat An Nisa ayat 29, *Al-Qur’an dan Terjemehannya*, Kementerian Agama RI, Yayasan Penyelenggara Penerjemah/ Penafsir Al-Qur’an Revisi Terjemah Oleh Lajnah Pentashihan Mushaf Al – Qur’an Kementerian Agama Republik Indonesia, Jakarta, 2010, hlm. 83.

<sup>10</sup> Al-Qur’an Surat Al Maidah ayat 1, *Al-Qur’an dan Terjemehannya*, Kementerian Agama RI, Yayasan Penyelenggara Penerjemah/ Penafsir Al-Qur’an Revisi Terjemah Oleh Lajnah Pentashihan Mushaf Al – Qur’an Kementerian Agama Republik Indonesia, Jakarta, 2010, hlm. 106.

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- c. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- d. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.
- e. Memberikan akses kontrol sosial.
- f. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

## 2. Inflasi

### a. Pengertian Inflasi

Secara umum inflasi berarti kenaikan harga barang atau komoditas dan jasa dalam periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas. Menurut para ekonom modern, inflasi berupa kenaikan secara menyeluruh jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit penghitungan moneter) terhadap barang/ komoditas dan jasa. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap barang/ komoditas dan jasa, terjadi deflasi (*deflation*).<sup>11</sup>

Inflasi adalah gejala ekonomi yang menunjukkan naiknya tingkat harga secara umum yang berkesinambungan. Syarat inflasi yaitu terjadi kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus. Jika hanya satu atau dua jenis barang saja yang naik, itu bukan merupakan inflasi. Kenaikan harga yang bersifat sementara,

---

<sup>11</sup> Adiwarmanto Azwar Karim, *Ekonomi Islami: Suatu Kajian Ekonomi Makro*, Jakarta, IIT Indonesia, 2002, hlm. 63.



umpamanya kenaikan harga karena musiman, menjelang hari raya, bencana, dan sebagainya, tidak disebut sebagai inflasi.

Salah satu akibatnya yaitu inflasi cenderung menurunkan kesejahteraan individu dan masyarakat. Para pelaku ekonomi seperti para pekerja yang bergaji tetap, inflasi biasanya berjalan lebih cepat daripada kenaikan upah para pekerja. Upah riil para pekerja akan merosot disebabkan oleh inflasi, dan ini berarti tingkat kesejahteraan atau kemakmuran sebagian besar masyarakat dengan sendirinya akan turut merosot. Jadi, dampak buruk inflasi tersebut terhadap individu dan masyarakat yaitu: (1) menurunnya pendapatan riil bagi orang-orang yang berpendapatan tetap; (2) mengurangi nilai kekayaan yang berbentuk uang; dan (3) memperburuk pembagian kekayaan atau memperlebar jurang distribusi antargolongan pendapatan.

Laju inflasi adalah tingkat perubahan harga umum yang diukur sebagai berikut:

$$\text{Laju Inflasi Tahun } t = \frac{(\text{tingkat harga tahun } t) - (\text{tingkat harga tahun } t-1)}{\text{tingkat harga tahun } t-1} \times 100$$

Secara konseptual tingkat harga yang dimaksud adalah tingkat harga rata-rata tertimbang dari barang dan jasa dalam perekonomian dan secara umum diukur dengan indeks harga konsumen (*consumer price index-CPI*) maupun indeks harga produsen (*producer price index-PPI*).<sup>12</sup>

Tingkat inflasi yaitu presentasi kecepatan kenaikan harga-harga dalam suatu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai dimana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi.<sup>13</sup> Untuk mengetahui tingkat atau laju inflasi atau *deflasi* menggunakan indeks harga. Indeks harga adalah ukuran statistik yang

<sup>12</sup> Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro*, Jakarta, Prenadamedia Group, 2016, hlm. 186-187.

<sup>13</sup> Sadono Sukirno, *Pengantar Teori Makroekonomi Edisi Kedua*, Jakarta, Grafindo Persada, 1996, hlm. 302.

digunakan untuk mengukur tingkat harga pada suatu periode tertentu.<sup>14</sup>

#### **b. Kelajuan Inflasi**

Dalam membicarakan mengenai masalah inflasi, perlu kita membedakan diantara inflasi merayap (*creeping inflation*), inflasi sederhana (*moderate inflation*) dan inflasi hiper (*hyper inflation*). Inflasi merayap adalah inflasi yang tingkatnya tidak melebihi 2-3 persen setahun, inflasi sederhana adalah inflasi yang berada disekitar 5-8 persen dan inflasi hiper adalah inflasi yang tingkatnya sangat tinggi, yang menyebabkan tingkat harga menjadi dua kali lipat atau lebih dalam tempo satu tahun.<sup>15</sup>

#### **c. Dampak Inflasi**

Adapun dampak inflasi terhadap perekonomian sebagai berikut:

a) Inflasi dapat mendorong penanaman modal spekulatif.

Pada masa inflasi, seseorang akan lebih merasa aman jika menginvestasikan modalnya dalam bentuk pembelian rumah atau barang berharga lain daripada melakukan investasi yang produktif. Kondisi ini tidak akan menaikkan investasi yang akan berdampak terhadap pendapatan nasional.

b) Tingkat bunga meningkat: dan akan mengurangi tingkat investasi.

Dalam kondisi inflasi biasanya pemerintah akan menaikkan tingkat bunga untuk mengurangi jumlah uang yang beredar di dalam masyarakat. Namun kenaikan tingkat bunga tersebut akan menyebabkan investor enggan melakukan investasi karena bunga pinjaman yang harus dibayarkan menjadi lebih tinggi. Pada kondisi ini, investor lebih suka menyimpan dana di bank dan memperoleh pendapatan dari bunga tabungan.

---

<sup>14</sup> Mansyuri Machfudz, Nurhadi Sujoni, *Teori Ekonomi Makro Dilengkapi dengan Contoh Soal dan Penyelesaiannya*, Malang, UIN-Maliki Press, 2012, hlm. 181-182.

<sup>15</sup> Sadono Sukirno, *Makroekonomi modern*, Jakarta, Grafindo Persada, 2000, hlm.11.



c) Menimbulkan ketidakpastian mengenai keadaan ekonomi di masa yang akan datang.

Pertumbuhan ekonomi menjadi tidak bisa lagi diramalkan dengan baik sehingga menimbulkan ketidakpastian terhadap perekonomian suatu negara.

d) Menimbulkan masalah neraca perdagangan.

Inflasi akan menyebabkan harga barang impor menjadi lebih murah daripada barang yang dihasilkan di dalam negeri, karena itu biasanya inflasi akan menyebabkan impor berkembang lebih cepat daripada perkembangan ekspor.<sup>16</sup>

Selain itu inflasi menimbulkan sejumlah masalah yang berhubungan dengan akuntansi, misalnya:

- a) Penilaian terhadap aset tetap dan aset lancar, apakah dilakukan dengan metode biaya historis atau metode biaya aktual;
- b) Pemeliharaan modal riil dengan melakukan isolasi keuntungan inflasioner, dan
- c) Kebutuhan akan koreksi dan rekonsiliasi operasi (index) untuk mendapatkan perbandingan waktu dan tempat.<sup>17</sup>

Masalah inflasi menimbulkan efek atau akibat yang buruk kepada masyarakat, akibat buruk yang paling nyata adalah kemerosotan pendapatan riil yang diterima masyarakat. Pendapatan pekerja-pekerja tidak selalu mengalami perubahan untuk menyesuaikan dengan keadaan inflasi. Dengan demikian inflasi akan menurunkan pendapatan riil dari pekerja-pekerja yang berpendapatan tetap yang kerap kali merupakan sebagian besar dari angkatan kerja dalam perekonomian. Ini merupakan salah satu inflasi yang harus dihindari. Inflasi yang serius yaitu yang kelajuannya sudah tidak dapat dikendalikan, akan mengurangi tabungan, mengurangi gairah perusahaan untuk melakukan investasi yang produktif, dan dapat

---

<sup>16</sup> Soeratno, *Ekonomi Makro Pengantar*, Edisi 2, Cetakan Pertama, Yogyakarta, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, 2004, hlm. 182.

<sup>17</sup> *Op.Cit*, hlm. 67.

menimbulkan kemerosotan nilai mata uang dan *deficit* dalam neraca pembayaran. Berbagai masalah ini akan memperlambat pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan pengangguran. Seterusnya inflasi perlu dihindari berdasarkan pertimbangan keadilan. Inflasi akan memperkaya pemilik modal dan pemilik harta tetap, karena nilai kekayaan mereka semakin meningkat. Sebaliknya, golongan masyarakat yang bergaji tetap mengalami kemerosotan dalam pendapatan riilnya. Maka jurang kekayaan masyarakat akan bertambah lebar sebagai akibat inflasi.<sup>18</sup>

### 3. Volume Perdagangan Saham

#### a. Pengertian Volume Perdagangan

Menurut Lely Fera Triani volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan dealer akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau dealer tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama.

Beberapa pakar dan ahli mendefinisikan saham dengan berbagai formulasi yang berbeda-beda, menurut Huda dan Mustafa Edwin Nasution (2007:59), saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau presentase tertentu.<sup>19</sup> Saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah penyertaan modal dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip

---

<sup>18</sup> Sadono Sukirno, *Makroekonomi Modern*, Jakarta, Raja Grafindo Persada, 2000, hlm. 10-11.

<sup>19</sup> *Op.Cit*, hlm. 132.

variah seperti: perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan dan lain-lain.<sup>20</sup>

Setiap indikator belum tentu cocok digunakan di setiap pasar modal. Oleh karena itu, investor disarankan jangan hanya menggunakan satu indikator untuk digunakan terus menerus. Sebaiknya investor menggunakan beberapa indikator yang paling cocok untuk digunakan di BEJ. Ada dua tipe dasar indikator, yaitu indikator *divergence* atau konfirmasi dan indikator momentum atau oskilator (Pring, 1999). Indikator *divergence* berdaarkan pada grafik pergerakan harga saham yang membentuk berbagai grafik pola, terdiri dari *volume*, *open interest*, *relative performance* dan *moving average*.

Sedangkan indikator momentum adalah indikator yang mengukur tingkat perubahan arah pergerakan harga saham, dan digunakan sebagai sinyal titik balik jangka pendek. Apabila harga saham bergerak naik dengan cepat, maka kejadian ini disebut *overbought* dan merupakan sinyal untuk menjual atau tidak membeli. Sebaliknya, apabila harga saham bergerak turun secara cepat, maka kejadian ini disebut *oversold* dan merupakan sinyal untuk membeli atau tidak menjual.<sup>21</sup>

#### b. Volume Perdagangan

Secara historis, volume perdagangan mempunyai kaitan dengan harga pasar sebagai berikut :

Harga	Volume	Implikasi
Naik	Meningkat	Gejala meningkat
Naik	Menurun	Gejala turun
Turun	Meningkat	Gejala turun
Turun	Menurun	Gejala meningkat

Volume perdagangan dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Apabila volume meningkat sementara harga

<sup>20</sup> *Op.Cit*, hlm. 197.

<sup>21</sup> Djoko Susanto dan Agus Sabardi, *Pasar Modal*, Yogyakarta, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, 2002, hlm. 103-104.



bergerak naik dan turun, seperti halnya harga akan tetap pada kecenderungan sekarang. Sebaliknya, penurunan volume perdagangan dipertimbangkan sebagai sinyal akan terjadi pembalikan kecenderungan.<sup>22</sup>

### c. Kapan Saham Dijual dan Kapan Saham Dibeli?

Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya, dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik.
- b) Jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka jangan melakukan transaksi. Karena saham tersebut dalam keadaan keseimbangan, sehingga tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut.
- c) Jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian. Karena tentu harganya kemudian akan turun menyesuaikan dengan nilainya.<sup>23</sup>

## 4. Nilai Tukar Rupiah

### a. Pengertian Nilai Tukar Rupiah

*Exchange rates* (nilai tukar uang) atau lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang, berupa catatan harga pasar mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*), atau sebaliknya berupa harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam

---

<sup>22</sup> *Ibid.*, hlm.104.

<sup>23</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Jakarta, Salemba Empat, 2005, hlm. 31-32.

berbagai transaksi, misalnya transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional, atau aliran uang jangka pendek antar negara yang melewati batas-batas geografis atau batas-batas hukum.<sup>24</sup>

Kurs (nilai tukar) valuta asing, yaitu harga mata uang negara asing dalam satuan mata uang domestik. Sebagai contoh, seorang importir inggris yang membeli kopi dari Indonesia senilai Rp 350.000. Di sini pound-lah yang harus dirubah atau dikonversikan menjadi rupiah. Jika kursnya tetap Rp 3.500 per pound, maka si importir inggris itu perlu £ 100.<sup>25</sup>

Ada beberapa faktor baik dari luar negeri maupun dalam negeri, yang mendorong pelemahan rupiah akhir-akhir ini. Faktor utama dari luar negeri adalah inflasi di Amerika Serikat sebesar 0.6% pada bulan Maret 2005, angka ini jauh berada diatas perkiraan pasar. Hal ini membuat pasar berspekulasi bahwa dollar AS akan menguat (karena imbal hasil dari aset dalam dollar AS juga akan naik), yang membuat dollar AS benar-benar menguat terhadap hampir seluruh mata uang dunia, termasuk rupiah.

#### **b. Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah**

Faktor domestik lain yang memicu pelemahan rupiah adalah angka inflasi pada maret 2005 mencapai 8.81% (tahunan), yang disebabkan oleh kenaikan harga BBM. Angka ini berada jauh di atas perkiraan pasar dan telah memicu naiknya ekspektasi inflasi, yang kemudian menimbulkan ekspektasi pelemahan rupiah.<sup>26</sup>

Faktor lain yang mempengaruhi nilai mata uang suatu negara adalah perbedaan tingkat bunga antarnegara. Kenaikan tingkat bunga di Amerika Serikat relatif terhadap tingkat bunga di Indonesia akan menyebabkan banyak investor mengalihkan investasinya dari

---

<sup>24</sup> *Op. Cit.*, hlm. 87.

<sup>25</sup> Paul A. Samuelson & William D. Nordbaus, *Makro Ekonomi*, Edisi Keempatbelas, Jakarta, Erlangga, 1992, hlm. 525.

<sup>26</sup> Pratama Rahardja, Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar, edisi ketiga*, Jakarta, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2005, hlm. 101-102.

instrumen keuangan dengan denominasi rupiah ke instrumen keuangan dengan denominasi dollar.

Semakin menguatnya perekonomian suatu negara cenderung akan meningkatkan nilai mata uang tersebut. Perekonomian yang semakin baik akan menarik dana (modal) lebih banyak, dan akan semakin banyak investor yang berusaha membeli mata uang negara tersebut untuk memasuki negara tersebut. Kondisi politik juga akan mempengaruhi mata uang suatu negara, negara yang mempunyai stabilitas politik yang tinggi dan risiko ekonomi yang rendah akan cenderung mempunyai nilai mata uang yang semakin menguat.<sup>27</sup>

Dalam pembahasan nilai tukar menurut islam digunakan dua skenario, yaitu:

- a) Hanya terjadi perubahan-perubahan harga di dalam negeri yang mempengaruhi nilai tukar uang (faktor luar negeri dianggap tidak berpengaruh); dan
- b) Terjadi perubahan-perubahan harga di luar negeri (faktor di dalam negeri dianggap tidak berpengaruh).

Selain itu, perlu diingat bahwa kebijakan nilai tukar uang dalam islam menganut sistem *managed floating*, yaitu nilai tukar merupakan kebijakan pemerintah (bukan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan pasar, kecuali jika terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan tersebut. Jadi, nilai tukar yang stabil merupakan hasil kebijakan tepat yang diambil pemerintah.<sup>28</sup>

### c. Mengawasi Kestabilan Kurs Valuta Asing

Salah satu usaha yang perlu dilakukan untuk menciptakan kestabilan ekonomi adalah dengan mempertahankan kestabilan nilai kurs mata uang asing dan berusaha membatasi impor. Salah satu faktor yang dapat menjatuhkan nilai mata uang adalah keadaan

---

<sup>27</sup> Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan Internasional Cetakan Pertama*, Yogyakarta, BPFE Yogyakarta, 2003, hlm. 110-111.

<sup>28</sup> *Op. Cit*, hlm. 97-98.



perdagangan luar negeri dimana impor melebihi ekspor. Maka, untuk menjaga agar nilai kurs mata uang tetap stabil, bank sentral haruslah membuat langkah-langkah yang menjamin agar masyarakat tidak mengimpor secara berlebih-lebihan dari negara lain. Bank sentral merupakan salah satu lembaga pemerintah yang bertugas untuk menjaga kestabilan kegiatan impor, ekspor, dan aliran modal luar negeri dengan tujuan untuk menjamin tercapainya kestabilan perekonomian negara.<sup>29</sup>

## 5. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Dengan demikian, IHS dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).

Sebagaimana yang diketahui bahwa, saham sebagai bukti kepemilikan perusahaan merupakan surat berharga atau efek yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar dibursa (*go public*). Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka kemungkinan besar bahwa deviden yang dibayarkan juga relatif tinggi. Apabila deviden yang dibayarkan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut menjadi meningkat. Peningkatan harga saham ini akan menimbulkan *capital gain* bagi para pemegangnya. Sementara itu, kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tersebut tidak saja ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang ada, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain di luar perusahaan, seperti kondisi sosial

---

<sup>29</sup> Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar Ed.3*, Jakarta, Raja Grafindo Persada, 2015, hlm. 287-288.

masyarakat, politik, dan keamanan. Semuanya itu akan berpengaruh juga terhadap fluktuasi harga saham.<sup>30</sup>

Indeks harga saham sebenarnya merupakan angka indeks harga saham yang telah disusun dan dihitung sedemikian rupa sehingga menghasilkan *trend*. Sedangkan angka indeks itu sendiri adalah angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk membandingkan kegiatan atau peristiwa, bisa berupa perubahan harga saham, dari waktu ke waktu (Supranto, 1992: 101). Dengan demikian, untuk bisa menemukan angka indeks harus tersedia data lebih dari satu. Sebab harus ditentukan waktu dasar dan waktu yang berlaku. Sebagai contoh kita gunakan data hipotesis. Misalnya perkembangan harga saham pada PT Tanjung Bira, selanjutnya kita gunakan harga rata-rata pada bulan januari 2005 sebagai waktu dasar, dan waktu lainnya sebagai waktu yang berlaku. Penggunaan waktu dasar berarti memberi angka indeks 100 pada waktu tersebut. Dengan demikian indeks harga pada bulan januari 2005 adalah 100. Selanjutnya kita hitung indek harga untuk waktu yang lainnya. Misalnya, untuk bulan february ditemukan 110 (sebenarnya 110%), angka ini diperoleh dengan cara membagi harga saham bulan february dengan bulan januari (11.000: 10.000x 100%). Demikian pula dengan bulan desember, yang ditemukan angka indeksnya 90. Angka ini merupakan hasil bagi harga saham pada bulan desember 2005 dengan harga saham bulan januari 2005 dikali 100% (9.000: 10.000x 100%). Demikian seterusnya sehingga semua bulan bisa diketahui angka indeks harganya dengan menggunakan rumus umum:

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

Dimana:

IHS : Indeks Harga Saham

H : Harga pada waktu yang berlaku

H<sub>t</sub> : Harga pada waktu dasar

---

<sup>30</sup> *Op. Cit*, hlm. 12.

Adanya kenaikan indeks harga saham menunjukkan pasar dalam keadaan bergairah. Tidak berubahnya indeks harga saham menunjukkan situasi dalam keadaan stabil. Sedangkan indeks harga saham mengalami penurunan, menunjukkan kondisi pasar sedang menunjukkan kelesuan.<sup>31</sup>

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi, yaitu:

- a. Sebagai indikator tren saham,
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan,
- c. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio,
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi paif,
- e. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Ada beberapa macam pendekatan atau metode yang dapat digunakan untuk menghitung indeks, yaitu:

- a. Menghitung *arithmetic mean* harga saham yang masuk dalam anggota indeks.
- b. Menghitung *geometric mean* dari indeks individual saham yang masuk anggota indeks.
- c. Menghitung rata-rata tertimbang nilai pasar.<sup>32</sup>

Struktur yang membentuk atau mempengaruhi indeks harga saham paling tidak meliputi:

- a. Indeks harga saham sangat ditentukan oleh harga saham yang *listing* di Bursa Efek. Sementara, harga saham sangat ditentukan kepercayaan investor baik investor domestik maupun asing. Dengan demikian indeks harga saham mencerminkan makro ekonomi, karena kepercayaan investor, yang berarti adanya potensi aliran dana masuk (*capital inflow*) yang itu semua akan meningkatkan sumber dana dalam suatu negara guna menggerakkan sektor keuangan dan sektor riil. Kondisi seperti itu, akan memperlancar dan meningkatkan pendapatan dan daya beli

---

<sup>31</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Seri Membuat Uang Bekerja Untuk Anda Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional*. Jakarta, Gramedia, 2005, hlm. 240-241.

<sup>32</sup> *Op. Cit*, hlm. 194-195.



masyarakat. Begitu pula sebaliknya, jika harga saham terdapat kecenderungan menurun, sudah barang pasti indeks harga saham juga akan menurun, berarti terjadi sentimen pasar akibat kepercayaan investor menurun. Penurunan investor disini, bisa jadi memunculkan *capital out flow* (investor asing melepas saham), hal itu berimplikasi pada penurunan dana investasi dalam suatu negara.

- b. Indeks harga saham yang merupakan representasi kepercayaan investor sangat ditentukan oleh kondisi ekonomi suatu negara. Kasus sebagaimana tersebut menunjukkan, ketika kondisi ekonomi reses (misalnya, krisis Eropa dan kondisi ekonomi Amerika Serikat masih menjadi sentiment utama pasar). Kondisi tersebut berdampak saham diluar negeri, tak terkecuali Bursa Efek Indonesia. Stabilitas ekonomi suatu negara, akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga memberikan peluang untuk melakukan portofolio investasi dengan *return* yang optimal.
- c. Indeks harga saham juga mencerminkan kondisi iklim ekonomi politik suatu negara. Ini terkait dengan pola kebijakan pemerintah dalam menjamin keamanan dan kenyamanan investasi. Kebijakan pemerintah yang kurang memberikan peluang investasi tumbuh, ataupun ekonomi biaya tinggi (*hight cost*) cenderung dihindari investor, kurang memberikan jaminan penyelesaian sengketa transaksi dan tidak mencerminkan keadilan adalah kondisi yang dihindari investor.
- d. Indeks harga saham juga mencerminkan keamanan suatu negara. Contoh riil adalah Indonesia saat kisaran tahun 1998-2001, yang mana saat itu banyak terjadi *capital out flow*. Saat itu investor asing melakukan *wait and see* dalam *trading*, sehingga harga saham cenderung turun, bahkan beberapa kali Bursa Efek haru melakukan suspensi perdagangan untuk melindungi investor yang memegang efek.
- e. Indeks harga saham mencerminkan profesionalis dan integritas para pelaku pasar serta penegakan etika profesi di Pasar Modal suatu negara.

- f. Indeks harga saham menunjukkan infrastruktur yang ada dalam memberikan fasilitas *trading*. Semakin modern mekanisme yang disediakan maka akan memberika kenyamanan, keamanan, kecepatan dan kemudahan transaksi akan meningkatkan volume *trading*, hal itu akan mendongkrak harga saham.<sup>33</sup>

## 6. Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index (JII)*

Indeks syariah atau *Jakarta Islamic index (JII)*, menggunakan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariah islam. Saham-saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah islam.

*Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ bekerjasama dengan *danareksa investment management*. Adapun indeks sebelum JII, adalah indeks individual, indeks harga saham sektoral, dan indeks harga saham gabungan (IHSG).

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Adapun tahapan atau seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks syariah antara lain:

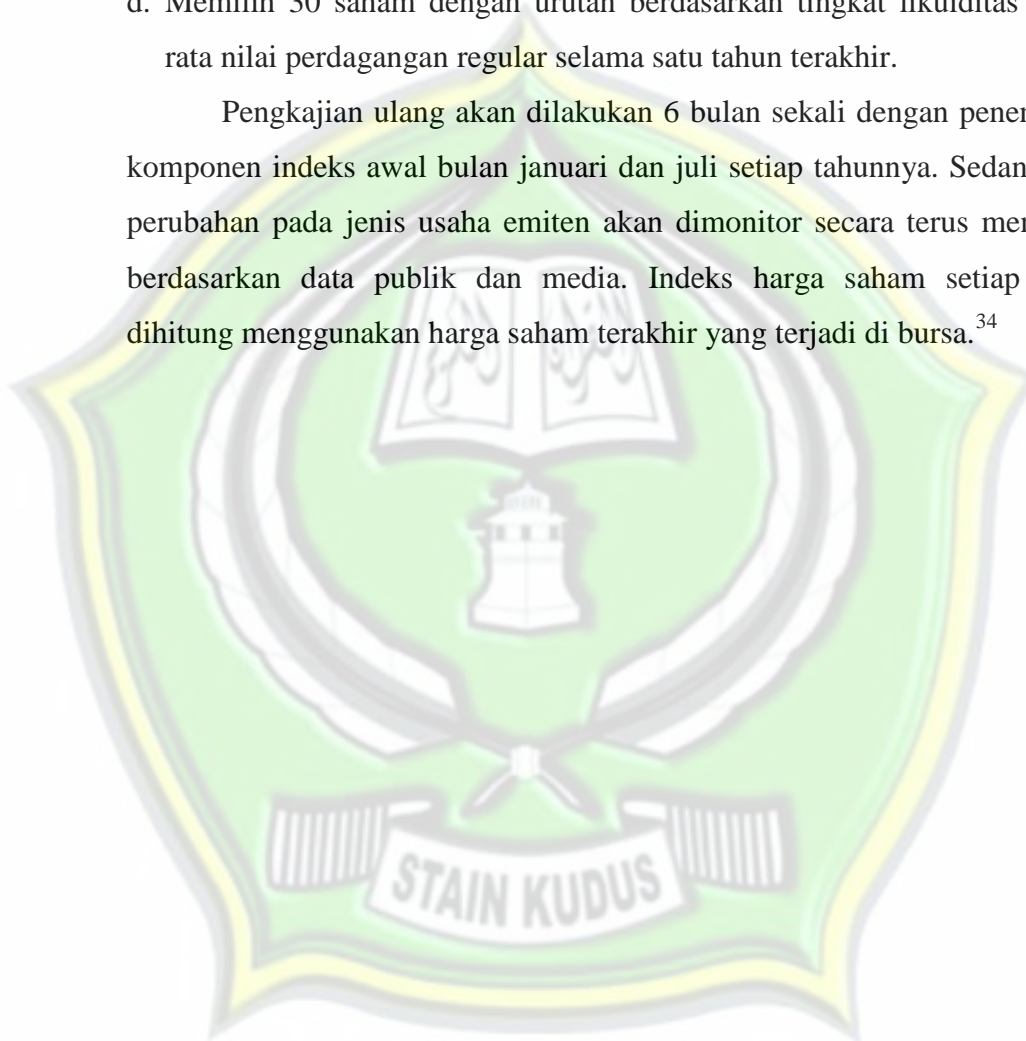
- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi)

---

<sup>33</sup> *Op. Cit*, hlm. 285-286.

- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan januari dan juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.<sup>34</sup>



---

<sup>34</sup> *Op. Cit*, hlm. 195-196.



**Gambar 2.1**  
**Proses Penyaringan Emiten JII**

<b>Seleksi Syariah</b>
Emiten tidak menjalankan usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi, dan perdagangan yang dilarang
Bukan lembaga keuangan konvensional
Tidak memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan dan minuman haram
Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat <i>mudharat</i>

<b>Seleksi Kapitalisasi</b>
Proses ini menyaring 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di BEJ

<b>Seleksi Nilai Volume Transaksi</b>
Proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian di BEJ

<b>PROSES EVALUASI EMITEN SETIAP 6 BULAN SEKALI</b>

## B. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, sebagai berikut:

Penelitian Lely Fera triani yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* selama tahun 2011, hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks harga saham gabungan merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Pergerakan indeks harga saham gabungan yang meningkat menunjukkan kondisi pasar modal *bullish*, sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bearish*. Kejadian tersebut dipengaruhi beberapa faktor makroekonomi, seperti: volume perdagangan saham, nilai tukar, dan suku bunga Indonesia. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis: pengaruh faktor makro ekonomi melalui volume perdagangan saham, nilai tukar, dan suku bunga Indonesia terhadap indeks harga saham gabungan di *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Sampel dari penelitian ini adalah volume perdagangan saham, nilai tukar, suku bunga Indonesia terhadap indeks harga saham gabungan di *Jakarta Islamic Index* dengan menggunakan data harian selama tahun 2011, sehingga data pada observasi ( $n$ ) = 247. Ada pengaruh faktor ekonomi makro yang diwakili oleh volume transaksi, dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan. Variabel nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil perhitungan yang diperoleh nilai  $F = 27,416$ ; menjadi jelas bahwa perubahan dalam volume transaksi, nilai tukar, dan nilai suku bunga berpengaruh signifikan secara bersama-sama indeks harga saham gabungan.<sup>35</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Murtianingsih dalam judul variabel ekonomi makro dan indeks harga saham gabungan, penelitian ini bertujuan meneliti hubungan variabel ekonomi makro: inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar mata uang terhadap pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisa yang digunakan adalah regresi linier berganda terlebih dahulu

---

<sup>35</sup> Lely Fera Triani, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index Selama Tahun 2011*, Volume 9, Nomor 2, September 2013, hlm. 162.

dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi. Adapun data yang digunakan adalah data sekunder yang diterbitkan Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012. Hasil penelitian menemukan bahwa inflasi, suku bunga BI, nilai tukar mata uang terhadap dollar berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG. Sementara pengaruh secara parsial menghasilkan: inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG meskipun tidak signifikan, sedangkan suku bunga BI dan nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar berpengaruh negative signifikan.<sup>36</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh yang berjudul analisis dampak variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI), menemukan variabel inflasi dan nilai tukar IDR/ USD mempunyai pengaruh negative terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode mei 2011 sampai nopember 2014. Dimana semakin tinggi tingkat inflasi dan nilai tukar IDR/USD akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).<sup>37</sup>

Neny Mulyani dalam penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto terhadap *Jakarta islamic index*, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto (PDB) terhadap *Jakarta Islamic Index* dengan sampel penelitian data *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2011. Metode analisis dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda, hasil analisis menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII dan PDB berpengaruh positif terhadap JII. Semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap indeks saham JII.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Murtianingsih, *Variabel Ekonomi Makro dan Indeks Harga Saham Gabungan*, Volume 1, Nomor 1, Desember 2012, hlm. 1.

<sup>37</sup> Siti Aisyah Suciningtias, Rizki Khoiroh, *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, ISSN 2302- 9791. Vol. 2 No. 1 May 2015, hlm. 410.

<sup>38</sup> *Ibid.*, Vol. 1No. 1, 2014, Artikel 10.



Penelitian Hafidz Ash-Shidiq dan Aziz Budi Setiawan yang berjudul analisis pengaruh suku bunga SBI, uang beredar, inflasi dan nilai tukar terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2009-2014. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara suku bunga SBI, jumlah uang beredar (M2), inflasi dan nilai tukar rupiah IDR/USD terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia, dengan periode pengamatan selama Januari 2009-Desember 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data bulanan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga SBI, jumlah uang beredar (M2), dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Square* 33,37%. Secara simultan perubahan variabel suku bunga SBI, jumlah uang beredar (M2), inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).<sup>39</sup>

**Tabel 2.1**  
**Perbedaan Dan Persamaan Penelitian Terdahulu**  
**Dengan Sekarang**

Peneliti	Judul	Variabel Yang Digunakan	Perbedaan	Persamaan
Lely Fera Triani	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham Di <i>Jakarta Islamic Index</i> Selama Tahun 2011	Volume perdagangan, nilai tukar, tingkat suku bunga terhadap IHSG di JII.	Penentuan sampel dari penelitian terdahulu menggunakan data harian selama tahun 2011. Sedangkan sampel dari penelitian ini menggunakan data audit.	Sama-sama meneliti pengaruh volume perdagangan saham, nilai tukar rupiah terhadap perubahan indeks harga saham. Sama-sama menggunakan

<sup>39</sup> Hafidz Ash-Shidiq, Aziz Budi Setiawan, *Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014*, Vol.3.No.2, Oktober, 2015: 25-46, ISSN (cet): 2355-1755, hlm. 25.

				<p>analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis menggunakan uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji F dan uji t.</p>
<p>Murtianingsih</p>	<p>Variabel Ekonomi Makro Dan Indeks Harga Saham Gabungan</p>	<p>Inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan IHSG.</p>	<p>Dalam penelitian terdahulu ada variabel perbedaan dengan penelitian yang baru yaitu suku bunga bank Indonesia dilakukan oleh penelitian terdahulu dan penelitian yang baru meneliti tentang volume perdagangan saham.</p>	<p>Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, untuk pengujian hipotesis dilakukan uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji F dan uji t.</p>
<p>Neny Mulyani</p>	<p>Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap</p>	<p>Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto terhadap JII.</p>	<p>Untuk variabel independenya penelitian terdahulu meneliti PDB, sedangkan penelitian saya meneliti pada volume perdagangan</p>	<p>Menggunakan metode yang sama diantaranya: analisis linier berganda, uji asumsi klasik, uji F dan uji t.</p>

	<i>Jakarta Islamic Index</i>		saham. Penelitian terdahulu menggunakan data selama 3 tahun (2009-2011), sedangkan penelitian saya menggunakan data penelitian 4 tahun terakhir (2012-2015).	
Siti Aisyah Suciningtira, Rizki Khoiroh	Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Inflasi, nilai tukar IDR/USD, sertifikat bank Indonesia syariah, harga minyak terhadap ISSI	Dalam variabel independennya penelitian terdahulu meneliti empat variabel, yang berbeda dengan penelitian saya yaitu: sertifikat bank Indonesia syariah dan harga minyak dunia. Untuk variabel dependen pada penelitian terdahulu menggunakan ISSI yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam BEI dan bergabung	Menggunakan metode yang sama diantaranya: analisis linier berganda, uji asumsi klasik, uji F dan uji t.



			<p>pada daftar efek syariah (DES). Sedangkan variabel dependen yang saya teliti menggunakan JII yang terdiri dari 30 saham syariah yang sesuai prinsip-prinsip syariah.</p>	
<p>Hafidz Ash-Shidiq, Aziz Budi Setiawan</p>	<p>Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta <i>Islamic Index</i></p>	<p>Suku bunga SBI, nilai tukar rupiah IDR/USD, jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham JII.</p>	<p>Periode pengamatan yang dilakukan oleh penelitian terdahulu selama 6 tahun ( 2009-2014) dan menggunakan 4 variabel independen (suku bunga SBI, uang beredar, inflasi, dan nilai tukar), sedangkan penelitian saya menggunakan periode pengamatan selama 4 tahun (2012-2015) dan meneliti 3 variabel independen (inflasi, nilai</p>	<p>Sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis menggunakan uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji F dan uji t. Sama-sama menggunakan variabel dependen indeks harga saham JII.</p>

			tukar rupiah dan volume perdagangan saham)	
--	--	--	---	--

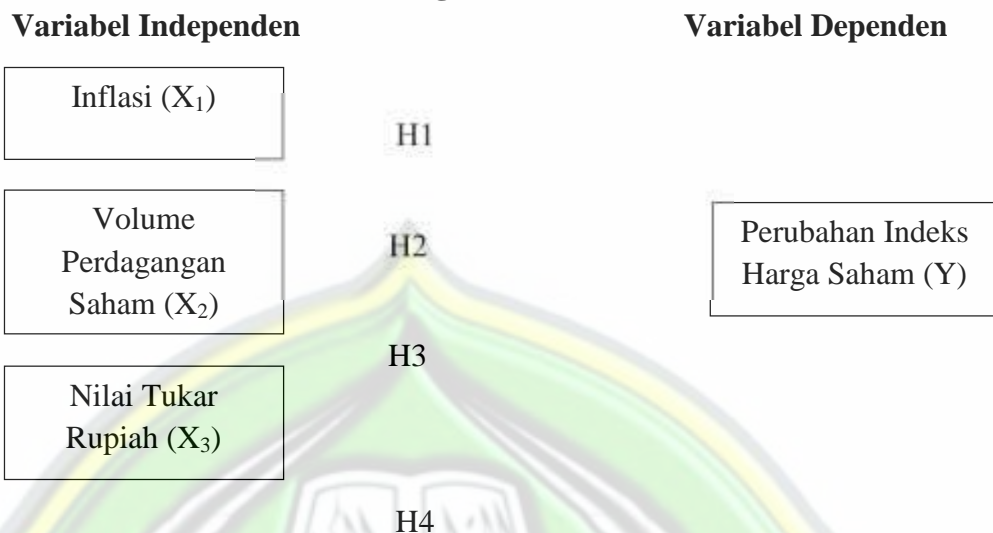
*Sumber Data:* Kumpulan jurnal yang diolah.

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa adanya penambahan variabel baru dalam penelitian yang saya teliti yaitu pengaruh volume perdagangan saham terhadap perubahan indeks harga saham. Selain faktor variabel makro ekonomi lain yaitu: tingkat suku bunga SBI, produk domestik bruto, dan jumlah uang beredar. Sedangkan persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah meneliti pengaruh variabel makro ekonomi terhadap perubahan indeks harga saham. Dan menggunakan analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis menggunakan uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji F dan uji t. Sama-sama menggunakan variabel dependen indeks harga saham JII.

### C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan pustaka, hasil penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar berikut:

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**



Keterangan:

= Uji Parsial

= Uji Simultan

Dari gambar diatas adalah gambar kerangka pemikiran dalam penelitian ini yang menunjukkan pengaruh atau tidaknya inflasi, volume perdagangan saham, dan nilai tukar rupiah baik secara parsial atau secara simultan terhadap perubahan indeks harga saham di JII.

#### D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empirik.<sup>40</sup>

<sup>40</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung, Alfabeta, 2013, hlm. 64.



Jadi, hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang kebenarannya masih perlu dibuktikan. Agar penelitian yang menggunakan analisa data statistik dapat terarah maka perumusan hipotesis sangat perlu ditempuh. Dengan penelitian lain hipotesis dapat diartikan sebagai dugaan yang memungkinkan benar atau salah, akan ditolak jika salah dan akan diterima jika fakta-fakta membenarkan hasil penelitiannya.

Berpedoman pada kerangka pemikiran diatas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh Inflasi terhadap perubahan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index (JII)*

Secara umum inflasi berarti kenaikan harga barang atau komoditas dan jasa dalam periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas. Menurut para ekonom modern, inflasi berupa kenaikan secara menyeluruh jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit penghitungan moneter) terhadap barang/ komoditas dan jasa. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap barang/ komoditas dan jasa, terjadi deflasi (*deflation*).<sup>41</sup>

Perkembangan harga sangat signifikan terhadap pergerakan inflasi. Pergerakan harga yang berfluktuasi sangat menentukan tingkat inflasi, karena dalam penentuan indikator inflasi salah satunya adalah harga.<sup>42</sup> Inflasi yang terjadi bisa menimbulkan ketidakstabilan harga, ketidakstabilan harga tersebut tercermin secara langsung ke dalam risiko dan kesempatan keuntungan yang tinggi di pasar berjangka baik bagi *hedger* maupun investor/spekulator. Sebagian para ahli sependapat bahwa peningkatan secara drastis persediaan uang yang beredar di suatu negara memungkinkan untuk timbulnya inflasi.<sup>43</sup>

---

<sup>41</sup> *Op. Cit*, hlm. 63.

<sup>42</sup> Pantas Lumban Batu, *Perdagangan Berjangka Future Trading*, Jakarta, Elex Media Komputindo, 2010, hlm. 130.

<sup>43</sup> *Ibid.*, hlm. 194-195.

Menurut Murtianingsih (2012) Inflasi merupakan suatu kondisi dimana harga barang dan jasa mengalami kenaikan karena permintaan akan produk dan jasa lebih besar dibandingkan penawaran sehingga berdampak luas terhadap dunia usaha. Perubahan yang terjadi pada dunia usaha tidak terlepas dari pola investasi yang dilakukan para investor selanjutnya akan mempengaruhi perekonomian suatu negara. Preferensi investor pada pasar modal akan berdampak pada volatilitas harga saham yang akhirnya juga berdampak pada volatilitas IHSG. Hasil penelitiannya menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IHSG karena laju inflasi selama tahun 2008-2012 masih dalam ambang batas kewajaran.

**H<sub>1</sub>: Diduga inflasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2015.**

2. Pengaruh volume perdagangan saham terhadap perubahan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Harga naik atau turun berhubungan langsung dengan penjual dan pembeli. Jika harga naik jumlah pembeli lebih banyak dari penjual atau tekanan beli lebih besar. Sementara jika harga turun, jumlah penjual lebih banyak daripada pembeli atau tekanan jual lebih besar.

Volume memperlihatkan jumlah pelaku/ pengguna pasar turut bertransaksi dan ditunjukkan dengan suatu kontrak per hari. Volume dihitung setiap hari transaksi perdagangan dan volume merupakan suatu patokan yang biasanya digunakan untuk melihat tingkat likuiditas pasar. *Open interest* dihitung secara akumulatif sejak awal suatu kontrak berjangka diperdagangkan sampai masa kontrak tersebut jatuh tempo. Jika harga suatu komoditi naik dan diikuti naiknya volume dan *open interest* berarti pasar dalam keadaan sangat *bullish* naik. Begitu pula dengan keadaan yang lainnya, jika harga suatu komoditi turun sedangkan volume dan *open interest* nya naik, berarti pasar dalam keadaan sangat *bearish* turun. *Open interest* merupakan cara untuk mengetahui aliran uang ke

dalam atau keluar pasar.<sup>44</sup> Secara historis, volume perdagangan saham mempunyai kaitan dengan harga pasar.<sup>45</sup>

Menurut Lely Fera Triani (2013) Volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul & Nasuhi, 2000). Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan dealer akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau dealer tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama. Hasil penelitiannya menemukan bahwa pengaruh volume perdagangan saham terhadap IHSG terlihat positif dan signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Ying (1966) dan Crouch (1970).<sup>46</sup>

**H<sub>2</sub>: Diduga volume perdagangan berpengaruh signifikan saham terhadap perubahan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2012-2015.**

3. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap perubahan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index (JII)*

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, dan lain sebagainya.<sup>47</sup>

Dengan meningkatnya saling kebergantungan diantara ekonomi dunia telah membuat nilai tukar mata uang merupakan hal yang penting dalam analisis harga. Suatu negara yang menurun nilai tukar mata uangnya, akan menyebabkan kemampuan impornya akan berkurang dan akan mendorong untuk melakukan ekspor. Sebaliknya suatu negara yang nilai tukar mata uangnya naik akan menggambarkan kemampuan untuk mengimpor lebih

---

<sup>44</sup> *Ibid.*, hlm. 217-218.

<sup>45</sup> *Op. Cit*, hlm. 104.

<sup>46</sup> *Op.Cit*, hlm. 164.

<sup>47</sup> *Ibid.*, hlm. 165.



banyak tetapi ekspornya akan menurun. Hal ini penting untuk diingat apabila menganalisis suatu pasar berjangka untuk komoditas yang diperdagangkan secara internasional, perlu dimasukkan variabel nilai tukar mata uang.<sup>48</sup>

Menurut Hafidz Ash-Shidiq, Aziz Budi Setiawan (2015) bahwa variabel nilai tukar rupiah IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode januari 2009 sampai dengan desember 2014. Dimana semakin tinggi tingkat kurs rupiah maka akan menurunkan *Jakarta Islamic Index* (JII).

**H<sub>3</sub>: Diduga nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap perubahan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2015.**

4. Pengaruh variabel makro ekonomi (inflasi, volume perdagangan saham dan nilai tukar rupiah) bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan indeks harga saham JII.

Menurut Neny Mulyani dalam penelitiannya mengatakan bahwa, semua variabel bebas (inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan PDB) secara simultan berpengaruh terhadap indeks harga saham. Sedangkan menurut Lely Fera Triani dalam penelitiannya mengatakan hasil perhitungan diperoleh nilai  $F = 27,416$ . Jadi, terbukti bahwa perubahan volume perdagangan saham, nilai tukar, dan nilai tingkat bunga SBI secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

**H<sub>4</sub>: Diduga variabel makro ekonomi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2015.**

---

<sup>48</sup> *Op. Cit*, hlm. 198.