

BAB II

LANDASAN TEORITIS

A. Suku Bunga

Bunga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).¹ Menurut Islam bunga disebut juga dengan riba. Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah, dan dalam terminologi syariah menurut Imam Badrudin Al ‘Aini dalam kitabnya *‘Umdatul-Qari* yang dikutip dari Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution mendefinisikan riba adalah:

الزيادة على أصل مال من غير عقد تباع

“Riba adalah penambahan atas harta pokok tanpa adanya transaksi bisnis riil”.²

Umat Islam dilarang mengambil riba apapun jenisnya. Larangan supaya umat Islam tidak melibatkan diri dengan riba bersumber dari berbagai surat dalam Al Qur’an. Larangan riba dalam Al Qur’an tidak turun sekaligus, melainkan diturunkan dalam empat tahap.

Tahap pertama, menolak anggapan bahwa pinjaman riba yang pada lahirnya seolah-olah menolong mereka yang memerlukan sebagai suatu perbuatan mendekati atau *taqarrub* kepada Allah.

وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبٍّ لَّيْرُبُوا فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِّن

زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضَعِفُونَ ﴿٢٤﴾

¹ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2002, hlm. 121.

² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2007, hlm. 24.

Artinya: “Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia. Maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipatgandakan (pahlanya).” (Q.S. Ar Rum: 39)

Tahap kedua, riba digambarkan sebagai suatu yang buruk. Allah SWT mengancam member balasan yang keras kepada orang Yahudi yang memakan riba.

فَبِظُلْمٍ مِّنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمْنَا عَلَيْهِمْ طَيِّبَاتٍ أُحِلَّتْ لَهُمْ وَبِصَدِّهِمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا ۖ وَأَخَذَهُمُ الرِّبَا وَقَدْ هُمُوهَا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ ۖ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ۖ

Artinya: “Maka disebabkan kezhaliman orang-orang Yahudi, Kami haramkan atas mereka yang (memakan makanan) yang baik-baik (yang dahulunya) dihalalkan bagi mereka, dan karena mereka banyak menghalangi (manusia) dari jalan Allah, dan disebabkan mereka memakan riba, padahal sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, dan karena mereka memakan harta orang dengan jalan yang bathil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih.” (Q.S. An Nisa:160-161)

Tahap ketiga, riba diharamkan dengan dikaitkan kepada suatu tambahan yang berlipat ganda. Para ahli tafsir berpendapat, bahwa pengambilan bunga dengan tingkat yang cukup tinggi merupakan fenomena yang banyak dipraktekkan pada masa tersebut. Allah berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ۖ وَاتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ لِلْكَافِرِينَ ۖ

Artinya: "Wahai orang-orang beriman yang beriman janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung." (Q.S> Ali Imran: 130).

Ayat ini turun pada tahun ke 3 Hijriyah. Secara umum ayat ini harus dipahami bahwa criteria berlipat-ganda bukanlah merupakan syarat dari terjadinya riba (jikalau bunga berlipat ganda maka riba tetapi jikalau kecil bukan riba), tetapi ini merupakan sifat umum dari praktek pembungaan uang pada saat itu. Demikian juga ayat ini harus dipahami secara komprehensif dengan ayat 278-279 dari Surat al-Baqarah yang turun pada tahun ke 9 Hijriyah.

Tahap terakhir, Allah SWT dengan jelas dan tegas mengharamkan apa pun jenis tambahan yang diambil dari pinjaman. Ini adalah ayat terakhir yang diturunkan menyangkut riba.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُّؤْمِنِينَ
فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِن تُبْتِغُوا فَلََكُمْ
رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa-sisa (dari berbagai jenis) riba jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah, bahwa Allah dan rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya." (Q.S. Al Baqarah: 278-279).³

Suku bunga adalah harga yang harus di bayar bank atau peminjam lainnya untuk pemanfaatan uang selama suatu jangka waktu tertentu. Suku bunga umumnya ditetapkan per tahun yaitu jumlah bunga yang harus dibayarkan bila suatu jumlah uang dipinjam untuk satu tahun. Untuk ada yang jangka pendek, tergantung pada jangka waktu pinjaman. Ada bunga yang bersifat tetap dan ada pula yang variabel. Ada bunga yang aman karena berasal dari obligasi yang terjamin (seperti obligasi pemerintah)

³ Nurul Ichsan Hasan, Perbankan Syariah, Referensi, Jakarta, 2014, hlm. 59-60.

dan ada pula obligasi “rongsokan” yang berasal dari perusahaan yang hampir bangkrut.⁴

Sedangkan tingkat bunga yaitu sebagai harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Pengertian tingkat bunga sebagai “harga” ini bisa juga dinyatakan sebagai harga yang harus dibayar apabila terjadi “pertukaran” antara *satu rupiah* dan *satu rupiah nanti* (misalnya setahun lagi). Hutang-piutang timbul karena terjadi “pertukaran” semacam ini. “Pembeli” dari *satu rupiah sekarang* dan sekaligus juga “penjual” dari *satu rupiah nanti* adalah peminjam (*debitur*), sedangkan “penjual” dari *satu rupiah sekarang* yang sekaligus juga “pembeli” *satu rupiah nanti*, adalah orang yang meminjamkan (*kreditur*). Debitur harus membayar kepada kreditur “harga” dari pertukaran tersebut, dan harga ini adalah bunga yang dibayar debitur (dan yang diterima kreditur).⁵

Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, diatas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam presentase tahunan. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.⁶

Paritas tingkat suku bunga dapat ditulis sebagai:

$$I = i^* + e^*$$

$$\text{Dimana : } e^* = (F - e) / e$$

Keterangan:

I = paritas tingkat suku bunga

i* = tingkat suku bunga yang berlaku di luar negeri

⁴Julius A. Mulyadi (ed.) dan Gunawan Hutaauruk, MBA (ed.), *Economics*, Erlangga, Jakarta, 1994, hlm. 332.

⁵Boediono, *Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5 Ekonomi Moneter*, BPFE, Yogyakarta, Ed. III, 1989, hlm. 75-76.

⁶R. Dornbusch, S. Fischer, and Richard Starz, *Makro Ekonomi*, Media Global Edukasi, Jakarta, 2008, hlm. 43.

e^* = persentase perubahan kurs masa depan dengan masa sekarang yang dinyatakan dalam kurs masa kini.

F = forward *exchange rate* atau kurs devisa yang akan berlaku pada saat jatuh waktunya investasi di masa mendatang.

e = kurs devisa yang berlaku sekarang (*spot exchange rate*).⁷

Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu:

1. Karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan apabila hal lain tetap konstan.
2. Suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan.

Suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan, dapat mempengaruhi harga saham (*common stock*) dengan tiga cara yaitu:

- a. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, kondisi bisnis secara umum dan tingkat profitabilitas perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi harga saham di pasar modal.
- b. Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari obligasi dan perolehan deviden saham, Oleh karena itu daya tarik yang relatif kuat antara saham dan obligasi.
- c. Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehingga dengan investasi kekayaan, sehingga mempengaruhi harga saham.

Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan meningkatkan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.⁸

⁷Hendra Halwani, *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*, Ghalia Indonesia, Bogor Selatan, Ed. II, 2005, hlm. 176.

⁸Surmaya Suci Kemal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham*, Vol. 8, No. 1, 2012, hlm. 58.

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

Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal. Investor akan memborong saham sehingga bursa saham terdorong naik akibat meningkatnya permintaan saham.⁹

1) Teori Klasik

Bunga adalah “harga” dari (penggunaan) *loanable funds*. Terjemahan langsung dari istilah tersebut adalah “dana yang tersedia untuk dipinjamkan”. Terjemahan bebasnya mungkin lebih kita gunakan istilah “dana investasi”, sebab menurut teori Klasik bunga adalah “harga” yang terjadi di “pasar” dana investasi.¹⁰ Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada (nasabah yang memperoleh pinjaman).¹¹

Dalam suatu periode ada anggota masyarakat yang menerima pendapatan melebihi apa yang mereka perlukan untuk kebutuhan

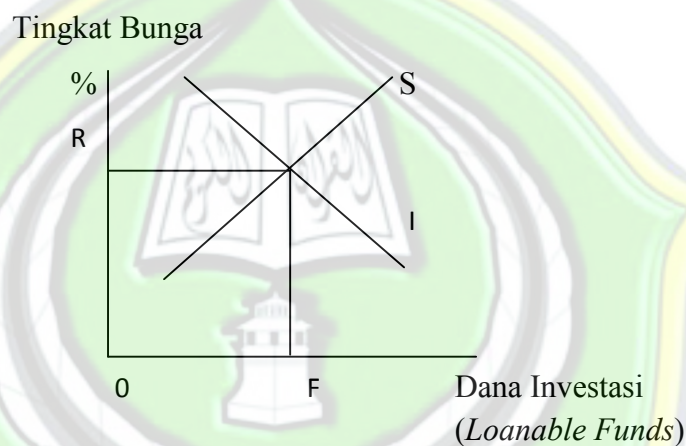
⁹Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2006, hlm. 201.

¹⁰Boediono, *Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5 Ekonomi Moneter*, BPFE, Yogyakarta, Ed. III, 1989, hlm. 76.

¹¹Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, RajaGrafindo Persada, Jakarta, Ed. Revisi, Cet. 6, 2002, hlm. 121.

konsumsinya selama periode tersebut. Mereka ini adalah kelompok “penabung”. Bersama-sama, jumlah seluruh “tabungan” mereka membentuk suplai atau penawaran akan *loanable funds*. Selanjutnya para “penabung” dan para “investor” bertemu di pasar *loanable funds*, dan dari proses tawar-menawar antara mereka akhirnya akan dihasilkan tingkat bunga kesepakatan (kesimbangan). Gambar I berikut terjadinya tingkat bunga keseimbangan di pasar dana investasi (*loanable funds*) dalam suatu periode.

Gambar 1.1



Untuk tabungan (penawaran) yang menarik apabila tingkat bunga naik, jawabannya berdasarkan atas perilaku anggota masyarakat yang sejalan dengan perilaku memaksimumkan kepuasan (*utility*) dalam teori permintaan konsumen. Adanya pasar *loanable funds* maka terbukalah baginya kemungkinan untuk memilih pola konsumsi yang tidak harus sama dengan pola pendapatannya. Pada tingkat bunga yang berlaku ia bisa meminjamkan sebagian dari pendapatannya dalam periode 1 dan akan memperoleh kembali uang yang dipinjamkannya pada awal periode 2 (pokok plus bunganya) dan selanjutnya siap untuk digunakan untuk konsumsi dalam periode 2.

Penawaran akan dana investasi (S) bertemu dengan permintaan akan dana investasi (I) di pasar dan investasi (*loanable funds*) dan di situ tercipta tingkat bunga keseimbangan (dimana $S=I$). Faktor

penentu utama dari bentuk kurva S adalah rate of time preference para penabung, dan faktor penentu utama kurva I adalah *marginal product* dari kapital. Jadi tingkat bunga berubah apabila kedua faktor penentu utama ini berubah, yang satu karena perubahan penilaian subyektif para pelaku ekonomi, yang lain karena perubahan teknologi.

2) Teori Keynesian

Dalam teori keynes tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Menurut teori ini ada tiga motif (transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi) mengapa orang menghendaki memegang uang tunai. Tiga motif inilah yang merupakan sumber timbulnya “permintaan akan uang”, yang diberi nama *liquidity preference*. Nama ini mempunyai makna tertentu, yaitu bahwa permintaan akan uang menurut teori keynes berlandaskan pada konsepsi bahwa orang pada umumnya menginginkan dirinya tetap likuid untuk memenuhi tiga motif tersebut.

Teori keynes khususnya menekankan adanya hubungan langsung antara kesediaan orang membayar harga uang tersebut (tingkat bunga) dengan unsur permintaan akan uang untuk tujuan spekulasi: permintaan besar apabila tingkat bunga rendah, dan permintaan kecil apabila tingkat bunga tinggi. Bahwa untuk berspekulasi di pasar surat berharga (seperti yang di gambarkan dalam teori keynes) orang perlu memegang uang tunai, dan karena kegiatan spekulasi tersebut bisa menghasilkan keuntungan maka orang tersedia membayar harga tertentu untuk pemegangan uang tunai untuk tujuan tersebut.

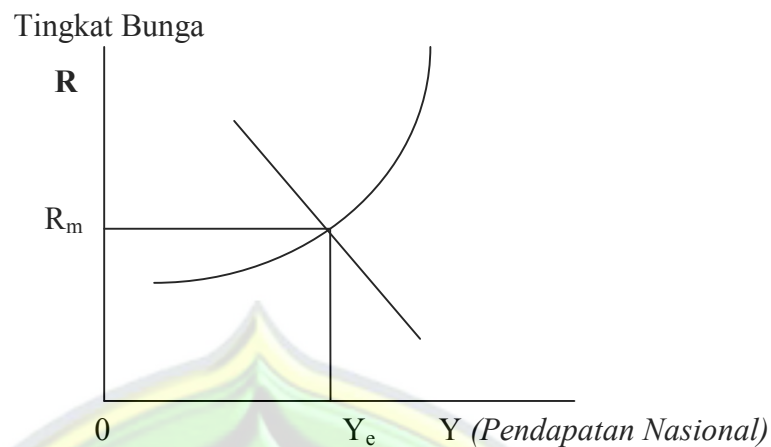
3) Sintesis Klasik dan Keynesian : IS-LM

Perbedaan yang mendasar antara teori Klasik dan teori Keynes mengenai bunga. Teori klasik menekankan bahwa bunga timbul karena uang adalah “*produktif*”, dalam arti bahwa dengan dana di tangan seorang pengusaha bisa menambah alat produksinya (modal) yang bisa menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Dengan lain

perkataan, uang bisa meningkatkan produktivitas, dan karena adanya kenaikan produktivitas inilah orang mau membayar bunga. Menurut teori keynesian, uang bisa “*produktif*” dengan cara lain. Dengan uang tunai di tangan orang bisa berspekulasi di pasar surat berharga dengan kemungkinan memperoleh keuntungan. Dan karena adanya kemungkinan keuntungan ini orang mau membayar bunga.

Sebenarnya kedua pandangan tersebut saling melengkapi. Kaum klasik memandang uang sebagai “dana investasi” (*loanable funds*) yang langsung dikaitkan dengan kemungkinan peningkatan produksi barang dan jasa. Kaum keynesian lebih menekankan sifat uang sebagai suatu “aktiva yang likuid” yang bisa digunakan untuk memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan di pasar surat berharga. Uang sebenarnya adalah dua-duanya, yaitu sebagai aktiva likuid dan sekaligus juga sebagai dana investasi. Tingkat bunga adalah “harga uang” yang dihasilkan dari keseimbangan antara permintaan dan penawaran dana investasi (*loanable funds*). Tingkat bunga adalah juga “harga uang” yang timbul dari keseimbangan antara permintaan dan penawaran yang sebagai aktiva likuid. Alat analisisnya adalah kurva IS-LM. Sesuai dengan teori keynes, Hicks menyatakan bahwa tabungan tidak hanya ditentukan oleh tingkat bunga, tetapi juga oleh tingkat pendapatan (*marginal propensity to save*): tabungan akan naik apabila pendapatan nasional naik. Pendapatan nasional naik apabila investasi naik, dan investasi cenderung naik apabila tingkat bunga turun. Sedangkan kurva LM menunjukkan tingkat bunga keseimbangan yang terjadi di pasar uang (sebagai aktiva) pada setiap tingkat pendapatan nasional.

Gambar 1.2



Jadi tingkat bunga kesimbangan yang sesungguhnya. Menurut Hicks, adalah tingkat bunga yang merupakan tingkat bunga keseimbangan di pasar investasi dan sekaligus merupakan tingkat bunga keseimbangan di pasar uang.¹²

4) Tingkat Bunga Jangka Pendek dan Jangka panjang

Dalam praktek, jangka waktu hubungan pinjam-meminjam menentukan sekali tingkat bunga yang dibayar debitur (atau diterima kreditur) per periode. Pada setiap saat di dalam perekonomian kita bisa mendaftar semua tingkat bunga untuk pinjaman dengan berbagai jangka waktu (mulai dari yang paling pendek sampai yang paling panjang), dan kita akan memperoleh daftar yang disebut “struktur tingkat bunga menurut jangka waktu” atau *terms structure of interest rates*.

Contoh dari daftar semacam itu adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Negara B, 25 Februari 2000

Jangka Waktu Pinjaman	Tingkat Bunga (% Per Tahun)
1 Hari	15
1 minggu	15,5

¹²Boediono, *Op. Cit.*, hlm. 76-85.

1 bulan	17
3 bulan	17,25
6 bulan	17,5
1 tahun	17,5
3 tahun	18
5 tahun	19

Apabila struktur tingkat bunga menurut jangka waktu semacam ini digambar, maka kita akan memperoleh gambar kurva seperti berikut:

Gambar 1.3



Kurva tersebut disebut “kurva hasil” atau yield curve.

Ada tiga teori pokok mengenai struktur tingkat bunga menurut jangka waktu, dua diantaranya bisa digolongkan sebagai “*Keynesian*” dan sebagai “*Klasik*”.

Teori yang pertama disebut teori *liquidity preference* (yang memang diturunkan dari teori permintaan akan uang dari Keynes dengan nama yang sama). Teori ini mengatakan bahwa kurva-hasil selalu mempunyai lereng (*slope*) positif, artinya tingkat bunga per tahun untuk pinjaman yang berjangka lebih lama selalu lebih tinggi

dari pada tingkat bunga per tahun untuk pinjaman yang berjangka lebih pendek. Teori tersebut tidak selalu didukung oleh kenyataan. Di berbagai negara menunjukkan bahwa kurva hasil mempunyai '*slope*' negatif atau positif. Semuanya tergantung keadaan.

Oleh karena itu, kemudian timbul teori baru yang merupakan "perbaikan" dari teori tersebut. Teori ini mengatakan bahwa tingkat bunga yang berlaku bagi suatu "kelompok" pinjaman dengan jangka waktu tertentu ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran dana untuk kelompok tersebut. Apabila karena sesuatu hal permintaan akan dan untuk jangka waktu 1 bulan meningkat, maka tingkat bunga untuk "kelompok" pinjaman dengan jangka waktu 1 bulan tersebut cenderung akan meningkat. Tingkat bunga untuk kelompok ini mungkin akan menjadi lebih tinggi daripada tingkat bunga untuk kelompok 3 bulan, 6 bulan atau kelompok lainnya. Jadi kurva hasil bisa mempunyai *slope* positif atau negatif. Masing-masing "kelompok" seakan-akan mempunyai "pasar" sendiri, dan situasi pasar masing-masing kelompok yang terutama menentukan tingkat bunga untuk kelompok tersebut. Teori ini bisa disebut "teori kelompok pasar" mengenai struktur tingkat bunga.

Mengenai teori ini perlu sedikit catatan tambahan. Teori ini tidak mengatakan bahwa tingkat bunga untuk suatu kelompok hanya dipengaruhi oleh situasi pasar kelompok tersebut, yaitu bahwa masing-masing pasar tidak berhubungan (dipengaruhi atau mempengaruhi) pasar lain. Teori ini mengakui adanya hubungan antar pasar-pasar tersebut. Hubungan tersebut ada dan sifatnya mirip dengan hubungan antara suatu pasar barang (misalnya, pasar beras) dengan pasar barang lain (misalnya, pasar jagung atau pasar tepung terigu).

Teori yang ketiga mengenai struktur tingkat bunga bersumber pada teori klasik. Teori ini menekankan:

- 1) Peranan “harapan masyarakat” atau *expectations* mengenai pola perkembangan tingkat bunga di masa mendatang dalam menentukan struktur tingkat bunga.
- 2) Bahwa kalupun ada pasar “kelompok” seperti yang digambarkan oleh teori kelompok pasar tersebut diatas, tetapi antara kelompok satu dengan yang lain sangat menentukan situasi pasar lain (dengan lain perkataan, subdtitusi antara satu kelompok dana dengan kelompok dan lain sangat dekat).

Menurut teori ini kuva hasil bisa mempunyai berbagai bentuk dan faktor utama yang menentukan bentuk tersebut adalah perkiraan atau harapan atau *expectation* masyarakat mengenai pola perkembangan tingkat bunga jangka pendek di waktu mendatang. Perhatikan bahwa unsur premi likuditas sama sekali tidak masuk pertimbangan dan perhatikan pula peranan tingkat bunga jangka pendek sebagai penentu tingkat bunga jangka panjang.

Dari ketiga teori tersbut mana yang benar. Dari ketiganya mengandung unsur kebenarannya dan mana dari faktor-fator tersebut di atas yang lebih menonjol dalam praktek tergantung pada keadaan nyata yang dihadapi. Dalam keadaan tertentu, misalnya dalam keadaan uang ketat atau apabila keadaan seperti itu diharapkan terjadi si waktu dekat, maka gejala preferensi untuk likuiditas akan timbul. Namun hal ini tidak akan tampak apabila keadaannya lain. “kelompok pasar” akan lebih terlihat di negara-negara sedang berkembang dengan pasar uang (dana) yang terpecah-pecah (*fragmented market*) dan belum terpadu. Faktor harapan atau *expectations* selalu penting, baik di negara maju maupun negara berkembang, dan akan lebih menonjol lagi apabila situasi keuangan menunjukkan ketidakpastian.¹³

¹³*Ibid.*, hlm. 93-101.

B. Nilai Tukar Rupiah

Pada umumnya, perdagangan antar negara hanya dapat berlangsung jika dimungkinkan menukar mata uang suatu negara menjadi mata uang negara lain. Nilai tukar (*kurs*) adalah pembayaran internasional yang memerlukan pertukaran mata uang satu negara menjadi mata uang negara lain, dapat dilakukan dengan berbagai cara meskipun pada hakikatnya, hanya menyangkut pertukaran mata uang antara masyarakat yang memiliki satu jenis mata uang dan membutuhkan jenis mata uang lainnya.

Nilai tukar mata uang merupakan perbandingan nilai dua mata uang yang berbeda atau dikenal dengan sebutan kurs. Nilai tukar didasari dua konsep, pertama, konsep nominal, merupakan konsep untuk mengukur perbedaan harga mata uang yang menyatakan berapa jumlah mata uang suatu negara yang diperlukan guna memperoleh sejumlah mata uang dari negara lain. Kedua, konsep riil yang dipergunakan untuk mengukur daya saing komoditi ekspor suatu negara di pasar internasional.¹⁴

Dalam pengertian lain, yang dimaksud nilai tukar mata uang atau yang sering disebut kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing.

Dalam kaidah hadis pertukaran uang, sebagai berikut:

عن عبادة بن الصامت قال قال رسول الله ﷺ - الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبدد بالبدد والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح مثلاً بمثل سواءً بسواءً يداً بيد
فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يداً بيد .

“Emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, sya’ir dengan sya’ir, kurma dengan kurma dan garam dengan garam, ukurannya harus sama dan harus dari tangan ke tangan (tunai). Jika isinya berbeda, maka juallah sesuka hatimu asalkan dengan tunai dan langsung serah terimanya”. (HR. Muslim).¹⁵

¹⁴R. Hendra Halwani, *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*, Ghalia Indonesia, Bogor Selatan, Ed. II, 2005, hlm. 157.

¹⁵Zaki Al-Din ‘Abd Al-Azhim Al-Mundziri, *Ringkasan Shahih Muslim*, Mizan, Bandung, 2002, hlm. 513.

Perhitungan nilai tukar (*Terms of Trade*) adalah besaran statistik yang mencerminkan daya tukar suatu barang lain antar dua negara baik dalam bentuk harga maupun volume. Ada juga yang mendefinisikan sebagai elastisitas suatu barang dengan lainnya. Definisi lain, *Term of Trade* atau TOT adalah perbandingan kuantitatif (jumlah atau nilai) antara ekspor dan impor yang mencerminkan perkembangan posisi perdagangan suatu negara untuk periode waktu tertentu.

$$TOT = \frac{Px}{Pm} \times 100$$

Keterangan:

Px = Indeks harga ekspor

Pm = Indeks harga impor

100 Indeks tahun dasar

Konsep TOT secara matematis dapat dirumuskan dalam beberapa konsep, yaitu:

1. Net Barter Terms of Trade

Net Barter Terms of Trade adalah perbandingan antara indeks harga rata-rata barang ekspor dengan barang impor.

$$N = \frac{P_{xi} \cdot P_{m1}}{P_{x0} \cdot P_{m0}}$$

N = Net Barter Terms of Trade

P_{xi} = harga rata-rata satuan ekspor waktu sekarang

P_{x0} = harga rata-rata satuan ekspor waktu tahunan dasar

P_{m1} = harga rata-rata satuan impor waktu sekarang

P_{m0} = harga rata-rata satuan waktu tahunan dasar

2. Income Terms of Trade

$$I = N \times Q_x = \frac{P_x}{P_x} \times Q_x$$

Konsep income TOT ini lebih penting bagi negara yang sedang berkembang (NSB), karena mencerminkan kemampuan NSB untuk mengimpor barang-barang modal pembangunan dari hasil ekspornya.

3. Gross Barter Terms of Trade

Gross Barter Terms of Trade yaitu perbandingan angka indeks volume ekspor dengan angka indeks volume impor.

$$G = \frac{Q_x}{Q_m} \times 100$$

Q_x = indeks kuantitas ekspor

Q_m = indeks kuantitas impor

100 = indeks tahun dasar

4. Income/ Capacity Terms of Trade

Capacity Terms of Trade, yaitu perbandingan antara indeks harga rata-rata ekspor dengan impor yang dikalikan dengan volume ekspor.

$$S = \frac{P_x \cdot Q_x}{P_m} = N \cdot Q_x \dots 5$$

5. Factorial Terms of Trade

Factorial Terms of Trade yaitu perbandingan harga indeks rata-rata barang ekspor dengan indeks haraga rata-rata barang impor yang dikaitkan dengan produktifitas.

a. Single Factorial Terms of Trade

$$S = \frac{P_{x1}}{P_m} \cdot Z_x \dots 3$$

Z_x = Produktifitas barang ekspor

S = Single Factorial Terms of Trade

b. Double Factorial Terms of Trad

$$D = \frac{P_x}{P_m} \cdot \frac{Z_x}{Z_m} \dots 4$$

Z_m = Produktifitas barang-barang impor

D = Double Factorial Terms of Trade

$$\frac{P_x}{P_m} = \text{Rata-rata indeks harga barang impor dan ekspor.}^{16}$$

Sedangkan kebijakan nilai tukar adalah tindakan-tindakan yang diambil Pemerintah/ Autoritas Moneter, dalam rangka mempertahankan

¹⁶Apidar, *Ekonomi Internasional Sejarah, Teori, Konsep dan Permasalahan dalam Aplikasinya*, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2009, hlm. 127-131.

nilai tukar mata uangnya pada tingkat yang paling mendukung pertumbuhan ekonomi, terhadap mata uang asing, khususnya mata uang yang kuat/ yang kovertibel. Kebijakan nilai tukar meliputi semua campuran (*intervensi*) pemerintah termasuk himbauan (*moral suasion*), untuk mempengaruhi tingkat dan perubahan nilai tukar.

a. Tujuan Kebijakan Nilai Tukar

Adapun tujuan kebijakan nilai tukar adalah:

- 1) Pencapaian tingkat nilai tukar nominal atau efektif tertentu selama jangka waktu tertentu.
- 2) Mengurangi fluktuasi/ turun naiknya nilai tukar yang terlalu tinggi sehingga menyebabkan perdagangan luar negeri pada khususnya dan perekonomian nasional pada umumnya.
- 3) Pencapaian target cadangan devisa yang telah ditetapkan/ ditergetkan.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Pada dasarnya nilai tukar dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran valuta asing.

1) Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan valuta asing, adalah:

a) Pembayaran untuk impor

Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar.

b) Aliran modal keluar (*capital outflow*)

Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada gilirannya akan mempelemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran untuk penduduk negara yang bersangkutan baik swasta maupun pemerintah kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk keluar negeri.

c) Kegiatan spekulasi

Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperoleh nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing.

2) Faktor-faktor yang mempengaruhi penawaran valuta asing, adalah:

a) Faktor penerimaan hasil ekspor

Semakin besar volume penerimaan hasil ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara yang pada gilirannya akan mendorong nilai tukar menguat (*apresiasi*). Sebaliknya jika ekspor menurun maka jumlah valuta asing yang dimiliki akan menurun sehingga nilai tukar cenderung menurun (*depresiasi*).

b) Faktor aliran modal masuk (*capitan inflow*)

Semakin besar aliran modal yang masuk ke dalam suatu negara, maka nilai tukar cenderung menguat. Aliran modal tersebut dapat berupa penerimaan utang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*portofolio investment*) ataupun investasi langsung dari pihak asing (*foreign direct investment*).¹⁷

Nilai tukar atau kurs (*exchange rate*) satu mata uang terhadap lainnya merupakan bagian dari proses valuta asing. Nilai tukar valuta asing adalah harga dimana pembelian dan penjualan valuta asing berlangsung, nilai tukar merupakan jumlah mata uang dalam negeri yang harus dibayarkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Sebagai contoh, bila seseorang harus menyerahkan Rp. 1.600,- untuk memperoleh \$1, ini berarti bahwa nilai tukarnya adalah 1.600.

Kenaikan harga valuta asing (atau kenaikan nilai tukar) disebut depresiasi atas mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih mahal; ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri merosot. Turunnya

¹⁷Rachmat Firdaus dan Maya Ariyanti, *Pengantar Teori Moneter serta Aplikasinya pada Sistem Ekonomi Konvensional dan Syariah*, ALFABETA, Bandung, 2011, hlm. 131-134.

valuta asing (atau turunnya nilai tukar) disebut apresiasi mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih murah; ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri meningkat. Misalnya, bila nilai dolar terhadap rupiah naik dari Rp 1.600 menjadi Rp 2.000 (dengan kata lain, nilai rupiah terhadap dolar merosot dari \$0,000625 menjadi \$0,00500), dikatakan bahwa rupiah mengalami depresiasi dan dolar negara mengalami apresiasi.¹⁸

Nilai tukar atau disebut juga kurs valuta dalam berbagai transaksi maupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis, yaitu:

- 1) *Selling rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 2) *Middle rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu.
- 3) *Buying rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 4) *Flat rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveler cheque*, di mana di perhitungkan promosi dan biaya lain-lain.

Hubungan antara saham dan kurs yang didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (*supply*) dan kebutuhan (*demand*) aset yang ada. Oleh karena itu, setiap perubahan dari aset akan mengubah keseimbangan nilai tukar. Sebagai contoh, terjadinya penambahan harga saham domestik akan menambah kekayaan dan kebutuhan akan uang dan konsekuensinya tingkat suku bunga pada gilirannya, akan menaikkan

¹⁸Yati Sumiharti (ed.), *Economics Eighth Edition*, Erlangga, Jakarta, 1992, hlm. 379.

modal asing, dan hasilnya adalah peningkatan kurs domestik dan suatu peningkatan nilai tukar riil.¹⁹

Perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya. Sebagian emiten yang tercatat di Bursa Efek akan terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena dampak positif dari perubahan kurs US\$ yang tajam. Selanjutnya, indeks harga saham gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya. Oleh karena itu, investor harus ekstra hati-hati dalam menggunakan IHSG sebagai acuan untuk menganalisis saham individu.²⁰

Granger menyatakan bahwa, secara teoritis perbedaan arah hubungan antara kurs dan harga saham dapat dijelaskan dengan *pendekatan tradisional* dan *model portofolio balance*. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, dimana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga sahamnya. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran

¹⁹Suramaya Suci Kewal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Vol. 8, No. 1, 2012, hlm. 59.

²⁰Muhamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta, 2006, hlm. 202.

(penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didominasi oleh mata uang luar negeri.

Berlawanan dengan pendekatan tradisional, pendekatan “*portofolio balance*” mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model moneritas dari determinasi nilai tukar. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan yang negatif antara saham dan nilai tukar, dengan arah kasualitas dari pasar saham ke pasar uang, sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat. Hal ini terjadi karena hubungan antara kedua pasar terjadi dalam periode waktu yang pendek.²¹

Capital outflow menyebabkan permintaan mata uang asing meningkat, sedangkan penawaran valuta asing masih di bawah dari permintaan, hal ini akan menyebabkan nilai mata uang domestik menjadi turun, yang pada gilirannya akan berpengaruh pada perekonomian nasional. Perlu juga diperhatikan ekspektasi masyarakat terhadap tingkat nilai tukar di masa yang akan datang. Karena uang di samping sebagai alat tukar, juga berfungsi sebagai alat penyimpan kekayaan, sehingga dengan adanya ekspektasi masyarakat bahwa di masa yang akan datang, mata uang domestik mengalami depresiasi, akan mengakibatkan pengalihan aset atau kekayaan yang dimiliki masyarakat yang berupa mata uang domestik untuk dilakukan ke valuta asing. Akibatnya, terjadi pembalikan valuta asing yang berlebih-lebihan sehingga tingkat nilai mata uang domestik benar-benar mengalami depresiasi, sehingga apa yang menjadi ekspektasi menjadi kenyataan. Setelah terjadi depresiasi mata uang domestik, masyarakat akan menukarkan valuta asing yang dimilikinya ke mata uang domestik untuk memperoleh keuntungan ataupun sekedar mempertahankan kekayaan yang dimilikinya.

²¹Suramaya Suci Kemal, *Op. Cit.*, hlm. 59.

c. Kebijakan Sistem Nilai Tukar di Indonesia

Kebijakan sistem nilai tukar yang dianut oleh pemerintah Indonesia sejak kemerdekaan pernah beberapa kali mengalami perubahan sistem nilai tukar yang dipakai, yaitu seperti sebagai berikut:

- 1) Sistem nilai tukar pengawasan devisa. Sistem pengawasan devisa di Indonesia dibedakan menjadi:
 - a) Pengawasan devisa dengan sistem nilai tukar tetap
 - b) Pengawasan devisa dengan nilai tukar fleksibel atau sistem nilai tukar bukti ekspor
 - c) Pengawasan devisa deklarasi ekonomi
 - d) Pengawasan devisa dengan cara sistem lelang
- 2) Sistem nilai tukar tetap yang dikaitkan dengan US\$
- 3) Sistem nilai tukar mengambang terkendali yang dikaitkan dengan US\$
- 4) Sistem nilai tukar mengambang terkendali yang dikaitkan dengan sejumlah mata uang asing
- 5) Sistem nilai tukar mengambang secara bebas.

Indonesia yang sekarang menganut nilai tukar mengambang secara bebas, dimana peranan Bank Indonesia sangat-sangat terbatas untuk ikut menggerakkan tingkat nilai tukar rupiah terhadap valuta asing. Peran Bank Indonesia saat ini terbatas seagai peserta dalam pasar valuta asing, yaitu hanya melakukan penjualan maupun pembelian yang bertujuan untuk memengaruhi tingkat nilai tukar mata uangnya ke arah yang dikehendakinya. Berarti nilai tukar rupiah saat ini kemajuannya diserahkan pada mekanisme pasar.²²

Dalam sistem kurs tukar mengambang, penawaran dan permintaan dibiarkan bebas menntukan sendiri kurs tukar asingnya. Sistem kurs tukar mengambang sebenarnya terbagi menjadi dua sistem yaitu kurs tukar mengambang bebas (*freely floating exchange rates*) dan kurs tukar

²²R. Hendra Halwani, *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*, Ghalia Indonesia, Bogor Selatan, 2005, hlm. 178-179.

mengambang yang terkendali (*managed floating exchange rates*), kadar kebebasannya tergantung pada sejauh mana adanya intervensi pemerintah.

Kurs tukar mengambang bebas adalah keadaan dimana kurs ditentukan semata-mata oleh penawaran dan permintaan tanpa adanya intervensi pemerintah. Jika pemerintah mengintervensi pasaran valuta asing dengan tujuan mempengaruhi kurs tukarnya, maka sistem demikian disebut mengambang terkendali. Pada sistem kurs tukar yang mengambang bebas, hasil akhirnya ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan.

Dalam sistem kurs tukar mengambang yang bebas, pemerintah bersikap pasif. Pemerintah memberikan saja pasaran valuta asing menetapkan sendiri kurs valutan asing negara manapun. Kenyataannya sedikit sekali negara di dunia ini yang membiarkan mata uangnya mengambang secara bebas. Pada umumnya mereka selalu mengintervensi dengan cara membeli atau menjual mata uang untuk mencegah terlalu besarnya gerak bandul daripada kurs tukar, atau mungkin untuk mempertahankan paritas (kurs tukar valuta asing yang ditargetkan). Dalam hal paritas itu ditetapkan secara formal atau dimumkan, rejimnya disebut sistem kurs tukar valuta asing yang dipatok (*pegged exchange rate system*). Sistem ini digunakan selama periode Breeton Woods dari 1945 sampai 1971.

Sekarang ini sebagian besar negara-negara maju tidak lagi mempertahankan paritas tetap terhadap dolar Amerika. Mereka membiarkan mata uangnya mengambang, tetapi melakukan intervensi kalau diperkirakan pasar sedang “*kacau*” atau jika kurs tukar dianggap terlalu jauh dari yang diperkirakan sebagai kurs yang tepat. Sistem pengembangan dengan intervensi itu disebut mengambang terkendali (*managed floating*).²³

²³Julius A, Mulyadi (ed.) dan Gunawan Hutaeruk (ed.), *Economics*, Erlangga, Jakarta, 1994, hlm. 625-626.

C. Indeks Harga Saham Gabungan

1. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham) reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik 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.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.²⁴ Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan

²⁴Didit Herlianto, *Seluk Beluk Investasi di Pasar Modal di Indonesia*, Goysen Publishing, Yogyakarta, Ed. I, 2010, hlm. 5-6.

prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip syariah.²⁵

2. Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*finansial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assest*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercia paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Mereka yang ingin berkecimpung dalam jual beli saham harus meninggalkan budaya ikut-ikutan, berjudi dan sebagainya yang tidak rasional. Selain itu, investor harus mempunyai ketajaman perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual.²⁶

3. Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal ataupun persentase tertentu. Menurut Subagyo, saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*)

²⁵Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Pustaka Media Group, Jakarta, Ed. Revisi, Cet. 2, 2008, hlm. 55.

²⁶Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2005, hlm. 4.

ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*prefered stock*). Secara garis besar saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan berbentuk perseroan terbatas atau yang disebut emiten, yang menyatakan pemilik saham tersebut dengan demikian apabila seseorang membeli saham maka menjadi pemilik perusahaan.

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek ‘an-taradhin, serta terhindar dari unsur maisir, gharar, riba, haram, dhulm, ghisyy, dan najasy. Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketahui oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz Jilid 13 (tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukuman jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

إِذَا كُنْتَ الْأَسْهُمَ لِتَمَثَّلَ نَقُودًا تَمَثِّلًا كَلِيًّا أَوْ غَالِبًا وَإِنَّمَا تَمَثَّلَ أَرْضًا أَوْ سَيَّارَاتٍ أَعْمَارَاتٍ أَوْ نَحْوِ ذَلِكَ جَازَا بَيْعَهَا وَشَرَاؤُهَا بَشَمَنْ حَالٍ أَوْ مُؤَجَّلٍ عَلَى دَفْعَةٍ أَوْ دَفْعَاتٍ لِعُمُومِ أَدْلَةٍ جَوَّازِ الْبَيْعِ وَالشِّرَاءِ .

“jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkanlah hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman adil tentang bolehnya jual beli”.

Selain fatwa tersebut, fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia No. 40/DSN-MUI/2003 juga telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham. Dalam perkembangannya mulai tahun 2007 Bapepam Lembaga Keuangan sudah mengeluarkan Daftar Efek Syariah yang

berisi emiten-emiten yang sahamnya sesuai dengan ketentuan syariah berdasarkan keputusan ketua Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-325/BI/2007 tentang Daftar Efek Syariah tanggal 12 September 2007 yang berisi saham syariah.²⁷

4. Indeks Harga Saham

Berbicara tentang kegiatan pasar modal saat ini tidak terlepas dari apa yang disebut sebagai Indeks Harga Saham. Untuk mengetahui bagaimana kegiatan ekonomi bergerak, naik atau turun, banyak orang akan melihatnya dari sisi indeks yang dicapai pada saat itu. Di surat-surat kabar yang memuat berita paling aktual, tidak ketinggalan juga akan dicantumkan bagaimana pergerakan indeks saham, khususnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari perdagangan terakhir. Saham di sini dipakai sebagai ukuran karena saham merupakan instrumen pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor.

Begitu seringnya kita mendengar dan membaca tentang indeks harga saham, maka perlulah kita juga mengetahui apa sebenarnya yang disebut dengan indeks harga saham. Secara sederhana yang disebut indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dibandingkan dengan suatu peristiwa lainnya. Angka indeks atau sering disebut indeks saja, pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang yang beredar, dan lain sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda.²⁸

Informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham (*stock market indexes*). Indek pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan

²⁷ Nuruh Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Op. Cit.*, hlm. 67-68

²⁸ Pandji Anorage dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, Cet. 3, 2008, hlm. 100.

indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham, maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham (*stock price index*).²⁹ Dengan demikian indeks harga saham, indeks di sini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu.

Seperti dalam penentuan indeks lainnya, dalam pengukuran indeks harga saham kita memerlukan juga dua macam waktu, yaitu waktu dasar dan waktu yang berlaku. Waktu dasar akan dipakai sebagai dasar perbandingan, sedangkan waktu berjalan merupakan waktu di mana kegiatan akan diperbandingkan dengan waktu dasar.

5. Jenis Indeks Harga Saham

Penentuan indeks harga saham dibedakan menjadi dua, yaitu:

a. Indeks Harga Saham Individu

Indeks harga saham individu hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan. indeks ini tidak bisa untuk mengukur harga dari suatu saham tertentu apakah mengalami perubahan, kenaikan, atau penurunan. Atau bisa dikatakan bahwa indeks individual saham merupakan suatu nilai yang mempunyai fungsi untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu terhadap harga dasarnya.³⁰ Perhitungan indeks harga saham individu dilakukan dengan rumus berikut:

$$IHSI = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga pasar}}{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{nilai dasar}} \times 100$$

Atau

$$IHSI = \frac{\text{Harga pasar per unit}}{\text{Nilai dasar per unit}} \times 100.^{31}$$

²⁹Penerbit Kanisius (Anggota IKAPI), *Portofolio dan Investasi*, Yogyakarta, 2010, hlm. 86.

³⁰Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Op. Cit.*, hlm. 101.

³¹Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2006, hlm. 180-181.

b. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan (IHSG) akan menunjukkan pergerakan saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG ini bisa untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. Indeks harga saham ini melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa. Untuk perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum H1}{\sum H0} \times 100$$

$\sum H1$ = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H0$ = Total harga semua saham pada waktu dasar.³²

D. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Anak Agung Gde Aditya Krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati (2015) yang berjudul “*Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI*”. Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa secara umum variabel independen tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan pada indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia (BEI) dengan probabilitas sebesar 0,000. Secara parsial variabel inflasi dan nilai tukar rupiah yang berpengaruh positif dan signifikan pada IHSG di BEI periode Januari 2008 sampai Agustus 2012, sedangkan variabel tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan pada IHSG di BEI periode Januari 2008 sampai Agustus 2012. Dilihat dari nilai *standardized coefficient beta*, variabel independen yang berpengaruh

³²Pandji Anorage dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, Cet. 3, 2008, hlm. 101-102.

paling dominan pada IHSG di BEI adalah nilai tukar rupiah dengan nilai 0,132.³³

Penelitian Suramaya Suci Kewal (2012) yang berjudul “*Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*”. Hasil penelitian ini bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI dan Pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Riset ini membuktikan bahwa variabel kurs rupiah mempengaruhi secara negatif signifikan terhadap IHSG yang artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap US \$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya.³⁴

Penelitian Yusnita Jayanti, Darminto dan Nengah Sudjana (2014) yang berjudul “*Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010-Desember 2013*”. Dari hasil penelitian menyatakan bahwa variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, indeks Dow Jones, dan indeks KLSE memiliki pengaruh sebesar 84% terhadap perubahan/ fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan sisanya sebesar 0,16 atau 16% perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi pada penelitian ini.³⁵

Penelitian M. Buduantara yang berjudul “*Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Brsa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2010*”. Hasil dari pengujian

³³Anak Agung Gde Aditya Krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati, *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI*, ISSN: 2302-8556, 2013, hlm. 433-434.

³⁴Suramaya Suci Kemal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Vol. 8, No. 1, 2012, hlm. 63.

³⁵Yusnita Jayanti, Darminto dan Nengah Sudjana, *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010-Desember 2013*, Vol. 11, No. 1, 2014, hlm. 10.

hipotesis dan regresi menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan sebesar 0,482. Dan variabel nilai kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan sebesar 0,01910. Sedangkan variabel inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham gabungan sebesar 0,134.³⁶

Penelitian Putu Fenta Pramudya Cahya, I Wayan Suwendra, Fridayana Yudiaatmaja (2015) yang berjudul *“Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013”*. Berdasarkan hasil dan pembahasan menyatakan bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan dari nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti dan real estate di BEI tahun 2011-2013. Ada pengaruh yang positif dan signifikan dari nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham sektor properti dan real estate di BEI tahun 2011-2013. Dan ada pengaruh yang negatif dan signifikan dari inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti dan real estate di BEI tahun 2011-2013.³⁷

Dari penelitian terdahulu diatas, perbedaan dari penelitian yang saya teliti hanya berfokus pada variabel suku bunga dan nilai tukar rupiah. Periode waktu dalam penelitian ini pada tahun 2013-2014 agar data yang diperoleh terupdate, dan juga dalam penelitian ini sampel yang saya gunakan adalah perusahaan yang menggunkan saham syariah. Persmaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel dependennya, yaitu meneliti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

³⁶M. Budiantara, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Brsa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2010*, Vol. 3, No. 3, 2012, hlm. 65.

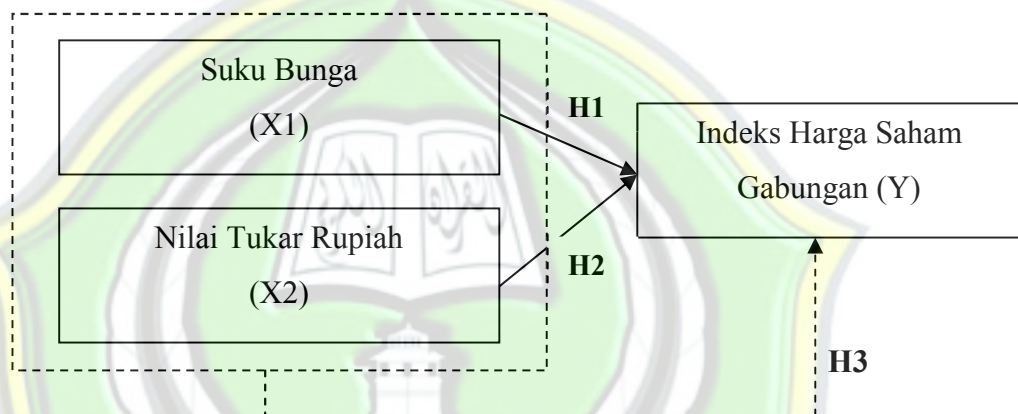
³⁷Putu Fenta Pramudya Cahya, I Wayan Suwendra, Fridayana Yudiaatmaja, *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013*, Vol. 3, 2015, hlm. 6-7.

E. Kerangka Berpikir

Dalam penelitian ini, diketahui ada tiga variabel, dua variabel independen dan satu variabel dependen. Dua variabel independen adalah Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah, sedangkan variabel dependen adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



F. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Perubahan suku bunga akan mempunyai harga saham secara terbalik, ceteris paribus. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, ceteris paribus, dan sebaliknya. Jika suku bunga naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga juga naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke deposito dan tabungan. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama yaitu banyak investor yang menjual saham, maka harga saham akan turun. Investor cenderung untuk memilih investasi dengan harapan return yang didapatkannya lebih besar dan dengan

risiko yang lebih kecil, maka dengan kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan investor berpindah berinvestasi dari pasar modal ke perbankan.

Penelitian M. Budiantara yang berjudul *“Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Brsa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2010”*. Hasil dari pengujian hipotesis dan regresi menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dengan kata lain, naik turunnya tingkat suku bunga akan berpengaruh pada harga saham.³⁸

H1: Terdapat pengaruh suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2013-2014.

2. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dolar AS) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan emiten sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, selain itu banyak emiten yang memiliki hutang luar negeri sehingga dengan kenaikan kurs dolar akan meningkatkan beban hutang yang harus ditanggung oleh emiten. Dengan banyaknya beban dan biaya yang harus dikeluarkan oleh emiten membuat profitabilitas dari emiten akan menurun atau melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham.³⁹

³⁸ M. Budiantara, *Op. Cit.*, hlm. 64.

³⁹Yusnita Jayanti, Darminto dan Nengah Sudjana, *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010 - Desember 2013*, Vol. 11, No. 1, 2014, hlm. 3-4.

Penelitian Suramaya Suci Kewal (2012) yang berjudul *“Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”*. Hasil penelitian ini bahwa kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Riset ini membuktikan bahwa variabel kurs rupiah mempengaruhi secara negatif signifikan terhadap IHSG yang artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap US \$ (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya.⁴⁰

H2: Terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2013-2014.

3. Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Secara Bersama-Sama Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Kenaikan suku bunga dari simpanan suatu mata uang domestik menyebabkan mata uang domestik itu mengalami apresiasi terhadap mata uang-mata uang asing. Suatu perubahan suku bunga selalu disertai dengan perubahan perkiraan kurs di masa mendatang. Oleh sebab itu, perubahan perkiraan kurs masa mendatang tersebut juga ditentukan oleh berbagai faktor ekonomi yang telah mengakibatkan terjadinya perubahan suku bunga. Dalam hal inilah berpengaruh juga terhadap indeks harga saham gabungan.⁴¹

Penelitian Yusnita Jayanti, Darminto dan Nengah Sudjana (2014) yang berjudul *“Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010-Desember 2013”*. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi hitung penelitian sebesar 0,000

⁴⁰Suramaya Suci Kemal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Vol. 8, No. 1, 2012, hlm. 63.

⁴¹Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld, *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan*, Terj. Haris Munandar dan Faisal H. Basri, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, Ed. II, 1999, hlm. 72.

sedangkan taraf signifikans yang disyaratkan sebesar 0,05 sehingga ($0,000 < 0,05$) yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Kesimpulannya variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, indeks Dow Jones, dan indeks KLSE secara simultan (bersama-sama) signifikan pengaruhnya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.⁴²

H3: Terdapat pengaruh suku bunga dan nilai tukar rupiah secara bersama-sama terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).



⁴² Yusnita Jayanti, Darminto dan Nengah Sudjana, *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010 - Desember 2013*, Vol. 11, No. 1, 2014, hlm. 7.