

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Portofolio

Teori portofolio modern didasarkan pada anggapan bahwa semua investor enggan terhadap risiko. Teori ini mengajarkan bagaimana mengkombinasikan saham-saham ke dalam suatu portofolio untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan risiko minimal. Risiko pada suatu investasi dapat dihindari dengan melakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio. Portofolio adalah suatu kumpulan aktiva keuangan dalam satu unit yang dipegang atau dibuat oleh seorang investor, perusahaan investasi, atau institusi keuangan.¹

Dalam teori portofolio, risiko adalah tingkat penyimpangan terhadap keuntungan yang diharapkan. Risiko dalam investasi timbul karena adanya ketidakpastian waktu dan besarnya return yang akan diterima investor. Menurut Zubir dalam Pardiansyah faktor-faktor penyebab timbulnya risiko akan memengaruhi melencengnya realisasi return suatu investasi terhadap nilai yang diharapkan (*expected return*). Sumber risiko di antaranya adalah:²

- (1) *Interest Rate risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh perubahan tingkat bunga tabungan dan tingkat bunga pinjaman, namun di dalam pandangan Islam variabel ini tidak berlaku, karena Islam melarang bunga.
- (2) *Market risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh gejala (*variability*) return suatu investasi sebagai akibat dari fluktuasi transaksi di pasar secara keseluruhan.
- (3) *Inflation risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh menurunnya daya beli masyarakat sebagai akibat dari kenaikan harga barang-barang secara umum.
- (4) *Business risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh tantangan bisnis yang dihadapi perusahaan makin berat, baik akibat tingkat persaingan yang makin ketat, perubahan peraturan

¹ Pratiwi, A. E., Dzulkirom, M., & Azizah, D. F. *Analisis Investasi Portofolio Saham Pasar Modal Syariah dengan Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 17 No. 1, 3.

² Pardiansyah, E. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*. Jurnal Ekonomi Islam – Vol. 8, No. 2, 2017, 358-359.

- pemerintah, maupun klaim dari masyarakat terhadap perusahaan karena merusak lingkungan.
- (5) *Financial risk*, yaitu risiko keuangan yang berkaitan dengan struktur modal yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan.
 - (6) *Liquidity risk*, yaitu risiko yang berkaitan dengan kesulitan untuk mencairkan portofolio atau menjual saham karena tidak ada yang membeli saham tersebut.
 - (7) *Exchange Rate risk atau currency risk*, yaitu risiko bagi investor yang melakukan investasi di berbagai negara dengan berbagai mata uang, perubahan nilai tukar mata uang akan menjadi faktor penyebab riil return lebih kecil daripada expected return.
 - (8) *Country risk*, yaitu risiko ini juga berkaitan dengan investasi lintas negara yang disebabkan oleh kondisi politik, keamanan, dan stabilitas perekonomian tersebut. Makin tidak stabil keamanan, politik, dan perekonomian suatu negara, makin tinggi risiko berinvestasi di negara tersebut karena return investasi jadi makin tidak pasti, sehingga kompensasi atau return yang dituntut atas suatu investasi makin tinggi.³

2. Investasi

a. Definisi Investasi

Investasi berasal dari bahasa Inggris *investment* dari kata dasar *invest* yang berarti menanam, atau istihmara dalam bahasa Arab, yang berarti menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya . Secara istilah, investasi adalah barang tidak bergerak atau barang milik perseorangan atau perusahaan yang dimiliki dengan harapan untuk mendapatkan pendapatan periodik atau keuntungan atas penjualan dan pada umumnya dikuasai untuk periode yang relatif panjang.⁴ Definisi yang sama diungkapkan Kasmir dan Jakfar, dimana investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu relatif panjang dalam berbagai

³ Pardiansyah, E. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*, 358-359.

⁴ Pardiansyah, E. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*, 340.

bidang usaha atau proyek yang membutuhkan dana dengan tujuan memperoleh keuntungan.⁵

Tujuan pengeluaran untuk investasi adalah pembelian barang-barang yang memberi harapan menghasilkan keuntungan yang akan datang. Artinya, pertimbangan yang diambil oleh pengusaha atau perusahaan dalam memutuskan membeli atau tidak membeli barang dan jasa tersebut adalah harapan dari pengusaha atau perusahaan akan kemungkinan keuntungan yang dapat diperoleh. Harapan keuntungan ini merupakan faktor utama dalam investasi.⁶

Menurut Sukirno dalam Pardiansyah, kegiatan investasi memungkinkan suatu masyarakat terus menerus meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Peranan ini bersumber dari tiga fungsi penting dari kegiatan investasi, yakni: (1) investasi merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat, sehingga kenaikan investasi akan meningkatkan permintaan agregat, pendapatan nasional serta kesempatan kerja; (2) penambahan barang modal sebagai akibat investasi akan menambah kapasitas produksi; (3) investasi selalu diikuti oleh perkembangan teknologi.⁷

b. Investasi dalam perspektif Islam

Investasi menurut Islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objeknya maupun prosesnya.⁸

Islam memberikan panduan dan batasan yang jelas mengenai sektor mana saja yang boleh dan tidak boleh dimasuki investasi. Tidak semua investasi yang diakui hukum positif, diakui pula oleh syariat Islam. Oleh sebab itu, agar investasi tersebut tidak bertentangan, maka harus

⁵ Pardiansyah, E. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*, 340.

⁶ Pardiansyah, E. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*, 341.

⁷ Pardiansyah, E. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*, 341.

⁸ Pardiansyah, E. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*, 340.

memperhatikan dan memperhitungkan berbagai aspek, sehingga hasil yang didapat sesuai dengan prinsip syariah.

Menurut Chair dalam Pardiansyah ada beberapa aspek yang harus dimiliki dalam berinvestasi menurut perspektif Islam. Pertama, aspek material atau finansial. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya. Kedua aspek kehalalan. Artinya suatu bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang subhat atau haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal hanya akan membawa pelakunya kepada kesesatan serta sikap dan perilaku destruktif (*darūrah*) secara individu maupun sosial. Ketiga aspek sosial dan lingkungan. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya memberikan kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar, baik untuk generasi saat ini maupun yang akan datang. Keempat aspek pengharapan kepada rida Allah. Artinya suatu bentuk investasi tertentu dipilih adalah dalam rangka mencapai rida Allah.⁹

Investasi sejatinya terbagi menjadi dua, yaitu investasi langsung (*direct investment*) seperti berwirausaha/mengelola usaha sendiri pada sektor riil (*riil sector*) dan investasi tidak langsung (*indirect investment*) investasi pada sektor non-riil seperti investasi di perbankan syariah (*deposito*) dan pasar modal syariah melalui bursa saham syariah, reksadana syariah, sukuk, SBSN, dan lain-lain.

3. Saham

a. Definisi

Saham merupakan surat tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut). Dalam pengertian yang lain disebutkan bahwa saham atau stocks adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham atau sering juga disebut shares merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk.¹⁰

⁹ Pardiansyah, E. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*, 341-342.

¹⁰ Siamat,, D, *Manajemen Lembaga Keuangan*. (Jakarta: LP FEUI, 2001), 67

Dalam pasar modal terdapat juga saham syari'ah, menurut Hanif menyatakan bahwa saham syari'ah adalah saham-saham perusahaan publik yang operasionalnya memenuhi perinsip-prinsip syari'ah.¹¹

4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks harga saham merupakan ringkasan pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh terutama kejadian-kejadian ekonomi. Dengan kata lain indeks harga saham dapat dijadikan sebagai barometer ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir. Di Indonesia terdapat dua indeks saham syariah, yaitu JII dan ISSI. Yang membedakannya adalah JII merupakan indeks yang konstituennya hanya berjumlah 30 saham syariah terlikuid sedangkan ISSI konstituennya adalah seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan lolos dalam proses seleksi Daftar Efek Syariah.¹²

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan Indeks yang telah diluncurkan oleh BEI pada tanggal 12 Mei 2011 dimana konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah dan tercatat di BEI. Tujuan pembentukan JII dan ISSI adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Dengan kata lain, JII dan ISSI menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi.¹³

Selama ini, pasar modal syariah di Indonesia identik dengan Jakarta Islamic Index (JII) yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Padahal Efek Syariah yang terdapat di pasar modal syariah di Indonesia bukan hanya 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII saja tetapi terdiri dari berbagai macam jenis Efek.

¹¹ Hanif, *Perkembangan Perdagangan Saham Syari'ah di Indonesia*. ASAS, Vol.4, No.1, 4.

¹² Pasaribu, R. B., & Firdaus, M. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Bisnis Vol.14, No. 1, 119.

¹³ Pasaribu, R. B., & Firdaus, M. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*, 119.

Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002. Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam- LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.¹⁴

5. Inflasi

a. Definisi

Terdapat dua pengertian penting yang merupakan kunci dalam memahami inflasi. Yang pertama adalah kenaikan harga secara umum dan yang kedua adalah terus-menerus. Dalam inflasi harus terkandung unsur kenaikan harga, dan selanjutnya kenaikan harga tersebut adalah harga secara umum. Hanya kenaikan harga yang terjadi secara umum yang dapat disebut sebagai inflasi. Hal ini penting untuk membedakan kenaikan harga atas barang dan jasa tertentu. Misalnya, meningkatnya harga beras atau harga cabe merah saja belum dapat dikatakan sebagai inflasi.

Inflasi adalah kenaikan harga-harga secara umum, artinya inflasi harus menggambarkan kenaikan harga sejumlah besar barang dan jasa yang dipergunakan (atau dikonsumsi) dalam suatu perekonomian. Kata kunci kedua adalah terus menerus, kenaikan harga yang terjadi karena faktor musiman, misalnya, menjelang hari-hari besar atau kenaikan harga sekali saja dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan juga tidak dapat disebut inflasi karena kenaikan harga tersebut bukan masalah kronis ekonomi.¹⁵

Laju inflasi pada umumnya dinyatakan dalam angka persentase (%). Laju inflasi dapat terjadi pada tingkat yang ringan, sedang, berat, dan hiperinflasi. Menurut Wikipedia, inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga berada di bawah

¹⁴ Pasaribu, R. B., & Firdaus, M. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*, 120.

¹⁵ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*. (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI, 2009), 3.

10%; inflasi sedang antara 10 - 30%; dan inflasi berat antara 30 -100% per tahun; dan hiperinflasi atau inflasi tidak terkendali terjadi apabila kenaikan harga berada di atas 100% setahun. Namun demikian, angka-angka inflasi tersebut pada umumnya bersifat relatif dan tidak ada suatu standar yang umum.

Di Indonesia, misalnya, apabila angka inflasi masih berupa angka satu digit, misalnya 6 -7%, maka tingkat inflasi tersebut masih dianggap sebagai inflasi yang relatif wajar meskipun tingkat inflasi tersebut relatif lebih tinggi daripada tingkat inflasi negara-negara di kawasan regional. Sedangkan tingkat inflasi untuk negara maju berkisar antara 2 - 3%. Sebaliknya suatu laju inflasi juga dapat terjadi pada suatu angka yang negatif, yang berarti perkembangan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu perekonomian mengalami penurunan dari waktu ke waktu atau disebut deflasi.¹⁶

Dalam praktek dikenal beberapa jenis laju inflasi. Laju inflasi yang paling umum dan dikenal secara luas oleh masyarakat adalah laju inflasi untuk menghitung perubahan harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh suatu masyarakat. Laju inflasi tersebut dihitung berdasarkan angka indeks yang disusun dari harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat, dan disebut sebagai Indeks Harga Konsumen (IHK).¹⁷

b. Teori inflasi

Dalam bukunya Suseno dan Astiyah secara garis besar menyebutkan ada tiga kelompok teori mengenai inflasi, yaitu teori kuantitas, teori Keynes, dan teori Strukturalis Pertama teori kuantitas, teori tentang inflasi pada awalnya berkembang dari teori yang dikenal dengan teori kuantitas (tentang uang). Teori kuantitas pada dasarnya merupakan suatu hipotesis tentang faktor yang menyebabkan perubahan tingkat harga ketika kenaikan jumlah uang beredar merupakan factor penentu atau faktor yang mempengaruhi kenaikan tingkat harga.¹⁸

Teori kuantitas tidak hanya menyatakan bahwa jumlah uang beredar sebagai faktor penyebab perubahan tingkat harga. Teori kuantitas uang juga terkait dengan teori tentang (1) proporsionalitas jumlah uang dengan tingkat harga, (2) mekanisme transmisi moneter, (3) netralitas uang, dan (4) teori

¹⁶ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 4.

¹⁷ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 5.

¹⁸ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 7.

moneter tentang tingkat harga. Ahli ekonomi moneter yang menganut teori kuantitas dalam perkembangannya lebih dikenal dengan ahli ekonomi yang beraliran Monetaris. Salah satu tokoh aliran monetaris ini adalah ekonom Milton Friedman yang mendapatkan hadiah Nobel di bidang ekonomi pada tahun 1976. Tokoh ini membuat pernyataan yang sangat terkenal, yaitu bahwa “*inflation is always and everywhere a monetary phenomenon*”.¹⁹

Milton Friedman adalah ekonom yang menyempurnakan teori kuantitas dan memformulasikan lebih lanjut teori kuantitas uang serta menyusun teori tentang permintaan uang. Teori permintaan uang tersebut dalam perkembangannya menjadi teori yang sangat penting dalam teori makro ekonomi. Teori permintaan uang dalam perkembangannya juga telah mengalami banyak variasi serta perkembangan yang sangat pesat.

Teori permintaan uang pada dasarnya menyatakan bahwa permintaan uang masyarakat ditentukan oleh sejumlah variabel ekonomi yang antara lain pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan tingkat harga. Sejalan dengan teori permintaan uang, tingkat harga atau laju inflasi hanya akan berubah apabila jumlah uang beredar tidak sesuai dengan jumlah yang diminta atau diperlukan oleh suatu perekonomian. Apabila jumlah uang yang beredar lebih besar dibandingkan dengan jumlah uang yang diminta atau dibutuhkan oleh masyarakat, maka tingkat harga akan meningkat dan terjadilah inflasi. Sebaliknya, apabila jumlah uang yang beredar lebih kecil dengan jumlah uang yang dibutuhkan oleh masyarakat, maka tingkat harga akan turun dan terjadi apa yang disebut sebagai deflasi.²⁰

Banyak kajian empiris yang membuktikan bahwa pertumbuhan uang beredar dan laju inflasi yang tinggi mempunyai korelasi yang tinggi, misalnya, kajian yang dilakukan oleh Fisher, Sahay dan Vegh tahun 2002. Mereka menyatakan bahwa dalam jangka panjang hubungan antara pertumbuhan uang beredar dan laju inflasi menjadi semakin kuat (erat). Dalam hal jangka pendek pertumbuhan uang beredar dan laju inflasi masih mempunyai korelasi yang cukup signifikan, apalagi untuk mengetes hubungan kedua variabel tersebut dengan mempergunakan data lag, misalnya, dengan

¹⁹ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 8.

²⁰ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 9.

data satu atau dua periode sebelumnya. Meskipun demikian, kajian tersebut juga menyatakan bahwa hubungan dua variabel tersebut tidaklah instan dan juga tidak persis berhubungan langsung satu lawan satu. Kajian ini juga menemukan bahwa laju inflasi yang tinggi cenderung tidak stabil. Sebaliknya, laju inflasi yang rendah cenderung lebih stabil.²¹

Kedua, teori Keynes. Dalam perkembangannya, tidak semua ekonom sependapat dengan teori kuantitas uang. Para ekonom aliran Keynesian tidak sepenuhnya sependapat dengan teori tersebut. Ekonom Keynesian menyatakan bahwa teori kuantitas tidak valid karena teori tersebut mengasumsikan ekonomi dalam kondisi *full employment* (kapasitas ekonomi penuh). Dalam kondisi kapasitas ekonomi yang belum penuh, maka ekspansi (pertambahan) uang beredar justru akan menambah *output* (meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja) dan tidak akan meningkatkan harga. Lebih lanjut dikatakan bahwa uang tidak sepenuhnya netral, pertambahan uang beredar dapat mempunyai pengaruh tetap (permanen) terhadap variabel-variabel riil seperti output dan suku bunga.

Pendekatan Keynes juga menyatakan bahwa teori kuantitas yang mengasumsikan elastisitas dan perputaran uang (*velocity of circulation*) adalah tetap juga tidak benar. Elastisitas dan perputaran uang sangat sulit diprediksi dan banyak dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat serta perubahan barang-barang yang merupakan substitusi uang (*financial assets*). Hal tersebut terbukti bahwa dalam suatu perekonomian yang sector keuangannya telah maju dan terdapat instrumen-instrumen keuangan yang berfungsi sebagai substitusi uang, maka perputaran uang akan menjadi semakin sulit diprediksi.

Dalam perkembangannya perbedaan pendapat antara ekonom aliran monetaris, aliran Keynesian, dan yang lain semakin kecil, atau terjadi konvergensi antara berbagai aliran tersebut. Mishkin (2001) menyatakan bahwa sepanjang inflasi dilihat sebagai *sustained inflation* atau inflasi yang terus menerus dan berjangka panjang, maka baik ekonom aliran monetaris maupun ekonom aliran Keynesian sependapat bahwa inflasi adalah suatu gejala moneter.

Untuk membuktikan bahwa inflasi adalah suatu gejala moneter, berbagai kajian yang dipelopori oleh Friedman (1963)

²¹ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 10.

dan dilanjutkan oleh berbagai kajian selanjutnya, telah dapat menguji bahwa dalam jangka panjang memang terdapat keterkaitan yang erat antara inflasi dan jumlah uang yang beredar. Dalam pengertian umum dapat dikatakan bahwa inflasi terutama timbul karena jumlah uang yang beredar dalam suatu perekonomian melebihi jumlah uang beredar yang diminta atau diperlukan oleh perekonomian bersangkutan. Pengertian tersebut tidak mengatakan bahwa tidak terdapat faktor-faktor lain yang dapat menimbulkan laju inflasi. Banyak faktor lain yang dapat menjadi penyebab timbulnya inflasi, tetapi inflasi terutama disebabkan oleh jumlah uang beredar atau likuiditas yang berlebihan.²²

Ketiga, teori strukturalis. Teori ini lebih didasarkan pada pengalaman negara-negara di Amerika Latin. Pendekatan ini menyatakan bahwa inflasi, terutama di negara berkembang, terutama lebih disebabkan oleh faktor-faktor struktural dalam perekonomian. Menurut teori ini ada dua masalah struktural di dalam perekonomian negara berkembang yang dapat mengakibatkan inflasi. Pertama, penerimaan ekspor tidak elastis, yaitu pertumbuhan nilai ekspor yang lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan sektor lainnya.

Hal tersebut disebabkan oleh terms of trade yang memburuk dan produksi barang ekspor yang kurang responsif terhadap kenaikan harga. Dengan melambatnya pertumbuhan ekspor, maka akan terhambat kemampuan untuk mengimpor barang-barang yang dibutuhkan. Seringkali negara berkembang melakukan kebijakan substitusi impor meskipun dengan biaya yang tinggi dan mengakibatkan harga barang yang tinggi sehingga menimbulkan inflasi. Kedua, masalah struktural perekonomian negara berkembang lainnya adalah produksi bahan makanan dalam negeri yang tidak elastis, yaitu pertumbuhan produksi makanan dalam negeri tidak secepat pertumbuhan penduduk dan pendapatan per kapita sehingga harga makanan dalam negeri cenderung meningkat lebih tinggi daripada kenaikan harga barang-barang lainnya. Hal ini mendorong timbulnya tuntutan kenaikan upah dari pekerja sektor industry yang selanjutnya akan meningkatkan biaya produksi dan pada gilirannya akan menimbulkan inflasi. Sementara itu, proses inflasi, dalam prakteknya, kemungkinan

²² Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 11.

dapat mengandung aspek-aspek dari ketiga teori inflasi tersebut.²³

c. Dampak inflasi

Sebagai akibat kenaikan harga barang dan jasa, maka nilai suatu mata uang akan mengalami penurunan dan daya beli mata uang tersebut menjadi semakin lemah. Penurunan daya beli tersebut selanjutnya akan berdampak terhadap individu, dunia usaha, serta anggaran pendapatan dan belanja pemerintah. Dengan kata lain, laju inflasi yang tinggi akan berakibat negatif terhadap suatu perekonomian secara keseluruhan. Namun, penurunan nilai mata uang sebagai akibat inflasi dampaknya tidak akan sama terhadap seluruh masyarakat.

Kelompok masyarakat yang berpenghasilan tetap, misalnya, pegawai negeri, adalah kelompok masyarakat yang menderita akibat inflasi. Kelompok masyarakat berpendapatan tetap tersebut akan menderita karena secara riil pendapatannya akan menurun atau menjadi lebih kecil. Sementara kelompok masyarakat lainnya yang mempunyai kemampuan untuk melindungi diri tidak menerima beban yang sama sebagai akibat adanya inflasi.²⁴

Ketidakpastian besarnya laju inflasi juga dapat mengakibatkan semakin seriusnya beban atau bahaya inflasi. Laju inflasi yang terlalu berfluktuasi akan menimbulkan distorsi terhadap tingkat harga. Dalam sistem ekonomi pasar, tingkat harga merupakan sinyal bagi rumah tangga maupun dunia usaha tentang keseimbangan alokasi sumber daya ekonomi dalam suatu perekonomian. Kenaikan harga-harga saham di pasar modal yang secara relatif lebih besar dibandingkan dengan kenaikan harga barang dan jasa pada umumnya merupakan tanda-tanda membaiknya prospek dunia usaha, yang lebih lanjut berarti adanya kesempatan untuk melakukan berbagai investasi yang menguntungkan. Harga relatif (bukan harga satu persatu barang dan jasa) merupakan sinyal yang sangat penting bagi para pelaku ekonomi dalam mengambil berbagai keputusan yang strategis (Suseno dan Astiyah, 2009:18).²⁵

Apabila laju inflasi bergejolak atau sangat berfluktuasi dan tidak menentu, maka harga-harga secara relatif juga berubah terhadap tingkat harga secara umum, dan hal tersebut

²³ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 11.

²⁴ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 17.

²⁵ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 18.

sangat berbahaya karena keadaan tersebut akan mendistorsi sinyal ekonomi yang sangat penting dalam suatu perekonomian, yaitu harga. Perubahan dan variasi harga relatif yang timbul karena adanya ketidakpastian harga (inflasi) dapat mengakibatkan masyarakat (individu dan dunia usaha) memboroskan sumber-sumber daya ekonomi untuk mencari harga yang berbeda-beda.²⁶

Salah satu contoh inflasi yang tidak menentu dan tak terkendali adalah apa yang disebut hiperinflasi, yaitu suatu keadaan ketika laju inflasi dapat meningkat ratusan atau bahkan ribuan persen dalam suatu waktu tertentu. Hiperinflasi sangat berbahaya bagi suatu perekonomian. Dalam keadaan hiperinflasi setiap orang akan berusaha untuk membelanjakan uangnya sampai habis atau menukarkannya dengan mata uang yang lebih stabil sebelum harga-harga semakin meningkat. Pada tahun 1960-an Indonesia pernah mengalami hiperinflasi.

Demikian juga sejumlah negara lain pernah mengalami apa yang disebut hiperinflasi tersebut, misalnya, Zimbabwe. Zimbabwe, sebuah negara di kawasan subsahara Afrika, mencatat rekor negara dengan hiperinflasi tertinggi di dunia, yaitu di atas dua juta persen pada 2007. Dengan tingkat inflasi seperti itu, maka harga sebungkus roti bisa naik berkali-kali lipat dalam hitungan jam. Dalam keadaan hiperinflasi tersebut, tingkat harga sebagai sinyal tentang nilai suatu barang atau jasa atau sebagai sinyal dalam alokasi sumber daya ekonomi dalam suatu negara tidak berfungsi sama sekali. Sementara itu, dampak inflasi juga dapat dibedakan menjadi dampak inflasi yang terduga (*expected inflation*) dan dampak inflasi yang tak terduga (*unexpected inflation*). Baik inflasi yang terduga maupun yang tak terduga akan berpengaruh terhadap distribusi dan alokasi sumber daya dalam suatu perekonomian.²⁷

Sebagaimana diketahui, inflasi akan mengakibatkan merosotnya daya beli suatu mata uang. Dengan kata lain, secara riil nilai suatu mata uang menjadi lebih kecil dari nilai nominalnya. Apabila kita memiliki dan menyimpan uang selama satu tahun sebesar Rp 100 dan pada tahun tersebut laju inflasi adalah sebesar 7%, maka daya beli atau nilai riil uang tersebut pada akhir tahun sebenarnya telah berkurang sebesar Rp7. Berkurangnya nilai riil uang tersebut akan berpengaruh

²⁶ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 19.

²⁷ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 19.

terhadap permintaan atau keinginan masyarakat untuk memegang atau menyimpan uang. Dalam hal perekonomian mengalami inflasi yang tinggi, maka dapat dipastikan bahwa masyarakat akan berusaha mengurangi jumlah uang yang dipegang dan, sebaliknya akan berusaha untuk menukarkannya pada barang yang nilainya tidak mudah merosot karena inflasi.²⁸

Laju inflasi juga akan mendistorsi pajak pendapatan atau keuntungan yang dikenakan oleh pemerintah kepada masyarakat, baik pajak terhadap perseorangan maupun badan usaha yang pada umumnya bersifat progresif. Artinya, semakin besar pendapatan atau laba yang diperoleh, maka tarif pajaknya akan semakin besar. Sebagaimana diketahui, pajak pada umumnya dikenakan pada pendapatan atau laba nominal yang diperoleh. Dengan adanya inflasi maka kenaikan pendapatan atau keuntungan tersebut juga tidak mencerminkan adanya kenaikan pendapatan atau keuntungan yang mencerminkan daya beli yang sesungguhnya karena sebagian pendapatan atau laba tersebut sudah termakan oleh inflasi yang terjadi.²⁹

Para pelaku ekonomi pada umumnya adalah pihak-pihak yang sangat rasional dan selalu memperhitungkan untung rugi dalam setiap tindakan maka, berkaitan dengan hal tersebut dalam setiap transaksi, para pelaku ekonomi pada umumnya memperhitungkan laju inflasi yang akan terjadi. Penghitungan tersebut terutama dilakukan pada transaksi yang memerlukan jangka waktu, misalnya, melakukan transaksi pinjam-meminjam, mengerjakan suatu proyek yang penyelesaiannya memerlukan jangka waktu, dan perjanjian jual-beli berjangka.

Dalam melakukan transaksi yang demikian, pada umumnya nilai transaksi sudah ditambah dengan besarnya inflasi dalam jangka waktu transaksi sejak mulai sampai selesainya transaksi tersebut. Tentu saja inflasi yang diperkirakan tersebut tidak selalu sama dengan tingkat inflasi yang sesungguhnya terjadi. Sebagai akibat perbedaan antara laju inflasi yang sudah diperkirakan dan laju inflasi yang sesungguhnya terjadi, maka akan ada pengaruh terhadap distribusi atau alokasi sumber-sumber daya ekonomi dalam suatu perekonomian (Suseno dan Astiyah, 2009:21).³⁰

²⁸ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 20.

²⁹ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 20.

³⁰ Suseno, & Astiyah, S. *Inflasi*, 21.

6. Kurs

a. Definisi

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing.³¹ Dilihat dari faktor-faktor yang mempengaruhinya, terdapat tiga factor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing.

Pertama, faktor pembayaran impor. Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar. Kedua, faktor aliran modal keluar (*capital outflow*). Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada lanjutannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia (baik swasta dan pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia ke luar negeri. Ketiga, kegiatan spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.³²

Sementara itu, penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua factor utama. Pertama, faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat atau apresiasi. Sebaliknya, jika ekspor menurun, maka jumlah valuta asing yang dimiliki semakin menurun sehingga nilai tukar juga cenderung mengalami depresiasi. Kedua, faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*Portfolio*

³¹ Suseno, & Simorangkir, *Inflasi*, 4.

³² Simorangkir & Suseno, *Inflasi* (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI, 2009), 6-7.

investment) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).³³

b. Macam-macam sistem kurs

Corden (2002) mengklasifikasikan sistem nilai tukar ke dalam tiga kelompok, yaitu 1) sistem nilai tukar tetap murni (*Absolutely fixed Rate regime*), 2) sistem nilai tukar mengambang murni (*Pure floating regime*), dan 3) system nilai tukar tetap tetapi dapat disesuaikan (*Fixed But Adjustable Rate/FBAR*) yang merupakan kombinasi sistem nilai tukar tetap dan mengambang.³⁴

Pertama, '*Absolutely Fixed Exchange Rate Regime*' Sistem Nilai Tukar Tetap. Pada awal sistem moneter internasional, sistem nilai tukar tetap harus dijamin dengan cadangan emas yang dimiliki oleh suatu negara. Penjaminan mata uang tersebut dimaksudkan agar pemegang mata uang merasa terjamin memegang uang yang dimiliki. Pada perkembangan terakhir, tidak ada kewajiban untuk menjamin jumlah uang beredar dengan cadangan emas negara, seperti pada era gold standard yang diuraikan pada topik sejarah moneter internasional.

Pada sistem nilai tukar tetap ini, mata uang suatu negara ditetapkan secara tetap dengan mata uang asing tertentu, misalnya, mata uang rupiah ditetapkan secara tetap terhadap dolar Amerika Serikat (USD). Dengan penetapan nilai tukar secara tetap, terdapat kemungkinan nilai tukar yang ditetapkan terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*under-valued*) dari nilai sebenarnya.

Setelah era sistem Bretton Woods, banyak negara meninggalkan system nilai tukar tetap sehingga sebagian kecil negara yang menerapkan system ini. Terdapat dua penyebab utama suatu negara meninggalkan sistem ini. Pertama, dapat mengganggu neraca perdagangan, Dengan menerapkan sistem nilai tukar tetap, maka nilai tukar mata uang domestik akan dapat lebih mahal dibandingkan dengan nilai sebenarnya.

Kondisi ini dapat mengakibatkan barang-barang ekspor suatu negara lebih mahal di luar negeri dan akan mengurangi daya kompetisi dan selanjutnya akan menurunkan volume ekspor. Di sisi impor, nilai tukar yang *over-valued* mengakibatkan harga barang impor menjadi lebih murah dan

³³ Simorangkir & Suseno, *Inflasi*, 7.

³⁴ Simorangkir & Suseno, *Inflasi*, 8.

impor dapat meningkat. Secara keseluruhan nilai tukar yang *over-valued* akan memperburuk neraca perdagangan suatu negara. Kedua, ketidakcukupan cadangan devisa untuk mempertahankan sistem ini. Negara-negara yang mempunyai cadangan devisa sedikit akan rentan terhadap serangan nilai tukar karena negara tidak mempunyai cadangan devisa yang cukup untuk intervensi ke pasar valas dalam mempertahankan nilai tukar.³⁵

Sementara itu, masih terdapatnya beberapa negara yang menggunakan sistem nilai tukar tetap disebabkan sistem nilai tukar ini dapat digunakan sebagai jangkar nominal (*nominal anchor*). Jangkar nominal dimaksudkan dalam pengertian di sini adalah nilai tukar tetap dapat digunakan sebagai alat pengendalian inflasi. Depresiasi nilai tukar akan dapat mendorong terjadinya inflasi. Dengan dipatoknya nilai tukar, maka harga barang impor juga relatif tetap sehingga inflasi yang berasal dari barang impor dapat dikendalikan. Dalam rangka menjamin kesuksesan kebijakan nilai

tukar tetap, kebijakan ini umumnya diimbangi dengan sistem devisa terkontrol. Dengan pengontrolan devisa, maka ruang gerak pelaku pasar untuk menyerang nilai tukar dapat dibatasi.

Kedua, *'Pure Floating Exchange Rate Regime'* Sistem Nilai Tukar Mengambang Penuh. Dalam sistem nilai tukar mengambang penuh, mekanisme penetapan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing ditentukan oleh mekanisme pasar. Dengan demikian, pada sistem ini nilai mata uang akan dapat berubah setiap saat tergantung dari permintaan dan penawaran mata uang domestik relatif terhadap mata uang asing dan perilaku spekulasi.

Dalam sistem nilai tukar mengambang murni, bank sentral tidak menargetkan besarnya nilai tukar dan melakukan intervensi langsung ke pasar valuta asing. Sebagaimana dijelaskan pada faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar, dalam hal permintaan valuta asing relatif terhadap mata uang domestik lebih besar dari penawarannya, maka nilai tukar mata uang domestik akan menurun. Sebaliknya, nilai tukar akan menguat jika penawaran lebih besar dari permintaan. Selain itu, besarnya nilai tukar juga dipengaruhi perilaku penjual dan pembeli khususnya para spekulasi. Dalam era globalisasi uang

³⁵ Simorangkir & Suseno, *Inflasi*, 10.

diperdagangkan sebagai barang dan tidak ada batas antarnegara sehingga nilai tukar sangat rentan terhadap serangan pedagang valuta asing yang mempunyai sifat alami cenderung mengambil keuntungan. Krisis nilai tukar di Indonesia dan negara-negara Asia lainnya pada tahun 1997/1998 tidak terlepas dari kegiatan spekulasi para pelaku pasar valuta asing.³⁶

Terdapat dua argumentasi mengapa banyak negara-negara menggunakan sistem nilai tukar mengambang. Pertama, sistem ini memungkinkan suatu negara mengisolasi kebijakan ekonomi makronya dari dampak kebijakan dari luar sehingga suatu negara mempunyai kebebasan untuk mengeluarkan kebijakan yang independen. Kedua, sistem ini tidak memerlukan cadangan devisa yang besar karena tidak ada kewajiban untuk mempertahankan nilai tukar. Namun, penggunaan sistem ini juga mempunyai kelemahan, yaitu penetapan nilai tukar berdasarkan pasar dapat mengakibatkan nilai tukar berfluktuasi. Depresiasi nilai tukar dapat mengakibatkan peningkatan harga barang-barang impor dan pada lanjutannya memicu inflasi di dalam negeri.

Ketiga, '*Fixed But Adjustable Rate*' Sistem Nilai Tukar Tetap Tetapi Dapat Disesuaikan. Sistem nilai tukar *fixed but adjustable Rate* (FBAR) merupakan kombinasi dari sistem nilai tukar tetap dengan sistem nilai tukar mengambang murni. Sistem nilai tukar FBAR memegang peranan penting pada masa system Bretton Woods. Bahkan sistem ini digunakan disebagian besar negaranegara berkembang setelah runtuhnya sistem Bretton Woods pada tahun 1973 hingga awal tahun 1990-an. Beberapa negara, seperti China, masih menggunakan sistem ini atau modifikasinya. Sistem nilai tukar FBAR sering disebut dengan sistem *adjustable peg*.

Dalam sistem nilai tukar FBAR, besarnya nilai tukar ditetapkan oleh pembuat kebijakan, bank sentral, dan dipertahankan melalui intervensi langsung di pasar valuta asing atau bank sentral mengarahkan pasar dengan jalan menjual dan membeli valuta asing dengan harga tetap. Sistem ini dicirikan dengan adanya komitmen dari bank sentral/pemerintah untuk mempertahankan nilai tukar sebesar tertentu. Nilai tukar dapat berubah, tetapi penyesuaiannya jarang dilakukan untuk menjaga kredibilitas. Perubahan nilai tukar mencerminkan persepsi resmi dari pemerintah mengenai perubahan fundamental ekonomi

³⁶ Simorangkir & Suseno, *Inflasi*, 11.

yang memerlukan penyesuaian nilai tukar atau terdapatnya tekanan pasar yang kuat yang mempengaruhi cadangan devisa sehingga memaksa perlu penyesuaian nilai tukar.³⁷

Dalam hal mobilitas arus modal rendah, sistem ini dapat mendorong terciptanya kebijakan moneter dan kebijakan nilai tukar yang independen. Rendahnya arus modal akan mempermudah otoritas moneter untuk menyusun dan mengimplementasikan kebijakannya tanpa perlu kuatir terhadap arus masuk dan keluar modal. Demikian halnya dengan kebijakan nilai tukar dapat disesuaikan otoritas moneter tergantung factor fundamental ekonomi dan kondisi pasar valuta asing.

Sementara itu, dalam hal arus modal cukup tinggi, kebijakan moneter tidak dapat dilakukan secara independen, sedangkan kebijakan nilai tukar masih dapat dilakukan secara independen. Tingginya arus modal mengakibatkan tingginya tekanan terhadap nilai tukar sehingga kebijakan bank sentral diarahkan untuk memelihara stabilitas nilai tukar. Kebijakan dan Sistem Nilai Tukar di Dunia.³⁸

7. BI Rate

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada public (www.bi.go.id). Menurut Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2009, BI Rate merupakan suku bunga yang mencerminkan kebijakan moneter dalam merespon prospek pencapaian sasaran inflasi ke depan, melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang (SBI dan PUAB).

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.³⁹

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang

³⁷ Simorangkir & Suseno, *Inflasi*, 12.

³⁸ Simorangkir & Suseno, *Inflasi*, 13.

³⁹ Sunardi, N., & Ula, L. N, *Pengaruh BI Rate, Inflasi dan Kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. Jurnal Sekuritas, Vol.1, No.2, 2017, 43.

telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Meningkatnya BI Rate akan menurunkan nilai sekarang dan pendapatan dividen, kondisi seperti ini akan mempengaruhi turunnya harga saham. Hal ini disebabkan karena investor cenderung menanamkan dananya dalam bentuk investasi lainnya, seperti menyimpan dananya pada sektor perbankan.

Dengan demikian hal tersebut menjadi pendorong untuk melepaskan sahamnya sehingga meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan di pasar saham dan selanjutnya akan menekan harga saham. Penurunan harga saham akan berdampak pada indeks saham dikarenakan kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban dan menghasilkan laba serta mendorong tekanan jual oleh investor sehingga investor akan beralih pada sektor perbankan.⁴⁰

8. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Uang adalah suatu benda yang pada dasarnya dapat berfungsi sebagai: (1) alat tukar (*medium of exchange*), (2) alat penyimpan nilai (*store of value*), (3) satuan hitung (*unit of account*), dan (4) ukuran pembayaran yang tertunda (*standard for deferred payment*).⁴¹

Dalam perekonomian moderen, dalam suatu pemerintahan yang struktur kelembagaannya sudah tertata dengan baik, penguasa negara menetapkan lembaga yang mempunyai wewenang dan memegang peranan utama dalam penciptaan uang, yang meliputi kegiatan pengeluaran dan pengedaran uang. Pada umumnya, lembaga ini dikenal sebagai otoritas moneter atau bank sentral. Hampir setiap negara di dunia mempunyai lembaga yang bertugas untuk melaksanakan fungsi otoritas moneter, yang salah satunya adalah mengeluarkan dan mengedarkan uang.

Di Indonesia fungsi tersebut sesuai dengan undang-undang yang berlaku dilaksanakan oleh Bank Indonesia yang merupakan bank sentral Republik Indonesia. Dengan mengeluarkan dan mengedarkan uang berarti sistem moneter mempunyai kewajiban kepada sektor swasta domestik atau penduduk/ masyarakat yang

⁴⁰ Pasaribu, R. B., & Firdaus, M. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Bisnis Vol.14, No. 1, 121.

⁴¹ Solikin & Suseno, *Inflasi* (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI, 2002), 9.

terdiri dari individu, badan usaha, dan lembaga lainnya. Berdasarkan pengertian tersebut, uang beredar didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik.⁴²

Menurut Solikin dan Suseno (2002) uang beredar didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik. Di Indonesia saat ini hanya mengenal dua macam uang beredar saja, yaitu Pertama, uang beredar dalam arti sempit yang sering diberi simbol M1, didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C) dan uang giral (D).

Kedua, uang beredar dalam arti luas yang sering juga disebut sebagai likuiditas perekonomian dan diberi simbol M2, didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C), uang giral (D), dan uang kuasi (T). Dengan kata lain M2 adalah M1 ditambah dengan uang kuasi (T).⁴³

9. Harga Minyak Dunia

Harga minyak mentah dunia adalah patokan nilai minyak mentah yang dibebankan oleh konsumen atas manfaat dari minyak mentah tersebut. Harga minyak mentah dunia pada umumnya mengacu dari harga spot pasar minyak dunia per barel (159 liter) dan pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) yang diperdagangkan pada *New York Mercantile Exchange* (NYMEX) atau jenis minyak Brent yang diperdagangkan pada *Intercontinental Exchange* (ICE). Minyak mentah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) merupakan minyak mentah yang berkualitas tinggi karena ringan (*light*) dan memiliki kandungan belerang yang sangat rendah (*sweet*) sehingga harganya lebih mahal dibandingkan jenis minyak lainnya. Hal tersebut menjadikan minyak jenis WTI sebagai patokan dalam perdagangan minyak di dunia.⁴⁴

Menurut Alberth dalam Suciningtias dan Khoiroh harga minyak dunia merupakan salah satu variabel terpenting yang dapat mempengaruhi berbagai sektor rill dan fiskal. Dimana kenaikan

⁴² Solikin & Suseno, *Inflasi*, 10.

⁴³ Solikin & Suseno, *Inflasi*, 3.

⁴⁴ Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Ideks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. CBAM Vol. 2 No.1, 2015, 402.

harga minyak dunia akan menjadikan meningkatnya harga komoditas lainnya diseluruh dunia yang mampu meningkatkan tekanan inflasi. Gejala harga minyak dunia menghantui aktivitas perdagangan saham dimana iklim investasi menjadi tidak kondusif dipasar modal.⁴⁵

10. Harga Emas Dunia

Emas merupakan salah satu komoditas dunia yang pernah digunakan sebagai alat tukar atau alat pembayaran. Standar emas yang sering dijadikan patokan diseluruh dunia adalah harga standar emas pasar London atau yang biasa disebut dengan London Gold Fixing (Gumilang dkk, 2014:3).⁴⁶ Proses penentuan harga dilakukan dua kali dalam satu hari, yaitu pukul 10.30 (Gold A.M) dan pukul 15.00 (Gold P.M). Mata uang yang digunakan dalam menentukan harga emas adalah Dolar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris dan Euro. Harga yang digunakan sebagai patokan harga kontrak emas dunia adalah harga penutupan atau Gold P.M.⁴⁷

Emas memiliki harga yang cenderung mengalami kenaikan dan merupakan salah satu komoditi yang paling liquid. Emas dapat dijadikan pilihan para investor dalam menginvestasikan dana miliknya jika risiko yang timbul dari investasi di pasar modal dirasa tidak dapat dikompensasi oleh tingkat return yang didapatkan ditambah jika keadaan ekonomi sedang tidak stabil tentu emas dapat menjadi pilihan yang menggiurkan.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkup hampir sama, tetapi karena beberapa variabel, objek, periode waktu yang digunakan dan penentuan sampel berbeda maka terdapat banyak hal yang tidak sama, sehingga dapat

⁴⁵ Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, 403.

⁴⁶ Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & Endang NP, M. G. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 14 No. 2,3.

⁴⁷ Afendi, A. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII)*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Volume 13, No.2, 2017,56.

dijadikan sebagai referensi untuk saling melengkapi. Berikut ringkasan beberapa penelitian:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Siti Aisiyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh (Jurnal 2015)	Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel Inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan 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) Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana perubahan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan perubahan harga minyak dunia tidak mampu mempengaruhi secara kuat pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
2.	Hadelina Hafni (Skripsi 2015)	Dampak Fluktuasi Inflasi, Sertifikat Bank	<i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel Inflasi memiliki pengaruh positif secara signifikan

		<p>Indonesia Syariah SBIS), Exchange Rate dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index Periode (Jan 2010-Des 2014)</p>		<p>dengan koefisien sebesar 0.161132 dan Prob. sebesar 0.0064, Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki pengaruh negatif secara signifikan dengan koefisien sebesar 0.363340 dan Prob. sebesar 0.0001, ExchangeRate memiliki Pengaruh positif secara tidak signifikan dengan koefisien Sebesar 0.732745 dan Prob. sebesar 0.2843 dan Harga Emas Dunia memiliki pengaruh negatif secara signifikan dengan koefisien - 0.026329 dan Prob. sebesar 0.0000. Secara simultan semua Variabel independen (Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, ExchangeRate dan HargaEmas Dunia) memiliki pengaruh yang Signifikan terhadap JakartaIslamic Index dengan F-Statistik sebesar 13.51905 Dan Prob. sebesar 0.000000. Kemudian hasil Regresi Adjusted R-Squared Sebesar 0.463342 menunjukkan bahwa</p>
--	--	---	--	---

				<p>variasi variabel dependen (Jakarta Islamic Index secara bersama-sama mampu dijelaskan oleh variabel-variabel independen (Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Exchange Rate, dan Harga Emas Dunia) sebesar 46.33%, sedangkan sisanya sebesar 53.67% dijelaskan oleh variasi lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.</p>
3.	<p>Muhammad Nassir, Fakriah, dan Ayuwa Ndirah (Jurnal 2016)</p>	<p>Analisis Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan metode Pendekatan Vector Autoregression</p>	<p>Vector Autoregression (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM)</p>	<p>ISSI model jangka pendek dipengaruhi oleh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar (JUB) pada tingkat kepercayaan 90%. ISSI dipengaruhi Inflasi di lag pertama secara signifikan mempengaruhi Indonesia Stock Index Syariah. ISSI juga dipengaruhi oleh lag JUB.</p>
4.	<p>Amalia Adani (Skripsi 2014)</p>	<p>Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks</p>	<p>Ordinary Least Square (OLS)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ISSI dipengaruhi oleh Tingkat Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs Rupiah secara simultan. Namun secara parsial, ISSI dipengaruhi secara signifikan positif oleh</p>

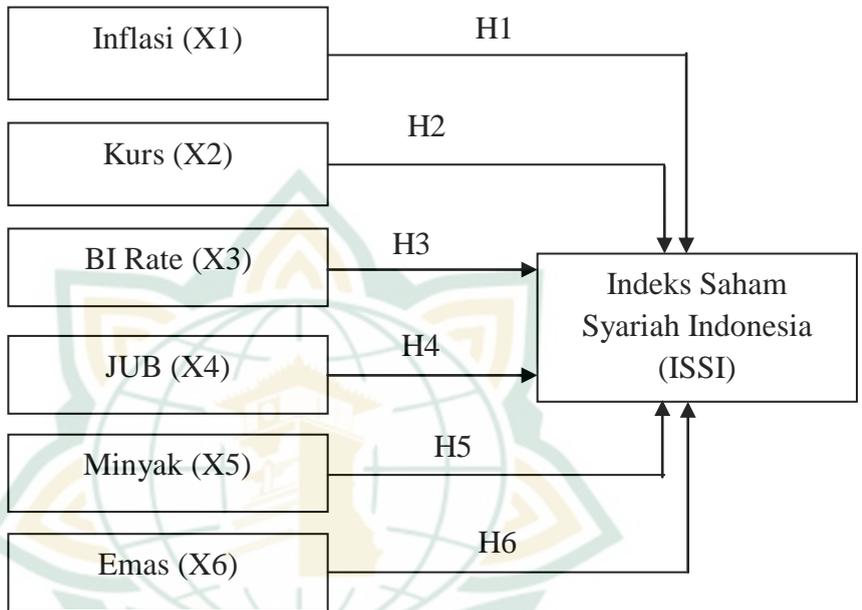
		Saham Syariah Indonesia (ISSI)		Tingkat Suku Bunga SBI dan Jumlah Uang Beredar, sedangkan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap ISSI.
5.	Septiana PrimaRusb ari Andi (Skripsi 2012)	Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs rupiah Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (Periode Jan 2005 – Mar 2012)	Ordinary Least Square (OLS)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa parsial Tingkat Inflasi dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Harga Emas Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap JII.

C. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan. Kerangka pemikiran dapat disajikan dalam bentuk bagan, deskripsi kualitatif, dan atau gabungan keduanya (Hamid, 2010:15).⁴⁸ Kerangka berfikir dalam penelitian ini dideskripsikan sebagai berikut:

⁴⁸ Abdul, Hamid,. “*Pasar Modal Syariah*”. (Jakarta : Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2010),15.

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara atas suatu hubungan, sebab akibat dari kinerja variabel yang perlu dibuktikan kebenarannya. Hipotesis dapat dibedakan dalam hipotesis deskriptif, hipotesis argumentatif, hipotesis kerja, dan hipotesis statistik, atau hipotesis nol. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis statistik atau hipotesis nol yang bertujuan untuk memeriksa ketidakbenaran sebuah dalil atau teori selanjutnya akan ditolak melalui bukti-bukti yang sah.

Berdasarkan tujuan penelitian yang ingin dicapai, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hubungan antara Inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Fahmi (2006) menyatakan bahwa bagi kalangan investor sangat penting untuk menurunkan inflasi karena peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Jika inflasi meningkat, pendapatan dan biaya perusahaan akan meningkat. Ketika peningkatan biaya produksi lebih tinggi daripada peningkatan harga yang dinikmati perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Kemudian

deviden yang akan diterima pemegang saham nantinya akan menurun serta berakhir dengan investor menarik dananya dari perusahaan. Hal inilah yang nantinya berdampak pada indeks saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan dengan melihat hasil penelitian sebelumnya oleh Kristanti dan Lathifah dan yang lainnya yang menyatakan adanya pengaruh antara inflasi terhadap indeks harga saham (JII) maka munculah hipotesis sebagai berikut

$H_1 =$ ISSI merespon negatif perubahan yang terjadi pada inflasi

2. Hubungan antara Kurs USD/IDR dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Adler dan Dumas (1984) menyatakan bahwa meski operasional perusahaan tersebut di dalam negeri, ia dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar valas baik pada harga input dan output-nya. Pada saat yang sama, apabila terjadi denominasi nilai tukar pada negara tujuan impor, semakin lemah nilai tukar mata uang negara pengimpor secara langsung berpengaruh negatif terhadap kenaikan biaya impor barangnya. Naik turunya Kurs suatu negara akan mengakibatkan perubahan jumlah beban atau biaya yang akan di keluarkan perusahaan, terutama perusahaan yang aktif dalam ekspor impor dan ditambah lagi jika Kurs dalam negeri melemah maka akan menurunkan investor asing untuk menanamkan modalnya karena Kurs domestik yang melemah terhadap mata uang asing menandakan bahwa prospek perekonomian domestik buruk dan penyebab melemahnya kurs bisa jadi karena faktor fundamental perekonomian negara yang tidak kuat.

Hal ini lah yang memperlihatkan bagaimana pengaruh Kurs terhadap ISSI serta didukung dengan penelitian sebelumnya yang di lakukan oleh Saputra et al, yang menunjukkan bahwa kurs IDR/USD memiliki pengaruh terhadap ISSI sehingga dari penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya di dapatkan hipotesis sebagai berikut

$H_2 =$ ISSI merespon negatif perubahan yang terjadi pada kurs IDR/USD

3. Hubungan antara BI Rate dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Menurut Hashemzadeh dan Taylor (1988) dalam Pasaribu dan Kowanda kenaikan pada tingkat suku bunga mengarahkan para investor untuk mengubah stuktur investasinya dari pasar modal kepada pasar uang pendapatan tetap. Sebaliknya, penurunan suku bunga akan menyebabkan kenaikan pada nilai

saat ini dari dividen masa mendatang. Suku Bunga bank yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan uangnya kedalam bentuk deposito di bank dari pada digunakannya untuk membeli saham yang lebih berisiko daripada deposito. Apabila hal ini dilakukan maka jumlah saham yang ditawarkan di pasar akan meningkat dan harga saham akan jatuh dan akhirnya mempengaruhi indeks saham.

Dari penjelasan tersebut dapat dilihat jika BI Rate memiliki pengaruh terhadap indeks saham, hal ini juga di dukung dari hasil beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Ardana yang menyatakan bahwa BI Rate memiliki pengaruh terhadap ISSI maka munculah hipotesis sebagai berikut

H3 = ISSI merespon negatif perubahan yang terjadi pada BI Rate

4. Hubungan antara Jumlah Uang Beredar (JUB) dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Jumlah uang beredar yang diminta untuk tujuan spekulasi dipengaruhi secara negatif oleh suku bunga. Permintaan uang tunai untuk tujuan spekulasi menunjukkan jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan membiayai transaksi pengeluaran yang sifatnya spekulatif seperti saham dan obligasi.

Artinya, semakin tinggi suku bunga semakin sedikit jumlah uang tunai yang diminta untuk tujuan spekulasi, dan sebaliknya. Sehingga jumlah uang yang beredar berpengaruh secara positif terhadap kinerja saham. Hal ini juga di dukung dari hasil beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dan Firdaus yang menyatakan bahwa JUB memiliki pengaruh terhadap ISSI maka munculah hipotesis sebagai berikut

H4 = ISSI merespon positif perubahan yang terjadi pada JUB

5. Hubungan antara Harga Minyak Dunia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Harga minyak dunia yang fluktuatif akan berdampak besar terhadap perekonomian secara makro dan pasar modal. Bagi perusahaan yang memiliki saham pada sektor pertambangan atau komoditi minyak tentu kenaikan harga minyak dunia akan berpengaruh secara positif karena meningkatnya harga minyak dunia akan membuat tingkat pendapatan atau profitabilitas perusahaan meningkat. Tentunya hal tersebut juga akan menarik minat investor untuk menginvestasikan asetnya pada perusahaan dan hal ini akan berdampak pada harga saham perusahaan serta akan membuat indeks harga saham bergerak positif, ini di dukung

dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Padede dkk tahun 2016 yang menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap indeks harga saham sektor pertambangan.

Berbeda dengan perusahaan yang memiliki saham di luar sektor pertambangan atau komoditi minyak dimana naiknya harga minyak dunia akan berdampak pada beban biaya operasional perusahaan yang akan semakin besar dan tentu nantinya akan berdampak pada tingkat pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Pada akhirnya para pemegang saham akan menjual sahamnya agar tidak menderita kerugian dan ini akan berdampak pada harga saham perusahaan serta akan membuat indeks harga saham bergerak negatif, ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh yang menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan.

H5 = ISSI merespon negatif perubahan yang terjadi pada harga minyak dunia

6. Hubungan antara Harga Emas Dunia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Emas memiliki harga yang cenderung mengalami kenaikan dan merupakan salah satu komoditi yang paling liquid. Emas dapat dijadikan pilihan para investor dalam menginvestasikan dana miliknya jika risiko yang timbul dari investasi di pasar modal dirasa tidak dapat dikompensasi oleh tingkat return yang didapatkan ditambah jika keadaan ekonomi sedang tidak stabil tentu emas dapat menjadi pilihan yang menggiurkan. hal ini juga didukung dari hasil beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham (JII) maka dapat dituliskan hipotesis sebagai berikut

H6 = ISSI merespon negatif perubahan yang terjadi pada harga emas dunia