

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Namun analogi penjual dan pembeli disini sudah pasti berbeda dengan komoditas pasar tradisional karena penjual dan pembeli disini adalah penjual dan pembeli instrumen keuangan dalam kerangka investasi. Pasar modal merupakan situasi yang mana memberikan ruang dan peluang penjual dan pembeli bertemu serta bernegosiasi dalam pertukaran komoditas modal.¹⁸ Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka untuk memperoleh modal. Penjual (*emiten*) dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal sehingga mereka berusaha menjual efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) merupakan pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurutnya menguntungkan, dan pasar modal dikenal dengan nama bursa efek.¹⁹

Pasar modal syariah secara sederhana diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal yang dilarang seperti riba perjudian dan lainnya. Secara

¹⁸ Nor Hadi, *Pasar Modal (Acuan Teoretis dan Praktis Investasi,...*, hlm.10

¹⁹ Beni Kurniawan, *Ekonomi & Bisnis Islam*, (Tangerang: Al Fath Zumar, 2014), hlm.146

prinsip, pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek yang sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal syariah dimana akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya telah memenuhi prinsip syariah.²⁰ Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang telah didasarkan oleh Syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa, baik fatwa yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa yang diterbitkan sebelum ditetapkan peraturan Bapepam dan LK.

Pasar modal berperan menjalankan dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana dan fungsi keuangan dengan memberikan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Pada fungsi keuangan, pasar modal memiliki peran sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pemodal (investor). Sedangkan fungsi pasar modal yang kedua yaitu menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, reksadana, obligasi, dan lainnya. Dengan demikian masyarakat dapat

²⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*,..., hlm.111

menempatkan dana yang dimiliki sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko pada masing-masing instrumen.

Instrument pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat berharga (efek) yang pada umumnya diperjual belikan melalui pasar modal. Sedangkan pasar modal syariah secara khusus menjual belikan efek syariah. Dari segi instrument, dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang unik. Segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan diawal (*predetermined fixed-income*) tidak diperbolehkan dalam islam karena termasuk riba. Dengan demikian semua instrumen yang mengandung riba baik jangka Panjang maupun jangka pendek akan masuk kedalam investasi yang tidak sah menurut syariat Islam. Sedangkan instrument keuangan yang berada dalam *gray area* karena dicurigai mengandung gharar juga tidak diperbolehkan diperjual belikan pada pasar modal syariah. Yang diperbolehkan baik secara penuh atau dengan catatan meliputi saham syariah, obligasi syariah, sekuritas pemerintah berbasis bagi hasil dan surat berharga lain yang akadnya sesuai dengan prinsip syariah. Akad syariah yang kerap digunakan dalam operasional pasar modal syariah adalah *mudharabah*, *musarakah*, *al-ijarah*, *salam*, dan *wakalah*.²¹

²¹ Awaluddin, Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, No.2 Vol.1, 2016, hlm.139-140

2. Saham Syariah

Saham adalah surat berharga keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan saham patungan sebagai suatu alat untuk meningkatkan modal jangka panjang. Para pembeli saham membayarkan uang pada perusahaan dan mereka menerima sebuah sertifikat saham sebagai tanda bukti kepemilikan mereka atas saham-saham tersebut dan mereka dicatat dalam daftar saham perusahaan.²² Saham didefinisikan sebagai sertifikat kepemilikan seseorang atau suatu badan terhadap perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan dapat pula diartikan sebagai keikitsertaan investor sebagai pemodal pada suatu perusahaan sehingga memiliki klaim atas aktiva dan penghasilan perusahaan tersebut.²³ Semakin besar saham yang dimiliki maka semakin besar pula kekuasaannya terhadap perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari perusahaan tersebut dinamakan deviden dan pembagian deviden ini nantinya ditetapkan pada saat penutupan laporan keuangan berdasarkan rapat umum pemegang saham. Wujud saham berupa selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang telah menerbitkan surat berharga tersebut.²⁴

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan

²² Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan, ...*, hlm.93

²³ Budi Harsono, *Efektif Bermain Saham*, (Jakarta: Kompas Gramedia, 2013), hlm.19

²⁴ Choirunnisak, Saham Syariah: Teori dan Implementasi, *Jurnal Islamic Banking*, No.2 Vol.4, 2019, hlm.70

tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.²⁵ Saham syariah merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang telah diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.²⁶ Saham Syariah merupakan saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam/ketentuan Islam. Adapun prinsip dasar saham Syariah antara lain:

- a. Jika saham ditawarkan secara privat bersifat *musyarakah*.
- b. Jika saham ditawarkan pada public maka bersifat *mudharabah*.
- c. Tidak diperbolehkan adanya perbedaan jenis saham karena resiko ditanggung oleh semua pihak.
- d. Seluruh keuntungannya akan dibagi hasil dan apabila terjadi kerugian akan dibagi rugi setelah likuiditas.
- e. Investasi pada saham tidak bisa dicairkan dari usaha atau proyek yang bersangkutan kecuali dalam keadaan bangkrut atau dialihkan lewat jual beli investasi.²⁷

Mengenai jual beli saham, ulama seperti Yusuf Qaradawi berpendapat bahwa: *Pertama*, saham perusahaan yang konsisten terhadap Islam seperti asuransi dan perbankan Islam diperbolehkan menjualbelikan sahamnya dengan syarat bahwa usahanya merupakan usaha yang nyata dan menghasilkan, dengan kapasitas lebih dari 50% nilai saham. Saham seperti

²⁵ Beni Kurniawan, *Ekonomi & Bisnis Islam*,..., hlm.147

²⁶ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*,..., hlm.138

²⁷ Gibtiah, *Fikih Kontemporer*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2016), hlm.111

ini boleh beredar dengan cara apapun yang diperbolehkan *syara'*. *Kedua*, saham perusahaan yang dasar aktivitasnya diharamkan seperti perusahaan alkohol, bank-bank konvensional yang beroperasi berdasarkan riba, diskotik dan sebagainya yang bercampur dengan keharaman. *Ketiga*, saham perusahaan-perusahaan yang dasar aktivitasnya halal dan dasarnya diperbolehkan namun terkadang terdapat unsur keharaman yang masuk kedalam perusahaan tersebut melalui transaksi-transaksi yang berlangsung berdasarkan bunga baik mengambil maupun memberinya.²⁸

Jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh asset likuid, memperoleh penambahan modal, maupun mengharap *dividen* dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (*held to maturity*) disamping itu dapat juga difungsikan ataupun dijual sewaktu-waktu (*available for sale*) keuntungannya berupa *capital gains* dengan kenaikan nilai saham seiring dengan kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (*emiten*) dalam rangka menghidupkan investasi yang akan menghidupkan kinerja suatu perusahaan merupakan sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak bergerang dalam hal yang haram. Namun jika jual beli saham tersebut disalahgunakan dan menjadi alat untuk mencari keuntungan diatas kerugian pihak lain maka hukumnya menjadi haram. Jual beli saham dalam islam merupakan bentuk *syirkah mudharabah*, yaitu diantara pemilik modal dan pengusaha sama-sama bekerjasama agar hasilnya bisa dibagi bersama. Saham pada dasarnya sebagai bukti kepemilikan seseorang atas

²⁸ *Ibid.*, hlm.102

suatu perusahaan yang berfungsi sebagai sarana penyertaan modal. Pada dasarnya saham ataupun investasi bersifat *mubah* dalam islam. Sehingga dengan demikian saham merupakan barang yang boleh diperjualbelikan dengan ketentuan usaha yang halal bukan haram.²⁹

Ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi agar suatu saham dapat dikategorikan sesuai dengan ketentuan syariah yaitu:

- a. Diterbitkan oleh perusahaan yang bidang usahanya tidak bertentangan dengan syariat islam.
- b. Setiap pemegang saham memiliki hak yang proposional dengan jumlah saham yang dimiliki.
- c. Melakukan kegiatan perdagangan yang disertai dengan penerahan barang dan jasa.
- d. Tidak melakukan perdagangan yang memiliki unsur kepalsuan seperti penawaran atau permintaan palsu.

Bagi perusahaan yang sahamnya terdaftar di bursa saham sudah memenuhi kriteria tersebut maka sudah bisa digolongkan sebagai saham syariah. Kinerja saham yang sudah masuk dalam kategori saham Syariah secara umum telah diwakili oleh 2 indeks yaitu: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII). Manfaat saham dapat dilihat dari aspek emiten dan pemodal. Manfaat bagi emiten itu sebagai alat penandang dana, Adapun dana diperlukan oleh para emiten untuk melaksanakan pembangunan sarana usaha ataupun kepentingan lain ang

²⁹ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah,...*, hlm.78

berhubungan dengan perusahaan. Sedangkan manfaat saham bagi pemodal itu untuk menanamkan dananya sebagai alternatif investasi.³⁰

3. Indeks Saham Syariah

Indeks saham merupakan ukuran pergerakan harga dari sekelompok saham. Indeks saham adalah catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu.³¹ Indeks saham merupakan indikator yang menggambarkan kondisi pasar. Dengan adanya indeks ini kita dapat mengetahui tren pergerakan harga saham. Keberadaan indeks saham juga sangat membantu para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli beberapa saham. Karena untuk jenis indeks tertentu telah melakukan seleksi ketat terhadap saham-saham berdasarkan ukuran kapitalisasi pasar dan likuiditasnya.³²

Perhitungan indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dihitung dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau dapat disebut juga Market Value Weighted Average Index. Formula dasar penghitungan indeks adalah:

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

³⁰ Gibtiah, *Fikih Kontemporer*, ..., hlm.104

³¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta, UPP AMP KPN, 2003), hlm.122

³² Otoritas Jasa Keuangan, "Mengetahui Jenis-jenis Indeks Saham" dalam <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10508>, diakses 13 Maret 2021

Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham yang tercatat (yang digunakan untuk menghitung indeks) dikali dengan harga pasar. Nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar. Nilai pasar juga disebut Kapitalisasi Pasar. Formula untuk menghitung Nilai Pasar adalah:

$$\text{Nilai Pasar} = p_1q_1 + p_2q_2 + \dots + p_iq_i + p_nq_n$$

Keterangan:

p = *Colsing price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke- i

q = Jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke- i

n = Jumlah emiten tercatat di BEI (jumlah emiten yang digunakan untuk perhitungan indeks)

Weighted (bobot) yang digunakan dalam penghitungan indeks merupakan jumlah saham tercatat atau biasa disebut sebagai jumlah saham yang digunakan untuk pernghitungan indeks. Untuk mengeliminasi pengaruh faktor-faktor yang bukan perubahan harga saham, maka penyesuaian Nilai Dasar selalu ada (*adjustment*) jika terjadi *corporat action* seperti *stockspllit*, pembagian dividen atau saham bonus, penawaran terbatas dan lainnya. Sehingga indeks akan hanya mencerminkan pergerakan harga saham saja.³³

³³ Mulyono, Analisis Korelasi Return Indeks-indeks Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Binus Business Review*, Vol.6, No. 2, 2015, hlm.334

Saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 22 jenis indeks saham. Ke-22 indeks saham tersebut dibedakan berdasarkan kriteria tertentu diantaranya yaitu:

- a. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang mengukur pergerakan semua saham yang tercatat di BEI.
- b. Indeks yang mengukur performa harga dari saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik seperti: Indeks LQ45, Indeks IDX30, Indeks 27, Indeks Investor33, dan Indeks MNC36. Indeks ini diterbitkan dan dikelola oleh pihak ketiga diluar BEI.
- c. Indeks yang mengukur performa harga saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang kecil dan menengah seperti: Indeks IDX SMC Composite, Indeks IDX SMC, dan Indeks Pefindo25.
- d. Indeks yang mengukur performa harga saham yang dinyatakan sebagai saham Syariah dengan Daftar Efek Syariah (DES) yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) antara lain: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), dan Jakarta Islamic Index70 (JII70).
- e. Indeks yang mengukur performa seluruh saham dari masing-masing sector industry yang terdapat pada klasifikasi *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA) antara lain: Indeks Pertanian, Indeks Pertambangan, Indeks Keuangan, Indeks Manufaktur, Indeks Aneka Industri, Indeks Industri Dasar dan Kimia, Indeks Industri Barang

Konsumsi, Indeks Properti, Indeks Infrastruktur, Real Estat dan Kontruksi Bangunan, Utilitas dan Transportasi, serta Indeks Perdagangan Jasa dan Investasi.

- f. Indeks yang mengukur performa harga saham dari emiten yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha berkelanjutan serta memiliki kesadaran pada lingkungan hidup, social, dan tata Kelola perusahaan yang baik, antara lain: Indeks SRI KEHATI.
- g. Indeks yang mengukur performa harga saham yang membagikan deviden tunai selama tiga tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* tinggi yakni Indeks IDX High Dividend 20.
- h. Indeks yang mengukur performa harga saham perusahaan BUMN, BUMD, dan afiliasinya yakni Indeks IDX BUMN 20.
- i. Indeks yang mengukur performa dari 15 saham perbankan yang memiliki likuiditas dan fundamental yang baik yakni Indeks Infonbank15.
- j. Indeks yang terdiri dari 18 saham yang konstituennya dipilih dari sector infrastruktur, pembiayaan infrastruktur, dan enunjang infrastruktur yakni Indeks SMinfra 18.
- k. Indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham emiten yang memiliki peringkat *investment grade* dari PT. Pemingkat Efek

Indonesia (PEFINDO) yang berkapitalisasi pasar paling besar yaitu Indeks PEFINDO i-Grade.³⁴

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di review setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Mei dan bulan November serta dipublikasikan pada awal bulan berikutnya, yaitu pada bulan Juni dan bulan Desember. Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat (masuk) atau dihapuskan (keluar) dari Dasar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah awal penerbitan Dasar Efek Syariah (DES) yaitu pada bulan Desember 2007. Indeks Saham Syariah Indonesia. (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 (idx.co.id).³⁵ Saham-saham yang tergolong dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan saham

³⁴ Otoritas Jasa Keuangan, “Mengenal Jenis-jenis Indeks Saham” dalam <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10508>, diakses 02 Maret 2021

³⁵ Vitra Islami Ananda Widyasa & Saparila Worokinasih, Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar,..., hlm.122

yang telah memenuhi kriteria sebagai sebagai saham syariah dan dirangkum didalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK.³⁶

4. Inflasi

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadi penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas. Definisi inflasi oleh para ekonom modern adalah kenaikan uang meneluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan terhadap barang/komoditas dan jasa. Sebaliknya jika yang terjadi adalah penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap barang/komoditas dan jasa didefinisikan sebagai deflasi.³⁷ Inflasi merupakan kecenderungan meningkatnya harga barang-barang umum secara terus-menerus. Dimana kenaikan harga-harga barang tersebut tidak semuanya dengan presentase yang sama atau dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan akan tetapi terjadi secara terus menerus selama satu periode tertentu.³⁸

Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah proses meningkatnya harga secara umum dan terus menerus yang berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor antara lain: konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas dipasar yang memicu

³⁶ Siti Aisyah Suciningtias & Rizki Khoiroh, Analisis Dampak Variabel Makro,..., hlm.401

³⁷ Adiwarmanto A Karim, *Ekonomi Makro Islam*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2015), hlm.510

³⁸ Siti Aisyah Suciningtias & Rizki Khoiroh, Analisis Dampak Variabel Makro,..., hlm.401

konsumsi atau bahkan spekulasi sampai termasuk juga akibat adanya ketidاكلancaran distribusi barang. Dengan kata lain inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus menerus. Istilah inflasi juga diunakan untuk mengartikan peningkatan persediaan uang yang kadangkala dilihat sebagai penyebab meningkatna harga. Inflasi dapat disebabkan oleh dua hal yaitu tarikan permintaan (kelebihan likuiditas/uang/alat tukar) dan yang kedua adalah desakan (tekanan) produksi dan/atau distribusi (kurangnya produksi dan juga termasuk kurangnya distribusi). Untuk itu, sebab pertama lebih dipengaruhi dari peran negara dalam kebijakan moneter, sedangkan untuk sebab kedua lebih dipengaruhi dari peran negara dalam kebijakan eksekutor yang dalam hal ini dipegang oleh pemerintah seperti fiskal, kebijakan pembangunan infrastruktur, regulasi, dan lain-lain.³⁹

Inflasi diukur dengan tingkat inflasi (*rate of inflation*) yaitu tingkat perubahan dari tingkat harga secara umum. Persamaanna adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Tingkat Harga}_t - \text{tingkat harga}_{t-1}}{\text{Tingkat harga}_{t-1}} \times 100 = \text{Rate of Inflation}$$

Umumnya otoritas yang bertanggung jawab dalam mencatat statistic perekonomian suatu negara menggunakan *Consumer Price Index* atau CPI dan *Producer Price Index* atau PPI sebagai pengukur tingkat inflasi. Hana

³⁹ Beni Kurniawan, *Perekonomian Indonesia,...*, hlm.57-58

saja kedua metode pengukuran tersebut mempunyai kelemahan salah satunya adalah karena menggunakan kumpulan yang mewakili sebuah subset dari seluruh barang dan jasa yang diproduksi oleh keseluruhan perekonomian sehingga index harga tersebut tidak merefleksikan secara akurat seluruh perubahan harga yang terjadi. Selain itu, CPI dan PPI juga kurang dapat mengakomodasi barang dan jasa yang baru diciptakan walaupun kelompok dari subset barang dan jasa yang dipakai sebagai pengukur pada CPI dan PPI tersebut selalu direvisi dari waktu ke waktu. Para ekonom cenderung lebih senang menggunakan *Implicit Gross Domestic Product Deflator* atau GDP Deflator untuk melakukan pengukuran tingkat inflasi. GDP Deflator adalah rata-rata harga dari seluruh barang tertimbang dengan kuantitas barang-barang tersebut yang betul-betul dibeli. Penghitungan dari GDP Deflator ini sangat sederhana, persamaannya sebagai berikut:⁴⁰

$$\text{Implicit Price Deflator} = \frac{\text{Nominal GDP}}{\text{Real GDP}} \times 100$$

Inflasi dapat digolongkan menjadi beberapa jenis: *Pertama* menurut derajatnya:

- a. Inflasi ringan dibawah 10% (*single digit*).
- b. Inflasi sedang 10%-30%.
- c. Inflasi tinggi 30%-100%, hyperinflasi diatas 100%.

⁴⁰ Adiwarmanto A Karim, *Ekonomi Makro Islam*, ..., hlm.136

Laju inflasi tersebut bukanlah suatu standar yang secara mutlak dapat mengindikasikan parah tidaknya dampak inflasi bagi perekonomian di suatu wilayah tertentu, sebab hal itu sangat bergantung pada berapa bagian dan golongan masyarakat manakah yang terkena imbas dari inflasi yang sedang terjadi.⁴¹

Kedua, inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya yaitu sebagai berikut:

- a. *Moderat Inflation*: karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat. Umumnya disebut sebagai inflasi satu digit. Pada tingkat inflasi seperti ini orang-orang masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang dari pada dalam bentuk aset riil.
- b. *Galloping Inflation*: inflasi pada tingkat ini terjadi pada tingkatan 20% sampai dengan 200% per tahun. Pada tingkatan inflasi seperti ini orang hana mau memegang uang seperlunya saja sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset-aset riil.
- c. *Hyper Inflation*: inflasi jenis ini terjadi pada tingkat yang sangat tinggi yaitu jutaan sampai triliunan persen per tahun. Walaupun seperti banak pemerintahan yang perekonomiannya dapat bertahan menghadapi *galloping inflation* akan tetapi tidak pernah ada pemerintahan yang dapat bertahan menghadapi inflasi jenis ketiga ini.

⁴¹ Beni Kurniawan, *Perekonomian Indonesia, ...,* hlm.59

Ketiga, inflasi dapat digolongkan karena penyebab-penebabnya yaitu sebagai berikut:

- a. *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*. Sesuai dengan namanya *Natural Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena sebab-sebab alamiah yang manusia tidak mempunyai kekuasaan dalam mencegahnya. *Human Error Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri.
- b. *Expected Inflation* dan *Unexpected Inflation*. Pada *Expected Inflation* tingkat suku bunga pinjaman riil akan sama dengan tingkat suku bunga pinjaman nominal dikurangi inflasi atau secara notasi. Sedangkan pada *Unexpected Inflation* tingkat suku bunga pinjaman nominal belum atau tidak merefleksikan kompensasi terhadap efek inflasi.
- c. *Demand Pull* dan *Cost Push Inflation*. *Demand Pull Inflation* diakibatkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada sisi Permintaan Agregatif (AD) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian. *Cost Push Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena adanya perubahan-perubahan pada sisi sisi Penawaran Agregatif (AS) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian.
- d. *Spiralling Inflation*. Inflasi jenis ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh akibat inflasi sebelumnya dan begitu seterusnya.
- e. *Imported Inflation* dan *Domestic Inflation*. *Imported Inflation* bisa dikatakan adalah inflasi di negara lain yang ikut dialami oleh suatu negara karena harus menjadi *price taker* dalam pasar perdagangan

internasional. *Domestic Inflation* bisa dikatakan inflasi yang hanya terjadi didalam negeri suatu negara yang tidak begitu mempengaruhi negara lain.⁴²

Inflasi memiliki dampak positif dan dampak negatif tergantung parah atau tidaknya inflasi. Apabila inflasi itu ringan justru mempunyai pengaruh yang positif dalam arti dapat mendorong perekonomian lebih baik yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang bergairah untuk bekerja, menabung, dan mengadakan investasi. Sebaliknya, dalam masa inflasi yang parah yaitu pada saat terjadi inflasi yang tak terendali, maka keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian menjadi lesu. Para penerima pendapatan tetap seperti pegawai dan kaum buruh juga akan kewalahan menanggung dan mengimbangi harga sehingga hidup mereka semakin terpuruk dari waktu ke waktu. Bagi orang yang memiliki pendapatan tetap, inflasi sangat merugikan namun orang yang mengandalkan pendapatan berdasarkan keuntungan seperti pengusaha tidak dirugikan dengan adanya inflasi. Begitu juga halnya dengan pegawai yang bekerja diperusahaan dengan gaji mengikuti tingkat inflasi.

Inflasi juga menyebabkan orang enggan untuk menabung karena nilai mata uang semakin menurun. Bagi orang yang meminjam uang dari bank, inflasi menguntungkan karena pada saat pembayaran utang kepada kreditur, nilai uang lebih rendah dibanding pada saat meminjam. Dan sebaliknya, kreditur atau pihak yang meminjamkan uang akan mengalami

⁴² Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islam*, ..., hlm.138-139

kerugian karena nilai uang pengembalian lebih rendah dibandingkan pada saat peminjaman. Bagi produsen, inflasi dapat menguntungkan bila pendapatan yang diperoleh lebih tinggi daripada kenaikan biaya produksi. bila hal ini terjadi, produsen akan terdorong untuk melipatgandakan produksinya (biasanya terjadi pada pengusaha besar). Namun bila inflasi menyebabkan naiknya biaya produksi hingga pada akhirnya merugikan produsen, maka produsen enggan untuk meneruskan produksinya. Produsen bisa menghentikan produksinya untuk sementara waktu. Bahkan bila tidak sanggup mengikuti laju inflasi, usaha tersebut mungkin akan bangkrut.⁴³

Menurut para ekonomi islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena:

- a. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan, fungsi pembaruan dimuka, dan fungsi dari unit penghitungan. Orang harus melepaskan diri dari uang dan asset keuangan akibat dari beban inflasi tersebut. Inflasi juga telah mengakibatkan terjadinya inflasi Kembali atau dengan kata lain *self-feeding inflation*.
- b. Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *marginal propensity to save*).
- c. Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk non-primer dan barang-barang murah (naiknya *marginal propensity to consume*).

⁴³ Beni Kurniawan, *Perekonomian Indonesia, ...,* hlm.60-61

d. Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti; tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan investasi ke arah produktif seperti; pertanian, industrial, perdagangan, transportasi, dan lainnya. Selain itu, inflasi juga mengakibatkan masalah-masalah yang berhubungan dengan akuntansi seperti: inflasi menyebabkan dibutuhkan koreksi dan rekonsiliasi operasi (*index*) untuk mendapatkan kebutuhan perbandingan waktu dan tempat. Dan juga pemeliharaan modal riil dengan melakukan isolasi keuntungan inflasioner.⁴⁴

Peningkatan inflasi secara relatif akan membawa sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya lebih tinggi dari pendapatan perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Inflasi yang tinggi menyebabkan harga bahan baku produksi meningkat, hal ini tentunya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan karena beban biaya yang ditanggung semakin tinggi. Selain itu, inflasi menyebabkan konsumsi riil masyarakat berkurang karena nilai uang yang mereka pegang berkurang kemudian masyarakat akan mengurangi konsumsi atas barang/jasa yang dihasilkan perusahaan. Hal tersebut akan mengakibatkan menurunnya pendapatan perusahaan dan mempengaruhi keuntungan yang didapat selanjutnya berpengaruh pada harga saham perusahaan. Harga saham yang

⁴⁴ Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islam*,..., hlm.139

kian menurun akan mempengaruhi investor untuk enggan membeli saham perusahaan tersebut. Pada akhirnya juga berpengaruh pada indeks saham.⁴⁵

Secara umum, inflasi akan mengakibatkan berkurangnya investasi di suatu negara, mendorong kenaikan suku bunga, mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, deficit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan serta kesejahteraan masyarakat. Usaha untuk mengatasi terjadinya inflasi harus dimulai dari penebab terjadinya inflasi supaya dapat dicari jalan keluarnya. Secara teoritis untuk mengatasi inflasi relatif mudah, yaitu dengan cara mengatasi pokok pangkalna, mengurangi jumlah uang yang beredar. Berikut ini kebijakan yang diharapkan dapat mengatasi inflasi:

- a. Kebijakan Moneter, segala kebijakan pemerintah dibidang moneter dengan tujuan menjaga kestabilan moneter untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat diantaranya dengan:
 - 1) Politik diskonto, dengan mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara menaikkan suku bunga bank, hal ini diharapkan permintaan kredit akan berkurang.
 - 2) Operasi pasar terbuka, mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara menjual SBI.

⁴⁵ Eduardus Tandelin, *Portfolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), hlm.343

- 3) Menaikkan cadangan kas, sehingga uang yang diedarkan oleh bank umum menjadi berkurang.
 - 4) Kredit selektif, politik bank sentral untuk mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara memperketat pemberian kredit.
 - 5) Politik sanering, ini dilakukan bila sudah terjadi hiper inflasi.
- b. Kebijakan Fiskal dapat dilakukan dengan cara:
- 1) Menaikkan tarif pajak, diharapkan masyarakat akan menyeter uang lebih banyak kepada pemerintah sebagai pembayaran pajak, sehingga dapat mengurangi jumlah uang yang beredar.
 - 2) Mengatur penerimaan dan pengeluaran pemerintah.
 - 3) Mengadakan pinjaman pemerintah. Misal pemerintah memotong gaji pegawai negeri sebesar 10% untuk ditabung.
- c. Kebijakan Non Moneter dapat dilakukan melalui:
- 1) Menikkan hasil produksi, pemerintah memberikan subsidi kepada industry untuk lebih produktif dan menghasilkan output ang lebih banak, sehingga harga akan menjadi turun.
 - 2) Kebijakan upah, pemerintah menghimbau kepada serikat buruh untuk tidak meminta kenaikan upah disaat sedang inflasi.
 - 3) Pengawasan harga, kebijakan pemerintah dengan menentukan harga maksimum bagi barang-barang tertentu.⁴⁶

⁴⁶ Beni Kurniawan, *Perekonomian Indonesia*,..., hlm.61-62

5. Nilai Tukar

Nilai tukar uang (*Exchange Rate*) atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*) atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar uang mempresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi antara lain: transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional, ataupun aliran uang jangka pendek antar negara yang melewati batas-batas geografi ataupun batas-batas hukum.⁴⁷

Kurs atau nilai tukar adalah “*the number pounds received for each dollar*” (Jumlah poundsterling yang diterima setiap dollar AS). Nilai tukar tersebut dihitung berdasarkan nilai relatif berbagai mata uang terhadap dolar Amerika Serikat (USD). Nilai tukar (*exchange rate*) menentukan jumlah unit dari suatu mata uang yang dapat dibeli dengan satu unit mata uang lain. Terdapat 2 (dua) macam kurs, yaitu kurs langsung dan kurs tidak langsung. Kurs langsung adalah nilai dolar Amerika Serikat (USD) yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang asing. Sedangkan, kurs tidak langsung adalah jumlah unit mata uang asing per dolar Amerika Serikat (USD).⁴⁸

Nilai tukar suatu mata uang dapat ditentukan oleh pemerintah (otoritas moneter) seperti pada negara-negara yang memakai sistem *fixed*

⁴⁷ Adiwarmanto A Karim, *Ekonomi Makro Islam*,..., hlm.157

⁴⁸ Vitra Islami Ananda Widyasa & Saparila Worokinasih, *Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar*,..., hlm.123

exchange rates ataupun ditentukan oleh kombinasi antara kekuatan-kekuatan pasar yang saling berinteraksi (bank komersial-bank multinasional-perusahaan manajemen asset-perusahaan asuransi-bank devisa-bank sentral) serta kebijakan pemerintah seperti pada negara-negara yang memakai rezim sistem *flexible exchange rates*. Nilai tukar uang dapat dicatat sebagai *spot* atau *immediate delivery* (penyerahan +/- 2 hari) ataupun juga dapat dicatat sebagai transaksi dimuka (*forward transaction*) dalam berbagai periode penerahan. Perbedaan antara catatan *spot* dan *forward* umumnya merefleksikan perbedaan antara biaya dari meminjam (*cost of borrowing*) dalam dua mata uang pada periode waktu yang terkait. Karena setiap negara mempunyai hubungan dalam investasi dan perdagangan dengan beberapa negara lainnya, maka tidak ada satu nilai tukar yang dapat mengukur secara memadai daya beli (*purchasing power*) dari mata uang domestic atas mata uang asing secara umum. Konsep-konsep dari nilai tukar yang efektif telah dikembangkan untuk mengukur rata-rata tertimbang (*weighted average*) harga dari mata uang asing dalam mata uang domestik.⁴⁹

Di Indonesia menggunakan sistem nilai tukar berupa nilai tukar mengambang bebas dimana nilai tukar mata uang sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan Bank Sentral.⁵⁰ Dalam suatu negara, satu-satunya institusi resmi yang dapat mengubah penawaran

⁴⁹ Adiwirman A Karim, *Ekonomi Makro Islam*,..., hlm.158

⁵⁰ Siti Aisyah Suciningtias & Rizki Khoiroh, *Analisis Dampak Variabel Makro*,..., hlm.401

mata uangnya adalah Bank Sentral dari negara tersebut. Setiap Bank Sentral dapat memilih antara dua rezim kebijakan nilai tukar yang berbeda yaitu:

Pertama, Rezim Nilai Tukar Dipagu (Fixed Exchange Rate Regime) yaitu bila otoritas keuangan suatu negara menetapkan suatu nilai tukar uang tertentu untuk mata uangnya. Dalam sistem kebijakan ini Bank Sentral suatu negara cukup mengumumkan suatu nilai tukar tertentu untuk mata uangnya terhadap mata uang asing tertentu dimana Bank Sentral bersedia membeli dan menjual mata uang asing dengan kuantitas berapapun. Bank Sentral dapat mengendalikan nilai tukar atau penawaran uang, akan tetapi tidak keduanya sekaligus. Jika Bank Sentral menetapkan nilai tukar, maka Bank Sentral harus menawarkan berapapun kuantitas uang yang dibutuhkan oleh para pedagang atau dengan kata lain Bank Sentral harus membeli berapapun kuantitas mata uang asing yang ditawarkan oleh para pedagang (kehilangan kendali atas penawaran mata uang) yang mana hal tersebut jika terus terjadi dapat mengakibatkan terjadinya keadaan dimana Bank Sentral kehilangan kemampuannya untuk menjaga nilai tukar tertentu untuk mata uang negaranya.⁵¹

Kedua, Rezim Nilai Tukar Fleksibel (Flexible Exchange Rate Regime) yaitu bila nilai tukar mata uang suatu negara ditentukan oleh keseimbangan yang terjadi di pasar pertukaan uangnya. rezim system nilai tukar mengambang ini adalah system yang dipakai oleh hampir sebagian besar negara didunia pada saat ini. Jika Bank Sentral ingin menambah

⁵¹ Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islam*,..., hlm.160-161

penawaran uang, maka Bank Sentral dapat mencetak uang dan kemudian membeli suatu asset (biasanya berbentuk obligasi pemerintah). Jika bank sentral ingin mengurangi penawaran uang maka Bank Sentral dapat menjual sesuatu asset (biasanya dalam bentuk obligasi pemerintah) dan memusnahkan uang yang didapat dari penjualan tersebut. Bank sentral di luar negeri juga mengendalikan penawaran uangnya dengan cara yang dilakukan oleh Bank Sentral domestic. Jika bank sentral membeli atau menjual mata uang negaranya sendiri, maka akan mempengaruhi penawaran uang. Selain itu Bank Sentral juga dapat menjualbelikan mata uang asing (mata uang negara lain. Kegiatan Bank Sentral menjualbelikan uang asing tersebut dinamakan intervensi. Melalui intervensi Bank Sentral melakukan perubahan permintaan akan mata uang asing. Secara garis besar intervensi dari Bank Sentral dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. *Unsterilized Intervention*: intervensi yang tidak disertai dengan tindakan-tindakan *offset* yang dirancang untuk mencegah perubahan yang menyeluruh pada penawaran uang domestic.
- b. *Sterilized Intervention*: intervensi yang disertai dengan tindakan-tindakan *offset* yang dirancang untuk mencegah perubahan yang menyeluruh pada penawaran uang domestik.

Nilai tukar uang ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari mata uang itu sendiri. Lebih jauh, penawaran terhadap IDR ditentukan oleh Bank Indonesia sedangkan permintaan akan IDR tergantung antara lain pada pendapatan dari warga Indonesia. Orang-orang dengan pendapatan

yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak uang. Begitu juga dengan mata uang asing, ditentukan dengan cara-cara yang sama. Nilai tukar uang atau kurs mengikuti pada ketentuan oleh paritas daya beli mempunyai persamaan matematis sebagai berikut:

$$e = \frac{P}{P'}$$

Tingkat harga P dan P' ditentukan melalui interaksi permintaan dan penawaran uang dimasing-masing negara. Kemudian, tawar-menawar dari kesempatan arbitase akan memaksakan nilai tukar e ke tingkat dimana persamaan paritas daya beli $P=e P'$ berlaku. Dalam teori neoklasik tingkat harga dalam suatu negara dapat berubah karena berubahnya penawaran uang atau karena faktor-faktor yang mendahului perubahan dari output negara tersebut seperti kebijakan fiskal, teknologi, peperangan, cuaca dan lain sebagainya. Kenaikan penawaran IDR akan mengakibatkan Rupiah mengalami *depresiasi* (penurunan nilai mata uang domestic terhadap mata uang asing), sebaliknya kenaikan penawaran mata uang asing akan mengakibatkan Rupiah mengalami *apresiasi* (kenaikan nilai mata uang domestic terhadap mata uang asing).⁵²

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar diantaranya:

- a. Pengaruh pendapatan terhadap nilai tukar, PDB riil memberikan pengaruh searah terhadap nilai tukar. Sesuai dengan pendekatan Keynes bahwa peningkatan pendapatan akan meningkatkan impor yang

⁵² *Ibid.*, hlm.162-163

selanjutnya akan meningkatkan permintaan valuta asing guna membiayai impor.

- b. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai tukar, peningkatan suku bunga domestik, akan menyebabkan mata uang domestic mengalami apresiasi. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga domestic turun maka mata uang domestic mengalami depresiasi.
- c. Pengaruh inflasi terhadap nilai tukar, hubungan inflasi dengan nilai tukar adalah positif. Berdasarkan pendekatan *Purchasing Power Parity* bila terjadi peningkatan inflasi maka untuk mempertahankan keseimbangan *Law of One Price*, nilai tukar harus terdepresiasi.
- d. Pengaruh neraca perdagangan terhadap nilai tukar, apabila neraca perdagangan suatu negara mengalami deficit, maka ini menunjukkan bahwa nilai mata uang negara tersebut terdepresiasi dibandingkan dengan negara lain.⁵³

Dalam pembahasan nilai tukar menurut Islam memakai dua skenario yaitu: Skenario 1, terjadi perubahan-perubahan harga didalam negeri yang mempengaruhi nilai tukar uang (faktor luar negeri dianggap tidak berpengaruh); Skenario 2, terjadi perubahan-perubahan harga di luar negeri (faktor di dalam negeri dianggap tidak berpengaruh). Selain itu, perlu untuk diingat bahwa kebijakan nilai tukar uang dalam Islam dapat dikatakan menganut sistem *Managed Floating*, dimana nilai tukar adalah hasil dari

⁵³ Adek Laksmi Oktavia, dkk, Analisis Kurs dan Money Supply di Indonesia, *Jurnal Kajian Ekonomi*, Vol.1, No.02, 2013, hlm.154

kebijakan-kebijakan pemerintah (bukan merupakan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi dipasar kecuali jika terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan itu sendiri. Jadi bisa dikatakan bahwa nilai tukar yang stabil adalah merupakan hasil dari kebijakan pemerintah yang tepat.

Penyebab dari fluktuasi (epresiasi/apresiasi) nilai tukar suatu mata uang didalam islam juga digolongkan dalam dua kelompok yaitu: *Natural Exchange Rate Fluctuation* dan *Human Error Exchange Rate Fluctuation*.

a. *Natural Exchange Rate Fluctuation*, fluktuasi nilai tukar uang akibat dari perubahan-perubahan yang terjadi pada Permintaan Agregatif (AD) dan Penawaran Agregatif (AS). Ekspansi AD ($AD\uparrow$) akan mengakibatkan naiknya tingkat harga secara keseluruhan ($P\uparrow$). Jika harga dalam negeri naik sedangkan tingkat harga di luar negeri tetap maka nilai tukar uang akan mengalami depresiasi ($e\uparrow$) dan sebaliknya. Jika AS mengalami kontraksi ($AS\downarrow$) maka akan berakibat pada naiknya tingkat harga secara keseluruhan ($P\uparrow$) yang akan mengakibatkan (depresiasi) nilai tukar ($e\uparrow$) dan sebaliknya.

b. *Human Error Exchange Rate Fluctuation*;

1. *Corruption dan Bad Administration*, korupsi dan administrasi yang buruk akan mengakibatkan naiknya harga akibat terjadinya *misallocation of resources* serta *mark-up* yang tinggi dilakukan produsen untuk menutupi biaya siluman pada produksinya.

Akibatnya tingkat harga secara keseluruhan akan naik dan naiknya tingkat harga akan mengakibatkan terjadinya depresiasi nilai tukar.

2. *Excessive Tax*, pajak penjualan yang sangat tinggi pada barang dan jasa akan meningkatkan harga jual dari barang dan jasa tersebut. maka apabila tingkat pajak sangat tinggi akan mengakibatkan depresiasi nilai tukar uang.
3. *Excessive Seignorage*, efek yang ditimbulkan oleh pencetakan uang yang berlebih (melebihi kebutuhan sektor riil) adalah kenaikan tingkat harga secara keseluruhan. Jika tingkat harga dalam negeri mengalami kenaikan dan tingkat harga luar negeri tetap maka nilai tukar uang akan mengalami depresiasi.⁵⁴

Nilai tukar rupiah terhadap dollar merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi indeks harga saham pada pasar modal. Kenaikan nilai tukar akan membawa dampak yang berbeda pada setiap perusahaan.⁵⁵ Apabila nilai tukar terhadap dollar mengalami depresiasi maka akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan dalam kategori perusahaan ekspor atau impor. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan menanggung biaya yang lebih tinggi karena adanya pelemahan mata uang domestik. Dengan adanya peningkatan biaya perusahaan tersebut tentunya akan mengurangi pendapatan perusahaan.

⁵⁴ Adiwarmanto A Karim, *Ekonomi Makro Islam*, ..., hlm.168-169

⁵⁵ Frederic Mishkin, *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan, Edisi 8*, (Jakarta: Salemba Empat, 2008), hlm.231

Apabila peningkatan biaya yang lebih tinggi dari pendapatan yang diterima maka hal tersebut akan mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan dan juga mengakibatkan penurunan deviden yang akan diterima investor serta mengakibatkan turunnya harga saham dan indeks saham. Pada perusahaan ekspor atau perusahaan yang memiliki piutang luar negeri, nilai tukar yang mengalami depresiasi akan mendapatkan dampak positif dimana ekspor akan semakin meningkat. Meningkatnya ekspor akan menambah profitabilitas pada perusahaan serta akan meningkatkan deviden yang diterima oleh investr. Tingginya deviden yang diterima akan menarik investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham perusahaan tersebut. Namun hal sebaliknya akan terjadi apabila nilai tukar rupiah mengalami apresiasi atau mengalami penguatan.⁵⁶

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang masih berkaitan atau cukup relevan dengan penelitian ini. Penelitian terdahulu digunakan untuk mendukung penelitian ini dan bertujuan untuk menjadi perbandingan serta dapat memperkuat hasil analisis peneliti.

1. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suciningtias dan Khoiroh⁵⁷ dengan judul “Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi

⁵⁶ Siti Aisyah Suciningtias, & Rizki Khoiron, Analisis Dampak Variabel Makro,..., hlm.402-403

⁵⁷ *Ibid.*, hlm.410

Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar IDR/USD, sertifikat bank Indonesia syariah dan harga minyak dunia terhadap ISS periode 2011-2014. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Variabel sertifikat bank Indonesia syariah dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap ISSI.⁵⁸ Perbedaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan Suciningtias dengan penelitian sekarang adalah variabel independen pada penelitian terdahulu lebih beragam seperti sertifikat bank Indonesia syariah dan harga minyak dunia.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sanjaya dan Pratiwi⁵⁹ dengan judul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs dan Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)” bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, kurs dan inflasi terhadap JII. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Kurs berpengaruh signifikan terhadap JII. Dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap JII.⁶⁰ Perbedaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan Sanjaya dengan penelitian sekarang adalah variabel independen pada penelitian terdahulu

⁵⁸*Ibid.*, hlm.410

⁵⁹ Sigit Sanjaya & Nila Pratiwi, Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs dan Inflasi, Terhadap Jakarta Islamic Index (JII), *Jurnal Ekonmi dan Bisnis Islam*, Vol.3, No. 1, 2018, hlm.58

⁶⁰ *Ibid.*, hlm.58

terdapat variabel tingkat suku bunga yang tidak terdapat pada penelitian sekarang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sari dan Latief⁶¹ dengan judul “Pengaruh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi dan jumlah uang beredar terhadap indeks saham syariah Indonesia periode 2013-2017. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham syariah dan jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah, sedangkan secara simultan inflasi dan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah.⁶² Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Sari dengan penelitian sekarang adalah pada penelitian terdahulu terdapat variabel jumlah uang beredar sedangkan pada penelitian sekarang terdapat variabel nilai tukar.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saputra⁶³ dengan judul “Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh BI Rate, inflasi, nilai tukar rupiah, sertifikat bank Indonesia syariah, baik secara persial

⁶¹ Nur Pita Sari & Azhar Latief, Pengaruh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jurnal BSR*, Vol.1, No.3, 2020, hlm.2130

⁶² *Ibid.*, hlm.2130

⁶³ Rega Saputra, Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jurnal Economic*, Vol.3, No.1, 2017, hlm.71

maupun simultan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa secara simultan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah. Secara persial BI Rate, Inflasi, dan sertifikat bank Indonesia syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan nilai tukar secara persial berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah.⁶⁴ Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Saputra dengan penelitian sekarang adalah pada penelitian Saputra terdapat variabel yang lebih beragam seperti variabel BI Rate dan sertifikat bank Indonesia yang tidak ada pada penelitian sekarang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Widyasa dan Worokinasih⁶⁵ dengan judul “Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap indeks saham syariah. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Variabel nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap ISSI. Variabel tingkat suku bunga domestik secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap ISSI. Serta secara simultan, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga

⁶⁴ *Ibid.*, hlm.71

⁶⁵ Vitra Islami Ananda Widyasa & Saparila Worokinasih, Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar,..., hlm.126

domestik berpengaruh signifikan terhadap (ISSI).⁶⁶ Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Widyasa dengan penelitian sekarang adalah pada penelitian Widyasa terdapat variabel tingkat suku bunga domestik yang tidak ada pada penelitian sekarang.

2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah

Penelitian yang dilakukan Tanjung dan Latief⁶⁷ dengan judul “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap ISSI. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI. Secara simultan inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI.⁶⁸ Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Tanjung dengan penelitian sekarang adalah menggunakan periode yang berbeda.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Triuspitorini⁶⁹ dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia” bertujuan untuk mengetahui bagaimana variabel inflasi, nilai tukar, dan BI Rate dapat mempengaruhi harga indeks saham syariah. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil

⁶⁶ *Ibid.*, hlm.126

⁶⁷ Melly Sekar Tanjung dan Azhar Latief, Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jurnal BSR*, Vol.1, No.3, 2020, hlm.1501

⁶⁸ *Ibid.*, hlm.1501

⁶⁹ Fifi Afiyanti Triuspitorini, Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, *Jurnal Maps*, Vol.4, No.2, 2021, hlm.47

yang menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan BI Rate berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia.⁷⁰ Perbedaan penelitian yang dilakukan Fifi dengan penelitian sekarang adalah terdapat variabel BI Rate yang tidak ada pada penelitian sekarang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Hasanah et al⁷¹ dengan judul “Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik pada indeks saham syariah. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar dan tingkat suku bunga domestik secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah. Sedangkan secara persial tingkat suku bunga domestik berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah. Sementara inflasi dan nilai tukar secara persial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap indeks saham syariah.⁷² Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Hasanah dengan penelitian sekarang adalah pada penelitian Hasanah terdapat variabel suku bunga domestik.

⁷⁰*Ibid.*, hlm.47

⁷¹ Ana Hasanah dkk, Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jurnal E-JRA*, Vol.08, No.08, 2019, hlm.39

⁷² *Ibid.*, hlm.39

Penelitian terdahulu yang dilakukan Chotib dan Huda⁷³ dengan judul “Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2019” bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, sertifikat bank Indonesia, BI Rate dan jumlah uang beredar terhadap indeks saham syariah. Penelitian ini menggunakan analisis VAR dengan hasil yang menunjukkan bahwa secara persial nilai tukar, sertifikat bank Indonesia syariah berpengaruh negatif terhadap pergerakan ISSI dan mendorong menurunnya ISSI. BI Rate, jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap pergerakan ISSI dan mendorong meningkatnya ISSI.⁷⁴ Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Chotib dengan penelitian sekarang adalah pada penelitian Chotib terdapat variabel yang lebih beragam seperti variabel BI Rate dan sertifikat bank Indonesia syariah yang tidak ada pada penelitian sekarang

Penelitian yang dilakukan Zuhri⁷⁵ dengan judul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2018” bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar, BI Rate, dan jumlah uang beredar terhadap indeks saham syariah. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan secara simultan inflasi, nilai

⁷³ Emet Chotib & Nurul Huda, Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2019, *Jurnal of Economic and Business Aseanomics*, Vol.4, No.1, 2019, hlm.1

⁷⁴*Ibid.*, hlm.1

⁷⁵ Abaida Zuhri, Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2018, *Jurnal E-JRA*, Vol.9, No.9, 2020, hlm.10

tukar, BI Rate, dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap indeks saham syariah. Secara persial inflasi, dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah, sedangkan nilai tukar secara persial berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah, dan jumlah uang beredar secara persial berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah.⁷⁶ Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Zuhri dengan penelitian sekarang adalah pada penelitian Zuhri terdapat variabel yang lebih beragam seperti variabel BI Rate dan jumlah uang beredar yang tidak ada pada penelitian sekarang.

3. Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah

Pada penelitian yang dilakukan Marfudin et al⁷⁷ dengan judul “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia” bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap indeks saham syariah Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa inflasi secara persial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia, dan nilai tukar secara persial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan secara simultan, inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah.⁷⁸

⁷⁶*Ibid.*, hlm.10

⁷⁷ Marfudin dkk, Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal of Islamic Economic and Banking*, Vol.4, No.1, 2021, hlm.1

⁷⁸*Ibid.*, hlm.1

Penelitian terdahulu yang dilakukan Anwar dan Dwi⁷⁹ dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2018” bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi dan nilai tukar rupiah (kurs) terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI). Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa variabel inflasi secara persial berpengaruh signifikan terhadap pergerakan ISSI, variabel kurs secara persial tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan ISSI, serta variabel tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ISSI.⁸⁰ Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Anwar dengan penelitian sekarang adalah menggunakan periode yang berbeda.

Penelitian yang dilakukan Fuadi⁸¹ dengan judul “Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia” bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap indeks saham syariah. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar secara simultan berpengaruh terhadap ISSI. Uji secara persial menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap ISSI, yang berarti semakin tinggi inflasi maka ISSI semakin rendah. Sedangkan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI.⁸² Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan

⁷⁹ Moh Syaiful Anwar & Adni Dwi A, Analisis Pengaruh Inflasi dan Kurs, ..., hlm.12

⁸⁰ *Ibid.*, hlm.12

⁸¹ Agus Fuadi, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, Vol.5 No.1, 2020, hlm.1

⁸² *Ibid.*, hlm.1

Agus Fuadi dengan penelitian sekarang adalah menggunakan periode yang berbeda.

Penelitian yang dilakukan Tanjung dan Latief⁸³ dengan judul “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap ISSI. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI. Secara simultan inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI.⁸⁴ Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Tanjung dengan penelitian sekarang adalah menggunakan periode yang berbeda.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Setyani⁸⁵ dengan judul “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia” bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara inflasi dan nilai tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, variabel nilai tukar secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, variabel inflasi dan nilai tukar secara simultan tidak

⁸³ Melly Sekar Tanjung dan Azhar Latief, Pengaruh Inflasi dan Nilai, ..., hlm.1501

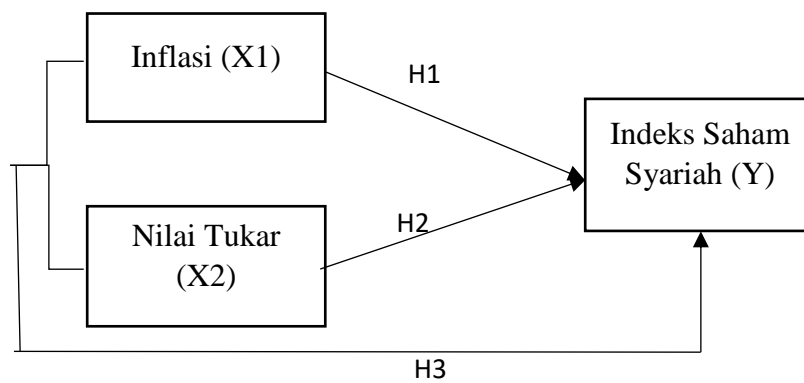
⁸⁴ *Ibid.*, hlm.1501

⁸⁵ Octavia Setyani, Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar, ..., hlm.214

berpengaruh signifikan terhadap ISSI.⁸⁶ Perbedaan penelitian terdahulu yang dilakukan Setyani dengan penelitian sekarang adalah menggunakan periode yang berbeda

C. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Selanjutnya hipotesis akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

H2: Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

H3: Inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

⁸⁶ *Ibid.*, hlm.214