

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Inflasi

1. Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan dimana harga barang pada umumnya meningkat secara terus menerus, yang disebabkan karena jumlah uang yang beredar terlalu banyak dibandingkan dengan barang dan jasa yang tersedia.¹³ Menurut teori kuantitas mengenai uang pada mazhab klasik, penyebab utama inflasi adalah terjadinya kelebihan uang yang beredar sebagai akibat penambahan jumlah uang di masyarakat. Sedangkan faktor lain seperti macetnya produksi, kegagalan panen, dan bencana alam bukanlah penyebab utama inflasi karena keadaan tersebut hanya akan mempengaruhi kenaikan harga sementara waktu saja, selama tidak ada kebijakan dari pemerintah untuk menambah uang yang beredar.

Sedangkan menurut pandangan Keynes dalam *The General Theory of Employment, Interest and Money*, menyatakan bahwa inflasi disebabkan oleh *gap* antara kemampuan ekonomi masyarakat terhadap keinginan-keinginan pada suatu barang. Yang dimaksud dengan *gap* disini adalah permintaan masyarakat terhadap barang-barang lebih besar daripada jumlah yang tersedia sehingga terjadi kenaikan harga, yang kemudian dikenal

¹³ Racmat Firdaus dan Maya Ariyanti, *Pengantar Teori Moneter Serta Aplikasinya Pada Sistem Ekonomi Konvensional dan Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2011), Hlm. 115.

dengan istilah *inflationary gap*.¹⁴ Berdasarkan teori kuantitas mazhab klasik dan pandangan Keynes, terdapat kesamaan penyebab terjadinya inflasi yaitu adanya penambahan dana ke masyarakat.

Selain mengakibatkan harga barang dimasyarakat meningkat, adanya inflasi juga mengakibatkan banyak perubahan pada struktur perekonomian. Dampak yang dihasilkan antara lain, adalah sebagai berikut:

- a. Inflasi mempengaruhi minat masyarakat untuk menabung karena dikhawatirkan nilai uang yang disimpan akan menurun seiring berjalannya waktu, sehingga masyarakat mengurungkan niatnya untuk menabung.
- b. Inflasi akan mempercepat laju peredaran uang, yang berarti menurunkan keinginan untuk menyimpan uang tunai.
- c. Inflasi menyebabkan kepercayaan masyarakat terhadap uang menurun, sehingga mereka berusaha untuk menghindari penggunaan uang dalam transaksi jual beli dan lebih tertarik pada perdagangan spekulasi daripada investasi.

Inflasi yang relatif meningkat merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Investor akan cenderung menjual sahamnya jika terjadi kenaikan inflasi, terlebih pada saat terjadi hiperinflasi. Hal ini dikarenakan kenaikan inflasi yang tinggi menyebabkan peningkatan risiko berinvestasi pada saham. Selain itu, diiringi oleh pesimisme investor terhadap

¹⁴ Rimsky K Judisseno, *Sistem Moneter dan Perbankan di Indonesia*, (Jakarta: PT. Gramedi Pustaka Utama, 2002), Hllm. 17.

kemampuan modal untuk menghasilkan keuntungan saat ini dan masa yang akan datang. Kecenderungan investor untuk menjual sahamnya akan menyebabkan harga saham turun. Penurunan harga saham akan tercermin pada indeks harga saham.

2. Jenis-jenis Inflasi

Terdapat berbagai macam jenis inflasi. Beberapa kelompok besar dari inflasi adalah:

- a. *Policy induced*, disebabkan oleh kebijakan ekspansi moneter yang juga bisa merefleksikan defisit anggaran yang berlebihan dan cara pembiayaannya.
- b. *Cost-push inflation*, disebabkan oleh kenaikan biaya-biaya yang dapat terjadi walaupun pada saat tingkat pengangguran tinggi dan tingkat penggunaan kapasitas produksi rendah.
- c. *Demand-pull inflation*, disebabkan oleh permintaan agregat yang berlebihan yang mendorong kenaikan tingkat harga umum.
- d. *Interial inflation*, cenderung untuk berlanjut pada tingkat yang sama sampai kejadian ekonomi yang menyebabkan berubah. Jika inflasi terus bertahan, dan tingkat ini diantisipasi dalam bentuk kontrak finansial dan upah, kenaikan inflasi akan terus berlanjut.

Berdasarkan pada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk, yaitu:

- a. Inflasi tarikan permintaan, inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian berkembang pesat. Kesempatan kerja yang tinggi

menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini yang akan menimbulkan inflasi.

- b. Inflasi desakan biaya, inflasi ini juga terjadi pada saat perekonomian berkembang dengan pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah.
- c. Inflasi diimpor, inflasi ini terjadi apabila barang-barang impor yang mengalami kenaikan harga mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran di perusahaan-perusahaan. Contohnya kenaikan harga minyak.

Sedangkan menurut ilmu ekonomi modern, terdapat dua jenis inflasi yang berbeda satu sama lain, yaitu inflasi karena dorongan biaya (*cost-push inflation*) dan inflasi karena meningkatnya permintaan (*demand-pull inflation*).¹⁵

3. Faktor-faktor yang Menentukan Terjadinya Inflasi

Inflasi muncul dikarenakan adanya tekanan dari sisi *supply* (*cost push inflation*), dari sisi permintaan (*demand pull inflation*), dan dari ekspektasi inflasi. Dari sisi *supply* disebabkan oleh depresiasi nilai tukar. Dampak inflasi luar negeri terutama negara-negara patner dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah, dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi.

¹⁵ Nurul Huda, et al., *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoretis*, (Jakarta: Kencana, 2008), Hlm 176-177.

Sedangkan, dari sisi permintaan disebabkan karena tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Kondisi ini digambarkan oleh *output riil* yang melebihi *output* potensialnya atau permintaan total lebih besar dari kapasitas perekonomian.

Sementara itu, faktor ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi apakah lebih cenderung bersifat adaptif atau *forward looking*. Hal ini tercermin dari pelaku pembentukan harga di tingkat produsen dan pedagang terutama pada saat menjelang hari-hari besar, seperti lebaran, natal, dan tahun baru. Naik turunnya harga barang-barang dan nilai uang dipengaruhi oleh tiga faktor yaitu perubahan jumlah uang (faktor M), peredaran uang (faktor V), dan volume barang yang ditransaksikan (faktor T).

Sehubungan dengan ketiga faktor tersebut diatas, ahli-ahli ekonomi PBB menyatakan bahwa terdapat tiga faktor yang memungkinkan timbulnya inflasi. Ketiga faktor tersebut adalah:

- a. Sektor impor - ekspor
- b. Sektor *saving - investment*
- c. Sektor penerimaan dan pengeluaran negara

Menurut mereka jika ekspor suatu negara lebih besar dari impornya, maka akan ada tekanan inflasi. Tekanan inflasi yang terjadi disini diakibatkan oleh makin besarnya jumlah uang yang beredar didalam negeri karena penerimaan devisa dari luar negeri. Demikian pula, jika *investment* suatu negara lebih besar dari *saving* nya, sehingga untuk membiayai

investment yang lebih besar dari *saving* itu harus dikeluarkan uang baru maka akan timbul tekanan inflasi. Dan, apabila anggaran belanja suatu negara mengalami defisit, artinya pengeluaran pemerintah lebih besar dari penerimaannya, sehingga untuk menutupi pengeluaran yang lebih besar itu harus dikeluarkan uang baru, maka akan ada tekanan inflasi. Apabila dari ketiga sektor ini terjadi tekanan inflasi, maka terjadilah inflasi yang sesungguhnya. Dan menurut mereka inflasi yang sesungguhnya tidak akan terjadi apabila ketiga sektor tersebut saling imbang mengimbangi.

4. Indikator Inflasi

Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode tertentu, diantaranya adalah:¹⁶

a. Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Indeks*)

Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Nilai IHK diperoleh dengan menghitung harga berbagai komoditas yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu.

b. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan angka indeks yang dapat dilihat dari sisi produsen. Oleh karena itu, IHPB juga sering disebut dengan indeks harga produsen (*producer price indeks*).

¹⁶ Prathama Rahardja, *Pengantar Ilmu Ekonomi: Mikroekonomi dan Makroekonomi*, (Jakarta: Salemba Empat, 20080, hlm. 367.

c. Indeks Harga Implisit (GDP Deflator)

GDP Deflator adalah rasio GDP nominal atas GDP riil, yaitu ukuran dari keseluruhan tingkat harga yang akan menunjukkan biaya sekumpulan barang yang baru di produksi relatif terhadap biaya kumpulan barang itu pada tahun dasar.

5. Dampak inflasi

Inflasi memberikan dampak negatif terhadap seluruh kelompok masyarakat. Karena inflasi akan merusak nilai keadilan yang disebabkan oleh kerugian terhadap hak-hak orang lain. Dampak negatif tersebut antara lain, yaitu:¹⁷

- a. Dampak inflasi terhadap pengembalian pendistribusian *income* yang sesungguhnya. Yang dimaksud dengan *income* yang sesungguhnya adalah sejumlah kuantitas komoditi dan layanan yang dapat diperoleh setiap individu dengan *income* moneter yang mereka miliki.
- b. Dampak yang ditimbulkan oleh inflasi terhadap tuntutan keuangan yang berjangka. Tuntutan keuangan yang berjangka terdiri dari utang, penjualan dengan pembayaran yang berjangka, mahar yang berjangka, dan lain-lainnya yang termasuk dalam kategori utang. Sehingga apabila terjadi kenaikan harga barang, dan anjloknya nilai beli mata uang, orang yang berutang merasa sangat dirugikan. Sebaliknya, orang yang memberikan pinjaman merasa diuntungkan.

¹⁷ Ahmad Hasan, *Mata Uang Islami*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005), hlm. 282-284.

- c. Dampak yang ditimbulkan oleh inflasi terhadap akhlak. Inflasi mata uang sangat berpengaruh negatif terhadap akhlak seseorang. Sebab, ketika terjadi kenaikan harga barang dan anjloknya nilai beli mata uang, sementara gaji pegawai pemerintahan tetap pada level yang ada, biasanya mereka terpaksa untuk memenuhi kebutuhan material dengan cara mengeksploitasi tugas mereka, sehingga terjadilah istilah sogok-menyoqok.

B. Suku Bunga

1. Pengertian Suku Bunga

Suku bunga merupakan jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu. Dengan kata lain, seseorang harus membayar kesempatan untuk meminjam uang, biaya meminjam uang diukur dalam dollar per tahun untuk setiap dollar yang dipinjam, biaya ini disebut dengan suku bunga. Suku bunga atau yang juga disebut sebagai bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga bank juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah dan harga yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank.¹⁸

Menurut Lipsey, suku bunga adalah harga yang harus dibayar untuk meminjam uang selama jangka waktu tertentu dan dinyatakan sebagai persentase dari uang yang dipinjam. Pendapat lain menyatakan bahwa suku bunga adalah harga pinjaman dan dinyatakan sebagai persentase pokok per

¹⁸ Kasmir, *Dasar-dasar Perbankan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), Hlm. 154.

unit. Suku bunga menentukan nilai tambah mata uang suatu negara. Semakin tinggi tingkat suku bunga suatu mata uang, maka semakin tinggi permintaan untuk mata uang negara tersebut.

Suku bunga dibedakan menjadi dua yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga yang dapat dilihat di pasar valuta asing, sedangkan suku bunga riil merupakan konsep yang dapat mengukur tingkat bunga setelah suku bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi.

Kenaikan suku bunga akan berdampak negatif bagi masing-masing penerbit atau emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih berarti penurunan laba per lembar saham dan pada akhirnya akan mengakibatkan penurunan harga saham di pasar modal. Begitu pula sebaliknya, penurunan suku bunga akan meningkatkan harga saham di pasar.¹⁹

2. Faktor-faktor yang Memengaruhi Suku Bunga

Faktor-faktor yang memengaruhi besar kecilnya penetapan suku bunga secara umum adalah sebagai berikut:²⁰

a. Kebutuhan dana

Apabila simpanan yang terdapat di bank sedikit atau bank kekurangan dana, sementara permohonan pinjaman meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar dana tersebut cepat terpenuhi dengan

¹⁹ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Surabaya: Erlangga, 2015), Hlm. 211.

²⁰ Kasmir, *Dasar-dasar Perbankan*, ... Hlm. 155-158.

meningkatkan suku bunga simpanan. Sehingga akan menarik nasabah untuk menyimpan uang di bank. Dengan demikian, kebutuhan dana dapat terpenuhi. Sebaliknya jika bank kelebihan dana, maka bank akan menurunkan suku bunga simpanan, sehingga mengurangi minat nasabah untuk menyimpan. Atau dengan menurunkan suku bunga kredit, sehingga permohonan kredit meningkat.

b. Persaingan

Dalam memperebutkan dana simpanan, selain faktor promosi, pihak bank harus memperhatikan pesaing. Misalkan untuk bunga simpanan rata-rata 16% per tahun, maka jika bank membutuhkan dana cepat sebaiknya bunga simpanan dinaikkan di atas bunga pesaing, misalnya 17% per tahun. Namun sebaliknya, untuk bunga pinjaman kita harus berada di bawah bunga pesaing.

c. Kebijakan pemerintah

Dalam kondisi tertentu dapat menentukan besar maksimal atau minimal suku bunga, baik bunga simpanan maupun bunga pinjaman. Dengan ketentuan batas minimal atau maksimal bunga, bank tidak boleh melebihi batas yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.

d. Target laba yang diinginkan

Yang dimaksud dengan target laba yang diinginkan adalah besarnya keuntungan yang diinginkan oleh bank. Jika laba yang diinginkan besar, maka bunga pinjaman ikut besar dan demikian pula sebaliknya. Oleh

karena itu, pihak bank harus hati-hati dalam menentukan persentase laba atau keuntungan yang diinginkan.

e. Jangka waktu

Semakin panjang jangka waktu pinjaman, maka semakin tinggi juga bunganya, hal ini dikarenakan besarnya kemungkinan risiko di masa mendatang. Dan sebaliknya jika pinjaman berjangka pendek, maka bunganya relatif lebih rendah.

f. Kualitas jaminan

Semakin likuid jaminan yang diberikan, maka semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya. Misalkan dengan jaminan sertifikat deposito bunga pinjaman akan lebih rendah jika dibandingkan dengan jaminan sertifikat tanah. Perbedaan ini dikarenakan dalam hal pencairan jaminan apabila kredit yang diberikan bermasalah. Bagi jaminan yang likuid seperti sertifikat deposito atau rekening giro yang dibekukan akan lebih mudah untuk dicairkan jika dibandingkan dengan jaminan tanah.

g. Reputasi perusahaan

Reputasi suatu perusahaan yang akan memperoleh kredit juga menentukan tingkat suku bunga yang akan dibebankan, karena biasanya perusahaan yang bonafid kemungkinan risiko kredit macet di masa mendatang relatif kecil dan sebaliknya.

h. Produk yang kompetitif

Maksudnya adalah produk yang dibiayai kredit tersebut laku di pasaran. Untuk produk yang kompetitif, bunga kredit yang diberikan relatif rendah jika dibandingkan dengan produk yang kurang kompetitif. Hal ini disebabkan tingkat pengembalian kredit terjamin, karena produk yang dibiayai laku di pasaran.

i. Hubungan baik

Biasanya pihak bank menggolongkan nasabahnya menjadi dua, yaitu nasabah utama (primer) dan nasabah biasa (sekunder). Penggolongan ini didasarkan kepada keaktifan serta loyalitas nasabah yang bersangkutan terhadap bank. Nasabah utama biasanya memiliki hubungan baik dengan pihak bank, sehingga dalam penentuan suku bunganya pun berbeda dengan nasabah biasa.

j. Jaminan pihak ketiga

Dalam hal ini pihak yang memberikan jaminan kepada bank untuk menanggung segala risiko yang dibebankan kepada penerima kredit. Biasanya pihak yang memberikan jaminan bonafid, baik dari segi kemampuan membayar, nama baik maupun loyalitasnya terhadap bank, sehingga bunga yang dibebankan pun berbeda. Demikian pula, sebaliknya jika penjamin pihak ketiganya kurang bonafid atau tidak dapat dipercaya, maka mungkin tidak dapat digunakan sebagai jaminan pihak ketiga oleh pihak perbankan.

3. Bunga dalam Pandangan Islam

Salah satu ajaran Islam yang penting untuk menegakkan keadilan dan menghapuskan eksploitasi dalam transaksi bisnis adalah dengan melarang semua bentuk peningkatan kekayaan secara tidak adil. Al-Qur'an dengan jelas melarang kaum muslim mengambil harta orang lain dengan cara yang batil, hal tersebut diterangkan pada ayat Al-Qur'an berikut ini:

QS. Al-Baqarah/2 : 188

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِيَأْكُلُوا فَرِيقًا
مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ^{٢١}

“Janganlah kamu makan harta di antara kamu dengan jalan yang batil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada para hakim dengan maksud agar kamu dapat memakan sebagian harta orang lain itu dengan jalan dosa, padahal kamu mengetahui.”²¹

QS. An-Nisa’/4 : 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا^{٢٢}

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”²²

Sumber peningkatan kekayaan dan penghasilan yang tidak diperbolehkan adalah menerima keuntungan moneter dalam sebuah

²¹ Departemen Agama RI. Al-Quran Terjemahan. (Bandung: CV Darus Sunnah, 2015)

²² Departemen Agama RI. Al-Quran Terjemahan. (Bandung: CV Darus Sunnah, 2015)

transaksi bisnis tanpa memberikan suatu imbalan setimpal yang adil. Riba mewakili suatu sumber utama keuntungan yang tidak diperbolehkan, salah satu bentuk riba tersebut adalah bunga. Bunga dilarang karena termasuk dalam kategori memperoleh harta dengan cara tidak benar.

Alasan mendasar mengapa Al-Qur'an menetapkan ancaman yang begitu keras terhadap bunga adalah bahwa Islam hendak menegakkan suatu sistem ekonomi dimana semua bentuk eksploitasi dihapuskan, terutama ketidakadilan dalam bentuk penyedia dana dijamin dengan keuntungan positif tanpa bekerja apa pun atau menanggung risiko. Sedangkan pelaku bisnis, meskipun sudah mengelola dan bekerja keras, tidak dijamin dengan keuntungan positif demikian. Islam hendak menegakkan keadilan antara penyedia dana dan pelaku bisnis.²³

C. Nilai Tukar Rupiah

1. Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar adalah nilai suatu mata uang dalam satu mata uang negara lain. Nilai tukar merupakan salah satu harga penting dalam perekonomian terbuka, karena nilai tukar ditentukan oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Harga satuan mata uang suatu negara terhadap negara lain digunakan untuk melakukan transaksi perdagangan antara kedua negara.²⁴

²³ Umer Chapra, penerjemah Ikhwan Abidin B, *Sistem Moneter Islam*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2000), Hlm. 28.

²⁴ Chandra Situmeang, *Manajemen Keuangan Internasional*, (Bandung: Citapustaka Media Perintis, 2010).

Jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ menguat, artinya nilai tukar rupiah yang dibutuhkan untuk membeli satu US\$ menjadi rendah, sehingga harga saham akan semakin tinggi. Sebaliknya, jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ melemah, artinya nilai tukar rupiah yang dibutuhkan untuk membeli saham akan semakin rendah.

Jika permintaan nilai tukar rupiah relatif lebih sedikit daripada penawaran rupiah, maka nilai tukar rupiah akan terdepresiasi, begitu pula sebaliknya. Bagi investor, pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar menandakan prospek perekonomian Indonesia yang suram. Sebab, pelemahan rupiah dapat terjadi jika faktor fundamental perekonomian Indonesia tidak kuat. Hal ini tentunya akan meningkatkan risiko bagi investor jika ingin berinvestasi di bursa efek Indonesia. Investor tentunya akan menghindari risiko sehingga investor akan cenderung menjual dan menunggu hingga situasi ekonomi dirasa membaik. Aksi jual ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI.²⁵

Nilai tukar mata uang asing dibagi menjadi transaksi atau pun jual beli mata uang asing, dan dikenal sebagai berikut:

- a. Kurs Jual, yaitu kurs yang dikeluarkan oleh pasar valuta asing untuk menjual satu unit mata uang asing tertentu.
- b. Kurs Beli, yaitu kurs yang dikeluarkan oleh pasar valuta asing untuk membeli satu unit mata uang asing tertentu.

²⁵ Octavia Setyani, *Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*, Jurnal Ekonomi Islam, Vol. 8 No. 2, 2017, Hlm. 220.

- c. Kurs Tengah, yaitu rata-rata dari kurs jual dan kurs beli. Kegunaan kurs tengah ini adalah untuk menganalisis naik turunnya harga atau nilai mata uang di pasar valuta asing, seperti untuk lebih memperjelas nilai mata uang yang terapresiasi atau terdepresiasi dalam mata uang asing tertentu.

2. Macam Nilai Tukar

Secara umum terdapat dua macam sistem kurs yaitu sistem kurs mengambang (*floating exchange rate system*) dan sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*) diantara kedua macam sistem tersebut ada beberapa tipenya. Sistem kurs mengambang sering juga disebut dengan *freely fluctuating exchange rate system* atau sistem kurs bebas dan *flexible exchange rate system*.

Dalam sistem kurs mengambang terdiri dari dua macam tipe. Pertama, *dirty float* yaitu apabila pemerintah secara aktif melakukan usaha stabilisasi kurs valuta asing. Kedua, *clean float* yaitu jika pemerintah tidak melakukan usaha stabilisasi kurs. Suatu sistem dikatakan menerapkan sistem kurs bebas ketika memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. Mata uang yang beredar tidak konvertibel terhadap emas.
- b. Kurs valuta asing ditentukan sepenuhnya oleh pasar. Apabila pemerintah melakukan intervensi maka yang dilakukan adalah bagaimana kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi sisi permintaan dan penawaran valuta asing.
- c. Tidak ada pembatasan penggunaan valuta asing.

3. Jenis Transaksi Nilai Tukar

Terdapat beberapa jenis transaksi jual beli valuta asing yang umum dilakukan di pasar valuta asing, antara lain:²⁶

a. Transaksi *Spot*

Transaksi *spot* atau transaksi tunai valuta asing merupakan transaksi jual beli valuta asing dimana valuta asing yang diperdagangkan diserahkan pada saat itu juga atau pada saat terjadinya transaksi. Kurs yang digunakan pada transaksi ini adalah kurs *spot* yaitu kurs yang disepakati untuk tujuan serah terima valuta asing pada saat transaksi terjadi.

b. Transaksi *Forward*

Transaksi *forward* atau biasa disebut kontrak *forward* merupakan transaksi jual beli valuta asing dimana valuta asing yang diperjualbelikan diserahkan dikemudian hari berdasarkan kurs yang disepakati di awal pada tanggal transaksi dilakukan.

c. Transaksi *Swap*

Transaksi *swap* pada dasarnya merupakan transaksi yang menggabungkan transaksi *spot* dengan transaksi *forward* pada saat yang sama, sehingga terhadap valuta asing yang sama dilakukan dua transaksi sekaligus. Jika yang terjadi pada transaksi *spot* adalah pembelian maka

²⁶ Bambang Sugeng, *Manajemen Keuangan Fundamental*, (Yogyakarta: Deepublish, 2017), hlm. 502 – 511.

kontrak *forward* yang menyertainya adalah *forward* jual, dan sebaliknya. Dengan mekanisme tersebut, transaksi bagian pertama disebut *first leg*, sedangkan transaksi bagian kedua disebut *second leg*. Tujuan dari kontrak *swap* ini adalah untuk memperoleh kepastian akan nilai mata uang domestik yang akan diterima atau dibayar di masa yang akan datang dan sebagai instrumen lindung nilai atau mengamankan aliran kas masuk atau kas keluar operasional dari risiko fluktuasi kurs valuta asing.

d. Transaksi *Option*

Option atas valuta asing merupakan hak untuk membeli atau menjual mata uang tertentu sesuai dengan jumlah, jangka waktu, dan kurs yang disepakati di awal. Untuk memperoleh hak opsi, maka harus membelinya dengan harga tertentu di pasar valuta asing yang menyediakan. Karena hanya berupa hak, sehingga hak opsi dapat digunakan atau tidak digunakan oleh pemegangnya. Keputusan menggunakan atau merealisasikan hak opsi bergantung pada apakah realisasi tersebut menguntungkan atau tidak. Terdapat dua jenis kontrak *option* valuta asing yaitu *call option* dan *put option*.

4. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Menurut Werner perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu tingkat suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, defisit perdagangan, perilaku bank sentral yang terkait dengan independensi bank sentral, dan harapan pasar (*market expectation*). Imamudin juga mengungkapkan bahwa

fluktuasi kurs dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu tingkat bunga, persepsi dan ekspektasi pasar, kinerja perbankan, jangka waktu perubahan, jumlah pinjaman luar negeri, efek eksternal, defisit transaksi berjalan dan juga aspek non ekonomi seperti stabilitas politik, dan social.²⁷

D. Produk Domestik Bruto (PDB)

1. Pengertian Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto atau *Gross Domestic Product* merupakan nilai pasar total output suatu negara, nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang dihasilkan dalam suatu periode waktu tertentu oleh faktor-faktor produksi yang berlokasi dalam suatu negara.²⁸ Produk domestik bruto adalah nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara yang bersangkutan maupun warga negara asing.²⁹ Pada perekonomian di suatu negara, harga dan jasa diproduksi oleh penduduk negara tersebut dan penduduk negara lain yang berada di negara tersebut. Perusahaan dari negara lain yang kemudian disebut perusahaan multinasional ini membantu dalam hal kenaikan nilai barang dan jasa. Perusahaan tersebut menyediakan modal, teknologi dan tenaga ahli bagi negara dimana perusahaan itu beroperasi. Kegiatan perusahaan ini menambah barang dan jasa yang diproduksi dalam negara dan juga

²⁷ Imamudin Yuliadi, *Ekonomi Moneter*, (Jakarta: PT INDEKS, 2008), hlm. 60

²⁸ Karl E. Case dan Ray C. Fair, *Prinsip-Prinsip Ekonomi Jilid 2*, (Jakarta: Erlangga, 2006), Hlm. 21

²⁹ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, ..., Hlm. 35

menambah ekspor. Maka dari itu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan asing tersebut perlu dihitung dalam pendapatan nasional.

Untuk menghitung nilai Produk Domestik Bruto (PDB) dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan, antara lain:³⁰

a. Pendekatan Pengeluaran

Dengan cara ini pendapatan nasional dihitung dengan menjumlahkan nilai pengeluaran ke atas barang-barang dan jasa yang diproduksi dalam negara tersebut. Secara sistematis persamaan dengan menggunakan pendekatan pengeluaran, adalah sebagai berikut:

$$GDP = C + I + G + (X - M)$$

Dalam persamaan tersebut menunjukkan bahwa pengeluaran pengeluaran dilakukan pada empat pelaku ekonomi, yaitu:

- C (Consumption)* : Pengeluaran yang dilakukan rumah tangga untuk kebutuhan konsumsi.
- I (Investment)* : Pengeluaran perusahaan untuk berinvestasi dalam bentuk modal baru maupun persediaan dan pengadaan peralatan.
- G (Government)* : Pengeluaran yang dilakukan pemerintah untuk investasi maupun keperluan lain.

³⁰ Tri Kunawangsih Pracoyo & Antyo Pracoyo, *Aspek Dasar Ekonomi Makro di Indonesia seri pertama*, (Jakarta: PT Grasindo, 2005), Hlm. 35-36.

(X - M) : Pengeluaran netto oleh luar negeri, atau ekspor dikurangi impor.

b. Pendekatan Pendapatan

Berdasarkan pendekatan pendapatan, cara memperoleh pendapatan nasional yaitu dengan menjumlahkan pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang digunakan untuk mewujudkan pendapatan nasional. Pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi berupa gaji/upah, pendapatan dari sewa, pendapatan bunga, dan pendapatan dari keuntungan perusahaan/perorangan. Apabila dituliskan dalam persamaan adalah sebagai berikut:

$$Y = w + r + i + p$$

Keterangan: Y = Pendapatan Nasional

w = Pendapatan bersih dari sewa

r = Pendapatan dari upah, gaji, dll.

I = Pendapatan dari bunga

p = Pendapatan dari keuntungan perusahaan

c. Pendekatan Produksi

Dengan pendekatan ini, pendapatan nasional dihitung dengan menjumlahkan nilai produksi barang dan jasa yang diwujudkan oleh berbagai sektor (lapangan usaha) dalam perekonomian. Lapangan

usaha (sektor) tersebut dikelompokkan menjadi sembilan sektor, yaitu:

- 1) Pertanian, peternakan, kehutanan dan perikanan;
- 2) Pertambangan dan penggalian;
- 3) Industri pengolahan;
- 4) Listrik, gas dan air bersih;
- 5) Bangunan;
- 6) Perdagangan, hotel dan restoran;
- 7) Pengangkutan dan komunikasi;
- 8) Keuangan, persewaan, dan jasa perusahaan;
- 9) Jasa-jasa lainnya.

E. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (2), pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek pada Pasal 1 Ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham,

obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.³¹

Sedangkan pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah diterbitkan seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu sesuai dengan prinsip syariah³². Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang, yaitu:³³

a. Sudut pandang negara

Tujuan dibangunnya pasar modal adalah untuk menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Jika kegiatan ekonomi dapat dilaksanakan oleh pihak swasta maka negara tidak perlu ikut campur agar tidak membuang-buang biaya. Akan tetapi, negara mempunyai kewajiban membuat perundang-undangan agar pihak swasta dapat bersaing dengan jujur dan tidak terjadi monopoli.

Di negara yang sudah maju, pasar modal merupakan sarana utama dalam pembangunan perekonomiannya. Negara maju lebih membutuhkan usaha swasta yang profesional daripada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Perusahaan perkebunan, komunikasi,

³¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah ...*, hlm. 109.

³² *Ibid.*, hlm. 111.

³³ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio...*, Hlm. 44.

transportasi, perbankan, pesawat terbang, pesawat tempur, dan persenjataan yang semuanya dianggap vital serta menyangkut kepentingan publik itu pun dimiliki dan dikelola oleh pihak swasta, tetapi persyaratan penjualan diatur oleh perundangan yang sangat ketat. Pendapatan negara yang berasal dari pajak akan digunakan untuk membiayai pengeluaran rutin badan sosial, pendidikan, bencana alam, rumah sakit umum, dan pembangunan bagi kepentingan umum lainnya.

b. Sudut pandang emiten

Pasar modal menjadi sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal tersebut dapat diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan, dan meningkatkan modal sendiri jauh lebih baik daripada meningkatkan modal pinjaman. Perusahaan yang masuk ke dalam pasar modal akan lebih dikenal karena setiap hari bursa namanya selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang sudah dikenal namanya akan lebih mudah mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik maupun luar negeri.

c. Sudut pandang masyarakat

Pasar modal menjadi sarana baru bagi masyarakat untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dilakukan dalam

bentuk saham dan obligasi. Jika investasi dalam bentuk rumah atau tanah membutuhkan uang ratusan juta rupiah, maka investasi dalam bentuk efek dapat dilakukan dengan dana di bawah Rp 5 juta. Jadi pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat.

2. Instrumen di Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut dengan efek, yaitu surat berharga yang berupa:³⁴

- a. Saham, adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham. Bukti bahwa seseorang disebut sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku Daftar Pemegang Saham (DPS). Pada umumnya, DPS disajikan beberapa hari sebelum rapat umum pemegang saham.
- b. Obligasi, adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.
- c. Bukti right, adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham

³⁴ *Ibid.*, Hlm. 45-46.

lama. Harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan dimuka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan.

- d. Bukti waran, adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak hanya diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan dimuka sebesar di atas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, atau dapat setelah 3 tahun, 5 tahun, atau 10 tahun. Pemegang waran tidak akan menderita kerugian apa pun senadainya waran itu tidak dilaksanakan.
- e. Produk turunan atau produk *derivative*. Contoh produk *derivative* adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi. Indeks tersebut merupakan angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai. Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Mekanisme perdagangan produk *derivative* ini dilakukan secara *future* dan *option*.

3. Kendala Pengembangan Pasar Modal Syariah

Terdapat beberapa kendala dalam mengembangkan pasar modal syariah. Kendala-kendala tersebut antara lain:³⁵

³⁵ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi Edisi 4*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2013), hlm. 211-212

- a. Belum ada ketentuan yang menjadi legitimasi pasar modal syariah dari Bapepam atau Pemerintah, misalnya Undang-Undang. Perkembangan pasar modal syariah saat ini merupakan gambaran bagaimana legalitas yang diberikan Bapepam dan Pemerintah lebih tergantung pada “permintaan” pelaku pasar yang menginginkan keberadaan pasar modal syariah.
- b. Selama ini pasar modal syariah lebih populer sebagai sebuah wacana dimana banyak bicara tentang bagaimana pasar modal yang disyariahkan.
- c. Sosialisasi instrumen syariah di pasar modal perlu dukungan dari berbagai pihak. Karena dalam kenyataannya perkembangan *Jakarta Islamic Index (JII)* dan Reksadana Syariah kurang tersosialisasi dengan baik sehingga perlu dukungan dari berbagai pihak, khususnya praktisi dan akademisi. Praktisi dapat menjelaskan keberadaan pasar modal secara pragmatis sedangkan akademisi dapat menjelaskan secara ilmiah.

4. Strategi Pengembangan Pasar Modal Syariah

Strategi – strategi yang diperlukan untuk mengembangkan pasar modal syariah, antara lain:³⁶

- a. Keluarnya UU Pasar Modal Syariah diperlukan untuk mendukung pembentukan pasar modal syariah secepat mungkin. Meskipun hal ini tidak lepas dari konteks permasalahan yang akan dihadapi pasar yang

³⁶ *Ibid.*, hlm. 212.

berhubungan dengan pasar modal. Namun perlu dipikirkan cara untuk mendorong keluarnya peraturan dari Bapepam dan Pemerintah.

- b. Perlu keaktifan para pengusaha muslim untuk membentuk kehidupan ekonomi yang Islami. Hal ini berguna untuk meningkatkan *image* pelaku pasar terhadap keberadaan instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah.
- c. Diperlukan rencana jangka pendek maupun jangka panjang oleh Bapepam untuk mengakomodir perkembangan instrument-instrumen syariah dalam pasar modal.
- d. Diperlukan kajian-kajian ilmiah mengenai pasar modal syariah. Oleh karena itu, dukungan akademisi sangat diperlukan untuk memahami perlunya keberadaan pasar modal syariah.

5. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Saham merupakan surat bukti kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Sedangkan, saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten, yang kegiatan usaha dan cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip syariah, seperti perjudian, riba, dan perusahaan yang memproduksi barang haram.

Di Indonesia, prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah ataupun konvensional, tetapi

dalam bentuk indeks saham yang sesuai dengan prinsip syariah.³⁷ Indeks saham adalah catatan terhadap perubahan maupun pergerakan harga saham sejak pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki berbagai macam jenis indeks, enam diantaranya adalah:³⁸

- a. Indeks individual, yaitu indeks harga masing-masing saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan harga dasarnya.
- b. Indeks harga saham sektoral, yaitu indeks saham yang menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalkan sektor keuangan, pertambangan, dan lainnya.
- c. Indeks harga saham gabungan, yaitu indeks yang terdiri dari semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan saham. Indeks saham ini diolah untuk dapat digunakan membandingkan kejadian perubahan harga saham dari waktu ke waktu.
- d. Indeks LQ45, yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan yang mengacu pada likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar.
- e. Indeks papan utama, yaitu indeks saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- f. Indeks saham syariah, yaitu indeks yang menerapkan prinsip syariat Islam di dalamnya dalam melakukan setiap aktivitas. Salah satu indeks saham ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

³⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, ..., Hlm. 128.

³⁸ www.idx.co.id, diakses pada tgl. 9 Juni 2021.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI dan diterbitkan pertama kali pada 12 Mei 2011. ISSI merupakan indikator kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tercatat di BEI dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak menyeleksi saham syariah yang masuk dalam ISSI.

Konstituen ISSI dipilih kembali sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal tinjauan DES. Karenanya, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode penghitungan ISSI mengikuti metode penghitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.³⁹

6. Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham merupakan nilai sekarang dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa yang akan datang.

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi

³⁹ <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, diakses tgl. 7 Juni 2020.

harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal. Adapun faktor internalnya antara lain yaitu laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total, dan penjualan. Sedangkan faktor eksternalnya adalah kebijakan pemerintah, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar, sentimen pasar, dan penggabungan usaha.

Werner menyebutkan secara teoritis beberapa faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, antara lain yaitu *Grooss Domestic Bruto* (GDP)/ Produk Domestik Bruto (PDB), suku bunga, inflasi, nilai tukar, harga minyak, siklus bisnis dan lainnya.⁴⁰

Tandelilin menyimpulkan beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara sebagai berikut:⁴¹

- a. PDB, meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya jika PDB menurun akan memberikan dampak negatif untuk investasi. Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.
- b. Inflasi, peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal dipasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun.

⁴⁰ Werner R. Murhadi, *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*, ... Hlm. 19.

⁴¹ Enduardus Tandelilin, *Manajemen Portofolio dan Investasi*, (Yogyakarta: KANISIUS Edisi Elektronik, 2017), hlm. 346.

- c. Tingkat Bunga, tingginya tingkat suku bunga merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.
- d. Kurs Rupiah, menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku.
- e. Anggaran Defisit. Anggaran yang defisit merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang sedang mengalami resesi.

F. Kajian Penelitian Terdahulu

Untuk mendukung penelitian ini, terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan. Penelitian terdahulu diambil dari berbagai sumber seperti jurnal penelitian, skripsi, tesis, disertasi, laporan penelitian, buku, makalah, terbitan-terbitan resmi pemerintah dan lembaga-lembaga lain. Kajian penelitian terdahulu yang dijadikan acuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Vitra Islami Ananda Widayasa dan Saparila Worokinasih (2018) menjelaskan tentang “Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan

Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2017”. Menyimpulkan bahwa secara parsial variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Sedangkan variabel nilai tukar rupiah dan suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap ISSI. Dan secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Perbedaan dalam penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Vitra Ananda menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, dan suku bunga sebagai variabel independennya, sedangkan peneliti menambahkan satu variabel independen yaitu produk domestik bruto. Kemudian dalam penelitian sebelumnya menggunakan data *time series* bulanan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penulis menggunakan periode tahun 2016 - 2020.⁴²

2. Octavia Setyani (2017) menjelaskan tentang “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. Meyimpulkan bahwa secara parsial variabel inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sedangkan variabel inflasi dan nilai tukar secara simultan tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Octavia dan peneliti terletak pada variabel independennya. Penelitian yang dilakukan

⁴² Vitra Islami A. W. dan Saparila Worokinasih, “Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 60 No. 1, Juli 2018.

Octavia hanya menggunakan variabel inflasi dan suku bunga, sedangkan peneliti menambahkan variabel nilai tukar dan produk domestik bruto.⁴³

3. Millati Azka (2016) menjelaskan tentang “Pengaruh Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2011-2016”. Menyimpulkan bahwa pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Sedangkan secara parsial suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI periode 2011-2016. Perbedaan penelitian terletak pada periode pengamatan yang digunakan, penelitian yang dilakukan oleh Millati Azka menggunakan periode pengamatan selama Juni 2011 sampai Maret 2016, sedangkan peneliti menggunakan periode Januari 2016 sampai Desember 2020.⁴⁴
4. Abdul Wahid (2018) menjelaskan tentang “Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Harga Emas Dunia Terhadap Index Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2015”. Menyimpulkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index, sedangkan variabel inflasi dan harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index selama periode penelitian 2010-

⁴³ Octavia Setyani, “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. *Jurnal Ekonomi Islam*. Vol. 8 No. 2, Juli - Desember 2017.

⁴⁴ Millati Azka, *Pengaruh Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2011-2016*, (Yogyakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2016).

2015. Dan secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sebagai berikut, penelitian yang dilakukan Abdul Wahid menggunakan variabel harga emas dunia, sedangkan peneliti menggunakan variabel nilai tukar dan produk domestik bruto. Kemudian metode analisis yang digunakan Abdul Wahid adalah analisis kuantitatif dengan alat analisis *Error Correction Model* (ECM) atau model koreksi kesalahan, sedangkan penulis menggunakan analisis kuantitatif dengan alat analisis regresi linier berganda.⁴⁵

5. Kunti Silodarwati (2019) dengan judul “Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Syariah Perusahaan Property & Realestate Pada Daftar Efek Syariah di Indonesia”, menyimpulkan bahwa secara parsial Produk Domestik Bruto (PDB), nilai tukar, suku dapat mempengaruhi harga saham syariah. Sedangkan variabel inflasi tidak terdapat pengaruh terhadap harga saham syariah. Secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap harga saham syariah. Perbedaan penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan pada saham syariah perusahaan property & realestate, sedangkan peneliti menggunakan objek seluruh saham yang terdaftar pada indeks saham syariah.⁴⁶

⁴⁵ Abdul Wahid, *Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Harga Emas Dunia Terhadap Index Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII)*, (Surakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2018).

⁴⁶ Kunti Silodarwati. *Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Syariah Perusahaan Property & Realestate Pada Daftar Efek Syariah di Indonesia*, (Tulungagung: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2019).

6. Yudhistira Ardana (2016) dengan judul “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM”. Menyimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga dan harga minyak dengan ISSI, terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, tidak terdapat hubungan jangka pendek dan panjang antara variabel inflasi dan ISSI, terdapat hubungan jangka pendek dan panjang antara variabel SBIS dan ISSI. Perbedaan penelitian terletak pada penentuan variabel independen dan teknik analisis yang digunakan. Penelitian yang dilakukan Yudhistira menggunakan variabel suku bunga, inflasi, nilai tukar, SBIS dan harga minyak, juga menggunakan model *Error Correction Model* (ECM). Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan PDB dengan teknik analisis regresi linier berganda.⁴⁷
7. Heri Sudarsono (2018) dengan judul “Indikator Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Heri menyatakan bahwa terdapat pengaruh kausalitas *BI rate* dan indeks harga konsumen, serta indeks harga konsumen dan SBIS, tetapi terdapat hubungan satu arah diantaranya adalah ISSI terhadap nilai tukar, penawaran uang terhadap *BI rate*, dan SBIS dengan *BI rate*. Untuk hubungan jangka panjang ditemukan bahwa indeks harga konsumen berpengaruh positif terhadap ISSI dan penawaran uang, sedangkan nilai

⁴⁷ Yudhistira Ardana, “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 6 No. 1, April 2016.

tukar dan *BI rate* berpengaruh negatif terhadap ISSI. Perbedaan penelitian terletak pada penentuan variabel independen, variabel yang digunakan adalah penawaran uang, indeks harga konsumen, nilai tukar, *BI rate*, dan sertifikat bank Indonesia syariah dengan menggunakan analisis *vector autoregression*.⁴⁸

8. Dini Yuniarti dan Erdah Litriani (2017) dengan judul “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2016”, menyatakan bahwa secara parsial variabel inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham di ISSI. Secara simultan juga menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh dan signifikan secara bersama-sama terhadap harga di sector industri barang dan konsumsi pada Indek Saham Syariah Indonesia periode 2012-2016. Perbedaan terletak pada jumlah variabel independen yang digunakan, penelitian yang dilakukan Dini menggunakan dua variabel, sedangkan penelitian ini menggunakan empat variabel, dengan sama-sama menggunakan metode regresi linier berganda.⁴⁹
9. Rega Saputra (2017) dengan judul “Pengaruh *BI Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

⁴⁸ Heri Sudarsono, “Indikator Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 8 No. 2, 2018.

⁴⁹ Dini Yuniarti dan Erdah Litriani, “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012 – 2016”. *Jurnal I-Finance*. Vol. 1 No. 1, Juli 2017.

secara simultan keempat variabel independen mempengaruhi secara positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah dan secara parsial hanya nilai tukar rupiah yang berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah sementara BI *rate*, inflasi, dan sertifikat bank Indonesia tidak menunjukkan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Perbedaan penelitian terletak pada variabel sertifikat bank Indonesia Syariah dan produk domestik bruto, serta periode penelitian yang digunakan.⁵⁰

10. Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh (2015) dengan judul “Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”, menyatakan bahwa variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia, adapun variabel sertifikat bank Indonesia syariah dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Perbedaan terletak pada pemilihan faktor makroekonomi sebagai variabel independen, penelitian yang dilakukan Aisyah menggunakan SBIS dan harga minyak dunia, sedangkan peneliti menggunakan suku bunga dan produk domestik bruto, serta penggunaan periode penelitian menjadi perbedaan dalam penelitian ini.⁵¹

⁵⁰ Rega Saputra, *Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, (Palembang: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2017).

⁵¹ Siti Aisyah S. dan Rizki Khoiroh. “Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”, *Jurnal CBAM*. Vol. 2 No. 1, Mei 2015.

11. Anggardito Antokolaras (2017) dengan judul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Domestik dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2016”, menunjukkan hasil bahwa secara simultan inflasi, kurs, sertifikat bank Indonesia syariah, suku bunga, dan harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Secara parsial menyatakan bahwa variabel inflasi, kurs, sertifikat bank Indonesia syariah, dan *BI Rate* berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, sedangkan variabel harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Perbedaan dari penelitian ini yaitu penentuan variabel independenya, penelitian yang dilakukan Anggardito menggunakan makroekonomi domestik dan makroekonomi global sedangkan penelitian ini menggunakan makroekonomi domestik saja.⁵²
12. Dimas Prabowo (2013) dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Jumlah Uang Beredar (JUB) Terhadap Indeks Saham Syariah yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. Hasil dari penelitian yang dilakukan Dimas menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas dengan ISSI, SBIS memiliki hubungan kausalitas dengan ISSI, JUB memiliki hubungan yang paling besar terhadap ISSI, SBIS memiliki pola dinamis yang paling besar terhadap variabel ISSI dibandingkan variabel lainnya, JUB memiliki guncangan yang

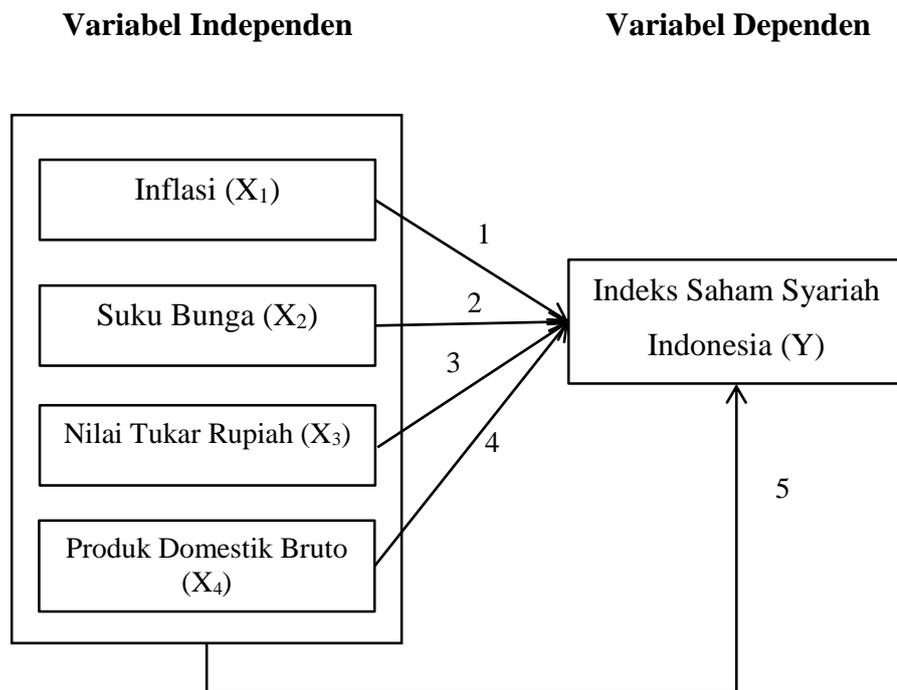
⁵² Anggardito Antokolaras. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Domestik dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2016*. (Jakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2017).

paling besar terhadap ISSI dibandingkan variabel lainnya. Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu peneliti menggunakan variabel produk domestik bruto, sedangkan penelitian ini tidak dan hanya menggunakan tiga variabel independen. Dan juga alat analisis yang digunakan juga berbeda, penelitian ini menggunakan alat analisis *vector autoregressive* (VAR).⁵³

G. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual menjelaskan tentang hubungan variabel independen yaitu suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah, dan Produk Domestik Bruto (PDB), dengan variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

⁵³ Dimas Prabowo. *Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Jumlah Uang Beredar (JUB) Terhadap Indeks Saham Syariah yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. (Jakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2013).



Keterangan:

1. Pengaruh tingkat inflasi (X_1) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).
2. Pengaruh suku bunga (X_2) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).
3. Pengaruh nilai tukar rupiah (X_3) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).
4. Pengaruh Produk Domestik Bruto (X_4) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).
5. Pengaruh tingkat inflasi (X_1), Suku Bunga (X_2), Nilai Tukar Rupiah (X_3), dan Produk Domestik Bruto (X_4) secara simultan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).

H. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh inflasi (X_1) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).

H_1 : Tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 – 2020.

2. Pengaruh tingkat suku bunga (X_2) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).

H_2 : Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 – 2020.

3. Pengaruh nilai tukar (X_3) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).

H_3 : Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 – 2020.

4. Pengaruh Produk Domestik Bruto (X_4) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).

H_4 : Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 – 2020.

5. Pengaruh tingkat inflasi (X_1), Suku Bunga (X_2), Nilai Tukar Rupiah (X_3), dan Produk Domestik Bruto (X_4) secara simultan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y).

H_5 : Tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 – 2020.