

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian pasar modal

Pasar modal menurut Indah Yuliana adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang yang pada umumnya lebih dari satu tahun. Sedangkan pada Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, yang di definisikan 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.²²

Pasar modal memiliki fungsi yaitu pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat sebagai pemodal (*investor*), dimana dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain.

²² Indah yuliana, *Investasi Produk . . .*, hal. 33

Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.²³

Selain itu pasar modal memiliki peran pada suatu negara yaitu :

- 1) Sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- 2) Pasar modal memberikan kesempatan kepada *investor* untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan, dan memberikan peluang bagi perusahaan untuk memenuhi keinginan para pemegang saham melalui deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- 3) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dimana *investor* dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya setiap saat.
- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Dimana seluruh masyarakat dalam suatu negara tersebut mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.

²³ *Ibid . . .*, hal. 34

- 5) Pasar modal dapat mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, dengan menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi investor secara lengkap mengenai kegiatan investasi dan perkembangan perekonomian yang mengikuti kegiatan investasi dalam pasar modal.²⁴

Sedangkan peranan pasar modal di Indonesia menurut Rusdin antara lain :

- 1) Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
- 2) Pasar modal sebagai alternatif investasi.
- 3) Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan sehat dan berprospek baik.
- 4) Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
- 5) Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi dan bentuk instrumen serta pelaku di pasar modal

Berikut ini beberapa faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal menurut Indah Yuliana, yaitu:

- 1) *Supply* sekuritas, banyaknya perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

²⁴ *Ibid* . . . , hal. 38

- 2) *Demand* sekuritas, terdapat anggota masyarakat yang memiliki dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas yang ditawarkan.
- 3) Kondisi politik dan ekonomi, dimana dengan kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang secara tidak langsung akan mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas.
- 4) Masalah hukum dan peraturan, yang melindungi pemodal dari investasi yang tidak benar mutlak diperlukan.
- 5) Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal, seperti BAPEPAM, bursa efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga *clearing* dan lain-lain, yang sangat perlu dibutuhkan bekerja dengan proporsional dan bisa diandalkan, sehingga kegiatan emisi dan transaksi dibursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.²⁵

Bentuk instrumen dan pelaku di pasar modal menurut Indah Yuliana yaitu :

- 1) Instrumen dalam pasar modal diantaranya yaitu : saham, obligasi, bukti *right*, waran dan produk turunan atau *derivative*.
- 2) Para pelaku yang terlibat dalam transaksi pasar modal yaitu :
 - a) Emiten, yaitu badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal, atau

²⁵ *Ibid* . . . , hal. 39

menerbitkan obligasi untuk mendapatkan utang dari para investor di Bursa Efek.

- b) Perantara emiten yang terbagi menjadi tiga yaitu: penjamin emiten (*underwriter*), akuntan publik, perusahaan penilai (*appraisal*)
- c) Badan pelaksana pasar modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mengeluarkan emiten (*delisting*) dari lantai bursa dan menerbitkan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal.
- d) Bursa efek, yakni tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha.
- e) Perantara perdagangan efek yaitu makelar (pialang atau *broker*) dan komisioner, yang hanya melalui kedua lembaga ini efek dalam bursa boleh ditransaksikan.²⁶

c. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia

Pasar modal syariah yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah islam. Instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997, yang ditandai dengan dikeluarkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Kemudian Bursa Efek Indonesia

²⁶ *Ibid* . . . , hal. 41

bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Indexs* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000, yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.²⁷

Namun JII secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yaitu tentang hubungan koordinasi, konsultasi, dan kerja sama untuk pengaturan yang efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk syariah, dalam bentuk :

- 1) Penyusunan peraturan Bapepam-LK dan Fatwa DSN-MUI
- 2) Penelaah pernyataan pendaftaran penerbitan efek syariah
- 3) Pengembangan produk
- 4) Peningkatan kualitas SDM.

Setelah itu terbitlah beberapa instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit sampai dengan saat ini yaitu :

- 1) Saham syariah, merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal kedalam surat perusahaan yang dilakukan dengan prinsip syariah, dimana penyertaan modalnya dilakukan pada perusahaan – perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.

²⁷*Ibid.*, hal. 47

- 2) Obligasi syariah, sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002 yang mengatakan bahwa obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ margin/ *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- 3) Reksadana syariah, merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya.²⁸

2. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah atau dapat juga dikatakan *kurs valuta* asing dalam Sukirno, dapat didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.²⁹ Dimana dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

²⁸ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta; Sinar Grafika, 2011), hal. 4

²⁹ Sadono Sukirno, *MAKROEKONOMI (edisi ke-3)*, (Jakarta: Rajawali Press, 2011), hal.

- a. Perubahan cita rasa masyarakat, dimana apabila penduduk suatu negara lebih menyukai barang-barang dari negara lain, maka nilai mata uang asing tersebut akan semakin meningkat naik/ mahal.
- b. Perubahan harga dari barang-barang ekspor dan impor, dimana perubahan harga-harga barang ekspor dan impor akan menyebabkan perubahan dalam penawaran dan permintaan atas mata uang negara tersebut.
- c. Kenaikan harga-harga umum (inflasi), dimana semakin tinggi tingkat inflasi negara pengekspor, maka semakin menurun nilai mata uang negara tersebut.
- d. Kenaikan tingkat suku bunga dan tingkat pengembalian investasi, dimana semakin tinggi tingkat bunga investasi disuatu negara, maka akan semakin tinggi pula nilai mata uang negara tersebut.
- e. Perkembangan ekonomi, dimana semakin banyak nilai ekspor suatu negara, maka semakin kuat nilai mata uang negara tersebut.³⁰

Nilai tukar rupiah pada dasarnya terbagi dalam dua jenis yaitu :

- a. Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah suatu nilai dimana seseorang dapat memberdayakan mata uang dari suatu negara dengan mata uang negara lain.
- b. Nilai tukar riil (*real exchange rate*) adalah suatu nilai dimana seseorang dapat memperdagangkan barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa negara lain.

³⁰ *Ibid.* . . . , hal. 402

Fluktuasi nilai tukar kurs dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental ekonomi, sentimen dan risiko pasar, serta kebijakan di bidang nilai tukar. Sebagaimana fluktuasi nilai tukar rupiah yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Dimana dengan diberlakukannya Undang-undang Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Sentral mengenai efektifitas kebijakan moneter pada sistem nilai tukar mengambang, otoritas moneter telah mengubah sistem operasinya dari sistem operasi berdasarkan target menengah (*intermediate targeting*) yang diterapkan selama sistem nilai tukar mengambang terkendali, menjadi sistem operasi berdasarkan target inflasi (*inflation targeting*), atau yang sekarang disebut *inflation targeting Framework* yaitu suatu kerangka kerja kebijakan moneter yang secara transparan dan konsisten diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi beberapa tahun kedepan secara eksplisit ditetapkan dan diumumkan.³¹

3. Tingkat Suku Bunga *BI rate*

Suku bunga merupakan pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh yang dihitung dari jumlah bunga yang diterima setiap tahun, dibagi dengan jumlah pinjaman.³² Suku bunga BI rate adalah suku bunga kebijakan yang

³¹ Imamudin Yuliadi, *Perekonomian Indonesia Masalah dan Iplementasi Kebijakan*, (Yogyakarta: UPFE-UMY, 2002), hal. 47

³² Dodo Gusmao, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Minat Menabung", dalam <https://dodogusmao.wordpress.com/2011/05/26/pengaruh-tingkat-suku-bungan-dan-tingkat-inflasi-terhadap-minat-menabung/>, diakses 26 Februari 2017

mencerminkan sikap dan *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.³³ Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga *BI rate* adalah tingkat nilai pembayaran bunga tahunan yang telah ditetapkan dalam suatu negara yang termasuk dalam sebuah kebijakan moneter, yang diambil dari suatu pinjaman yang diperoleh, yang dihitung dari jumlah bunga yang diterima setiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Perubahan tingkat suku bunga *BI rate* menurut Tri hendro dan Conny Tjandra Raharja, dapat mempengaruhi inflasi melalui berbagai jalur, diantaranya yaitu jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi.³⁴

Penentuan suku bunga terdiri dari beberapa faktor yang memiliki perbedaan pendapat antara ahli-ahli ekonomi Klasik dan Keynes, yaitu sebagai berikut :

- a. Pandangan Klasik suku bunga itu ditentukan oleh permintaan atas tabungan dan penawaran tabungan.
- b. Pandangan Keynes suku bunga bergantung pada jumlah uang yang beredar (penawaran uang) dan preferensi likuiditas (permintaan uang) yaitu permintaan atas uang oleh seluruh masyarakat dalam perekonomian, yang mempunyai tiga motivasi atau tujuan yaitu :
 - 1) Untuk transaksi yaitu masyarakat meminta uang untuk membayar konsumsi yang dilakukannya

³³ Artikel BI, “Penjelasan *BI Rate* Sebagai Suku Bunga Acuan”, dalam <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>, diakses 20 Mei 2017.

³⁴ Tri Hendro dan Conny Tjandra Raharja, *Bank Dan Institusi Keuangan*, hal 37

- 2) Untuk berjaga-jaga yaitu untuk menghadapi masalah yang tidak terduga-duga, seperti kematian dan kehilangan pekerjaan (sesuatu kecelakaan)
- 3) Untuk Spekulasi yaitu untuk ditanamkan ke saham-saham atau surat berharga lainnya.

Menurut Sadono Sukirno suku bunga dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

- a. Suku bunga nominal, yaitu suku bunga yang digunakan sebagai ukuran untuk menentukan besarnya bunga yang harus dibayar oleh pihak peminjam dana modal.
- b. Suku bunga riil yaitu suku bunga yang menunjukkan persentasi kenaikan nilai riil dari modal ditambah bunganya dalam setahun, dinyatakan sebagai persentase dari nilai riil sebelum dibungakan.³⁵

Tingkat bunga menurut Nopirin, adalah harga yang terjadi dipasar uang dan modal, yang mempunyai fungsi alokasi dalam perekonomian, khususnya dalam penggunaan uang dan modal. Fungsi alokasi yang dimaksud adalah alokasi faktor produksi untuk menghasilkan barang dan jasa yang dipakai sekarang dan di kemudian hari.

³⁵ Sukirno Sadono, *Mikro Ekonomi Teori Pengantar (edisi ke-3)*, (Jakarta: Rajawali Pres, 2009), hal.383

4. *Return Saham Syariah*

a. *Return saham*

Return menurut Indah Yuliana, merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan oleh investor. Menurut Halim, *return* (pengembalian) itu dibedakan menjadi dua, yaitu pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan yang kedua adalah *return* yang diharapkan (*expected return*) yang akan di peroleh dimasa mendatang. Dimana pengembalian biasanya dinyatakan dalam persentase (*rate of return*).³⁶ Sebagaimana rumus perhitungannya sebagai berikut :

$$Return = \frac{\text{Kekayaan di akhir priode} - \text{Kekayaan di awal priode}}{\text{Kekayaan di awal priode}}$$

Return merupakan pengembalian yang diperoleh investor dari investasi atau penyertaan modal yang telah di keluarkannya. *Return* model Markowitz menurut Najmudin, dapat berupa *return* realisasi/ *realized* dan *return* espektasi/ *expected*, dimana dari kedua jenis *return* tersebut dapat dihitung dengan rumus yang berbeda, yaitu sebagai berikut :

- 1) *Return* Realisasi / *realized* dihitung berdasarkan data histori yang berguna sebagai dasar penentuan *return* espektasi dan risiko pada masa mendatang, berikut ini rumus perhitungannya :

$$Retrun = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield$$

³⁶ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), hal. 106

Keterangan :

P_t = Harga aktiva atau sekuritas pada periode t

P_{t-1} = Harga aktiva atau sekuritas pada periode t-1

Yield = Persentase penerimaan kas periodik terhadap harga aktiva untuk *yield* saham adalah persentase deviden terhadap P_{t-1} .

- 2) *Return* Espektasi / *expected* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. berikut ini rumus untuk menghitung *return* espektasi aktiva atau sekuritas dalam konsep Markowitz, yang dapat ditulis dalam persamaan yang menggunakan probabilitas berikut ini :

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^n (R_i \cdot P_i)$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = *Return* espektasi aktiva atau sekuritas i

R_i = *Return* ke – i yang mungkin terjadi

P_i = Probabilitas kejadian *return* ke- i

n = Banyaknya *return* yang mungkin terjadi.³⁷

Selain itu dalam *return* ekspektasi rumusnya dapat menggunakan data histori, yaitu dengan metode tren, metode pola acak, dan metode *return* rata-rata. Namun metode yang terbaik tergantung pada distribusi data *return*-nya. Metode *return* rata-

³⁷ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah ModernI*, (Yogyakarta: ANDI, 2011), hal. 131

rata mengasumsikan bahwa *return* ekspektasi dapat digunakan sama dengan data historinya. Dan dapat di hitung dengan dua cara yaitu :

- a) Perhitungan rata-rata aritmatik adalah metode perhitungan statistik yang bisa dipakai untuk menghitung nilai rata-rata (\bar{X}).

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n} \text{ atau } E(R_i) = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan :

\bar{X} = *Return* rata-rata aritmatika

$\sum X$ = jumlah nilai *return* selama satu priode

- b) Metode rata-rata geometrik digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu, berikut ini rumusnya :

$$RG = [(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)]^{1/n} - 1$$

Keterangan :

RG = *Return* rata-rata geometrik

R_n = *Return* untuk periode ke-n

n = jumlah *return*.³⁸

Pengertian Saham menurut Ana Rokhmatussa' dyah dan Suratman, adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan, yang bukti kepemilikannya terdapat dalam dua bentuk yaitu pertama, saham yang dikeluarkan atas nama pemiliknya yaitu nama pemegang saham ditulis

³⁸ *Ibid.*, hal. 132

pada surat saham tersebut sebagai bukti bagi pemegangnya, yang dapat di peralihkan kepemilikannya meskipun masih dalam masa kredit (belum lunas). Kedua, saham atas unjuk yaitu nama pemiliknya tidak tertulis di dalam saham dan hanya mengesahkan pemegangnya sebagai pemilik.³⁹

Saham menurut Tri Hendro dan Conny Tjandra, merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseorangan terbatas. Dimana seorang pemegang saham memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, baik berupa deviden, klaim atas aset perusahaan, serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).⁴⁰ Saham dapat dikatakan sebagai sebuah bukti kepemilikan atas penyertaan modal dalam suatu perusahaan, dimana kepemilikan tersebut memberikan kontribusi kepada pemegangnya berupa *return* yang diperoleh dari keuntungan modal (*capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi dari pada harga belinya (*dividen*) atas saham tersebut. Selain itu juga memiliki hak lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham (*stock*) terbagi atas beberapa jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*), berikut penjelasannya :

³⁹ Ana Rokhmatussa 'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hal. 192

⁴⁰ Tri Hendro dan Conny Tjandra Raharja, *Bank Dan Institusi Keuangan Non Bank Di Inonesia*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hal. 356

- 1) Saham Biasa (*common stock*) adalah saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perusahaan, yang memiliki ciri sebagai berikut :
 - a) Pemiliknya memiliki tanggung jawab yang terbatas terhadap perusahaan, tanggung jawab tersebut adalah senilai dengan jumlah saham yang dimiliki.
 - b) Mempunyai hak suara pada rapat umum para pemegang saham
 - c) Adanya hak menuntut apabila terjadi kebangkrutan perusahaan
 - d) Hak atas pembagian deviden.
- 2) Saham Preferen (*preferred stock*), dimana pemegang saham mendapatkan pembayaran yang tetap setiap tahun, lain halnya dengan saham biasa, saham ini lebih mirip dengan obligasi. Namun perbedaannya dengan obligasi yaitu, pada pemegang saham preferen tetap merupakan pemilik perusahaan bukan kreditur, dan apabila terjadi kepailitan, maka pemegang obligasi didahulukan pemenuhan haknya daripada pemegang saham preferen.⁴¹

b. Saham Syariah

Saham syariah menurut Indah Yuliana, merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus yang berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham syariah

⁴¹ Ana Rokhmatussa 'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi*, hal. 195

merupakan suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.⁴²

Saham syariah menurut Muhammad Nafik, adalah saham-saham yang lebih dikenal dengan *compliant*, yang merupakan instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek syariah berbentuk penyertaan modal (kepemilikan atau saham) dan sukuk. Dimana penyertaan modal atau saham merupakan salah satu bentuk penanaman modal dalam satu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana dengan tujuan untuk menguasai sebagian kepemilikan atas perusahaan.⁴³ Prinsip dasar saham syariah meliputi :

- 1) Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas
- 2) Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan secara publik.
- 3) Tidak ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- 4) Prinsip bagi hasil laba-rugi.
- 5) Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.⁴⁴

Kepemilikan saham dalam suatu perusahaan secara syariah islam di lakukan dengan *al-Musyarakah*, yaitu akad kerjasama antar dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, dimana masing-masing

⁴² Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*. . . , hal 71

⁴³ Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: PT serambi Ilmu Semesta, 2009), hal 244

⁴⁴ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*,. . . , hal 72

pihak memberikan kontribusi dana (amal/ *expertis*) dengan kesepakatan mengenai keuntungan dan risiko ditanggung secara bersama-sama. Sebagaimana dalam firman Allah SWT., Q.S Shaad: 24 berikut ini;

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نِعَا جِهِ، وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ
لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ
مَّا هُمْ ، وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّهٗ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ .

Artinya : Dia (Dawud) berkata, ”Sesungguhnya, dia telah dibuat zalim kepadamu dengan mencintai kambingmu itu untuk (ditambahkan) kepada kambingnya. Memang banyak di antara orang-orang bersekutu itu berbuat zalim kepada yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan kebajikan; dan hanya sedikitlah mereka yang begitu.” Dan Dawud menduga bahwa kami mengujinya; maka dia memohon ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertobat.⁴⁵

Ketentuan penerbitan efek syariah berupa saham oleh emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usaha dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yaitu sebagai berikut :

- 1) Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) atau perusahaan publik yang menerbitkan saham syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan saham syariah wajib untuk

⁴⁵ Kementerian Agama RI, *Al-Fattah Al-Qur'an 20 Terjemah*. . . , hal. 228

menanda tangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas saham syariah yang dikeluarkan.

- 2) Emiten atau perusahaan yang menerbitkan saham syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip syariah dan memiliki *shariah compliance officer*.
- 3) Emiten tersebut juga harus memenuhi rasio-rasio keuangan antara lain:
 - (a) Total uang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (delapan puluh dua per seratus)
 - (b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).⁴⁶

Harga saham syariah adalah sebuah harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap keuntungan perusahaan, yang dijalankan dengan prinsip syariah islam. Kriteria saham-saham yang masuk dalam indeks syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20 dalam Indah Yuliana adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

⁴⁶ Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek dan . . .*, hal 79

- 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.⁴⁷

Selain itu terdapat kriteria emiten yang dilihat dari rasio keuangan yang termasuk dalam investasi islami berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atas dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya, sebagaimana firman Allah SWT., dalam QS. Al-Baqarah: 280 sebagai berikut :

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ, وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ, إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ .

Artinya : Dan jika (orang berhutang itu) dalam kesulitan, maka berilah tenggang waktu sampai dia memperoleh kelapangan. dan jika kamu menyedekahkan. itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.⁴⁸

Berdasarkan firman Allah SWT., diatas mengenai rasio utang, menurut ulama dapat menimbulkan kondisi *gharar* dan *maisir* yang dilarang karena dapat menimbulkan risiko peningkatan ketidak pastian dalam transaksi.

⁴⁷ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, . . . , hal. 84

⁴⁸ Kementerian Agama RI, *Al-Fattah Al-Qur'an 20 Terjemah* . . . , hal. 25

2) Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak boleh lebih dari 15%. Dimana dalam syariah islam barang haram dan haram tidak dapat dicampur adukkan.

3) Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.

Adapun saham-saham yang dipilih untuk dapat masuk dalam indeks saham syariah, diantaranya yaitu :

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

2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau setengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.

3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.

4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.⁴⁹

⁴⁹ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah, . . .* , hal. 85

5. Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi

Perusahaan industri sektor barang konsumsi merupakan salah satu perusahaan (emiten) yang menanamkan sahamnya di bursa efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam kelompok saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES). Saham syariah terdaftar dalam (DES) yang indeksinya tercatat pada Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Indeks Jakarta Islamic indeks (JII), dimana Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan seluruh saham syariah yang terdaftar dalam BEI sedangkan Jakarta Islamic Indeks (JII) lebih kepada daftar saham syariah 30 perusahaan yang terdaftar di (BEI).⁵⁰

Pengertian Efek/ surat berharga sebagaimana yang tercantum di dalam pasal 1 angka 5 undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal adalah surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyerta kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.⁵¹ Indeks harga saham dalam Burhanuddin, adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham, dimana indeks berfungsi sebagai indikator trend bursa saham yang menggambarkan kondisi pasar pada suatu kondisi tertentu, apakah pasar sedang aktif atau lesu, sedang mengalami kenaikan atau penurunan, dan stabil.⁵² Dalam pengukuran indeks harga saham

⁵⁰ Jurnal saham OK, "Beda Saham Syariah ISSI dan JII", dalam <https://www.sahamok.com/saham-syariah/beda-saham-syariah-issi-dan-jii/>, diakses 12 Oktober 2017.

⁵¹ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, . . . , hal.191

⁵² Burhanuddin S, *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*, (Yogyakarta;UII Press, 2008), hal.128

sangat memerlukan dua macam waktu yaitu, waktu dasar dipakai sebagai dasar perbandingan dan waktu berjalan yaitu waktu dimana kegiatan akan di perbandingkan dengan waktu dasar.

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK, dan merupakan panduan investasi bagi reksadana syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta digunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah. DES diterbitkan Bapeman-LK dapat dikategorikan menjadi dua jenis yaitu :

- 1) DES periodik, yang diterbitkan secara berkala yaitu akhir Mei dan November setiap tahunnya,
- 2) DES insidental, yang diterbitkan secara berkala berdasarkan pemenuhan kriteria saham efek syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran emiten yang melakukan penawaran umum pendanaan atau pernyataan pendaftaran perusahaan publik, dan berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah surat keputusan DES secara periodik.⁵³

Dalam Bursa Efek Indonesia industri sektor barang konsumsi meliputi :

- 1) Sub sektor makanan dan minuman
- 2) Sub sektor rokok
- 3) Sub sektor farmasi

⁵³ Artikel OJK.co.id, “Pengantar Daftar Efek Syariah”, dalam <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx>, diakses 20 September 2017.

- 4) Sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga
- 5) Sub sektor peralatan rumah tangga.⁵⁴

Untuk daftar saham atau efek syariah perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terdiri dari 31 perusahaan, dapat dilihat dalam Lampiran 1.

B. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga BI Rate terhadap Return Saham Syariah Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan oleh investor. Dimana dalam *return* (pengembalian) itu dibedakan menjadi dua, yaitu pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan yang kedua adalah *return* yang diharapkan (*expected return*) yang akan di peroleh dimasa mendatang, yang dalam pengembalian biasanya dinyatakan dalam persentase (*rate of return*).⁵⁵

Dengan menggunakan rumus perhitungannya sebagai berikut :

$$Return = \frac{\text{Kekayaan di akhir priode} - \text{Kekayaan di awal priode}}{\text{Kekayaan di awal priode}}$$

Return yang di ambil dalam penelitian ini yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis atau data harga saham

⁵⁴ Artikel saham ok, "Sektoer industry barang konsumsi", dalam <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/>, diakses 20 September 2017.

⁵⁵ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), hal. 106

bulanan dari perusahaan industri sektor barang konsumsi dalam Daftar Efek Syariah (DES) pada periode pengamatan yaitu tahun 2013-2016. Dengan menggunakan rumus di atas, diperoleh data *return* saham syariah bulanan tahun 2013-2016 dari data historis atau harga saham yang telah di olah oleh peneliti, yang dapat dilihat pada Tabel 4.1. Penentuan harga saham selain dipengaruhi oleh faktor pasar, juga dapat dipengaruhi oleh faktor makro yang beberapa dari faktor makro tersebut digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel bebasnya yaitu nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga BI *rate*.

Nilai tukar rupiah (*kurs valuta asing*) didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.⁵⁶ Nilai tukar rupiah sendiri, terbagi dalam dua jenis yaitu: Pertama nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah suatu nilai dimana seseorang dapat memberdayakan mata uang dari suatu negara dengan mata uang negara lain. Dimana dalam perubahan nilai tukar nominal, akan diikuti oleh perubahan harga yang sama, atau dapat dikatakan bahwa perubahannya tidak mempengaruhi persaingan antara perusahaan domestik dengan persaingan perusahaan luar negeri dan tidak akan mempengaruhi aliran kas perusahaan. Sehingga perusahaan akan tetap mendapatkan keuntungan/ profit yang dapat menambah peningkatan saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek meskipun nilai tukar nominal ini akan terjadi perubahan baik turun maupun naik. Investor yang menanamkan dananya pada saham perusahaan yang terdaftar dalam

⁵⁶ Sadono Sukirno, *MAKROEKONOMI (edisi ke-3)*, (Jakarta: Rajawali Press, 2011), hal.

perdagangan efek juga akan tetap memperoleh pengembalian (*return*) dari saham yang dimiliki. Sesuai dengan perkembangan perusahaan tersebut dalam kegiatan produksi dan perdagangannya.

Kedua, Nilai tukar rill (*real exchange rate*) adalah suatu nilai dimana seseorang dapat memperdagangkan barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa negara lain. Perubahan dari nilai tukar rill ini akan menyebabkan perubahan harga relatif yaitu perbandingan antara harga barang domestik dengan harga barang luar negeri yang akan mempengaruhi daya saing barang domestik. Perubahan ini akan mempengaruhi perolehan profit perusahaan dan akan mempengaruhi kontribusi perusahaan dalam mempertahankan atau meningkat saham yang diperjual belikan di bursa efek.

Harga saham yang dikeluarkan perusahaan juga akan mengalami pergerakan yang tidak stabil, dan pengembalian yang diperoleh investor juga akan mengalami perubahannya. Selain itu, tingkat suku bunga *BI rate* yang merupakan pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh yang dihitung dari jumlah bunga yang diterima setiap tahun, dibagi dengan jumlah pinjaman,⁵⁷ akan mengalami perubahan. Dimana semakin menurun tingkat suku bunga *BI rate* akan menstimulasi konsumsi dan investasi dalam negeri yang memberikan dampak meningkatkan perekonomian negara. Meningkatnya permintaan pembiayaan kredit oleh para usaha rumah tangga juga akan mempengaruhi

⁵⁷ Dodo Gusmao, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Minat Menabung", dalam <https://dodogusmao.wordpress.com/2011/05/26/pengaruh-tingkat-suku-bungan-dan-tingkat-inflasi-terhadap-minat-menabung/>, diakses 26 Februari 2017

bertambahnya tingkat konsumsi masyarakat yang didukung oleh murahnya harga barang di pasaran.

Sebaliknya, semakin tingginya tingkat suku bunga yang dilakukan BI untuk menahan rupiah ketika *kurs* dollar naik, akan meningkatkan inflasi. Gabungan antara pengaruh nilai tukar rupiah (*kurs*) dollar yang tinggi dan tingginya tingkat suku bunga BI *rate*, akan berdampak pada sektor investasi dan sektor rill, seperti investasi pada sektor manufaktur (sektor barang konsumsi) dan usaha kecil dan menengah (UKM) akan terganggu.

Berdasarkan hal tersebut, pergerakannya juga akan berpengaruh terhadap pengembalian (*return*) saham pada kegiatan investasi. Sehingga dalam penelitian ini, peneliti memfokuskan penelitian pada perolehan *return* saham syariah. Secara teori, perolehan *return* saham dapat dipengaruhi oleh perkembangan nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga BI *rate* yang termasuk dalam faktor makro yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan go publik yang terdaftar dalam perdagangan efek (BEI).

C. Kajian Penelitian Terdahulu

Kajian penelitian terdahulu, disini penulis akan memaparkan penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan dalam penelitian ini atau yang akan diteliti dengan judul “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga BI *Rate* Terhadap *Return* Saham Syariah Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi Dalam Daftar Efek Syariah (DES) Tahun 2013-2016”. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kegiatan

investasi pasrah modal yang dapat dijadikan perbandingan dengan penelitian penulis.

Jurnal penelitian Akbar Faoriko, dengan judul “ Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar rupiah, Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Penelitian ini merupakan penelitian jenis kuantitatif dengan variabel penelitian yaitu terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Pemilihan sample menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah data 140 perusahaan selama periode 2008-2010. Teknik analisisnya menggunakan teknik analisis regresi linier sederhana dan regresi linier berganda.

Hasil penelitian dalam jurnal ini, yang dilihat dari uji *t* /persial inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, yang ditunjukkan dengan distribusi *t* hitung sebesar $-8,313 > t \text{ table } 1,9656$ dengan taraf signifikan 5% nilai signifikansi (0,000) lebih kecil. Untuk tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, dengan distribusi *t* hitung sebesar $-8,163 < t \text{ table } 1,9656$ dengan taraf signifikansi 5% dan nilainya (0,000) lebih kecil. Serta nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, dengan distribusi *t* hitung sebesar sebesar $-1,347 < t \text{ table } 1,9656$, dan nilai signifikan yang lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu (0,046). Untuk semua variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan

terhadap variabel terikat, yang ditunjukkan dengan distribusi F hitung sebesar $30,674 > F$ table sebesar 2,626 dan nilai signifikan (0,000) lebih kecil dari taraf signifikansi.⁵⁸

Penelitian terdahulu di atas memiliki persamaan yaitu dari penggunaan beberapa variabel bebasnya yaitu nilai tukar rupiah dan suku bunga dengan variabel terikat yaitu *return* saham. Sedangkan untuk perbedaannya dalam penelitian Akbar Faoriko diatas, objek penelitiannya lebih berfokus pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010.. Selain itu dengan hasil penelitian yang secara persial nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEI dan suku bunga berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEI periode 2008-2010. Berbeda dengan hasil penelitian ini, secara persial nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah dan juga tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah perusahaan industri sektor barang konsumsi dalam DES tahun 2013-2016.

Jurnal penelitian Putu Eka pujawati dkk, dengan judul “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Probabilitas Sebagai Variabel Intervening“. Jenis penelitian ini yaitu kausal koperatif yang meneliti bagaimana pengaruh hubungan sebab akibat yang ditimbulkan antara dua variabel atau lebih. Data yang digunakan yaitu data kuantitatif dalam bentuk angka-angka maupun data kualitatif yang diangkakan. Dalam metode

⁵⁸ Akbar Faoriko, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar rupiah, Terhadap Retrun Saham di Bursa efek Indonesia (BEI)*, (Yogyakarta; Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, 2013), Skripsi 2013.

pengumpulan data yaitu dengan cara observasi non prilaku dan sumber data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung yang dalam penelitian ini berupa laporan keuangan saham industri perhotelan yang diperoleh dari *Indonesia Capital Markets Directory* (ICMD) secara triwulan dari tahun 2012-2013.

Hasil penelitian dalam jurnal ini, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar $-0,176$ dengan nilai signifikansi sebesar 0.036 , yang artinya hipotesis dapat diterima yang artinya nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan untuk hasil penelitian dari nilai koefisien regresi variabel nilai tukar sebesar -0.55 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0395 , dengan demikian hipotesis yang diajukan ditolak yang artinya nilai tukar memiliki hubungan negative (tidak berpengaruh) terhadap probabilitas.⁵⁹

Penelitian terdahulu di atas memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu dari penggunaan variabel bebas nilai tukar rupiah dengan variabel terikat yaitu *return* saham. Sedangkan perbedaannya dalam penelitian Putu Eka Pujawanti dkk diatas, penelitiannya berfokus pada probabilitas sebagai variabel intervening atau dapat dikatakan tidak pada *return* saham syariah. Selain itu, untuk hasil penelitian dimana, nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian ini, untuk nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah perusahaan industri sektor barang konsumsi dalam DES tahun 2013-2016.

⁵⁹ Putu Eka Pujawanti, et. all., *Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham Dengan Probabilitas Sebagai Variabel Intervening*, (ISSN : 2337-3067, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4.04, 2015 : 220-242).

Jurnal penelitian Tri Hendra Purnomo dkk, dengan judul “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Properti”. Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif dan yang menjadi populasi atau objek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana sampelnya diambil secara *purposive sampling*, dengan 36 data bulanan. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Hasil dalam penelitian ini dilihat dari uji t atau uji persial dimana diperoleh nilai sig dari nilai tukar rupiah yaitu sebesar 0.076, yang lebih besar dari 0.05 yaitu $0.076 > 0.05$ maka H_0 diterima atau dapat dikatakan bahwa secara persial nilai tukar rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, untuk nilai sig dari suku bunga yaitu 0.000 yang kurang dari 0.05 yaitu $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak atau dapat dikatakan bahwa secara persial suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Untuk variabel terakhir yaitu inflasi diperoleh nilai sig yaitu sebesar 0.657 yang lebih besar dari 0.05 yaitu $0.657 > 0.05$ maka H_0 diterima atau dapat dikatakan bahwa inflasi secara persial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil dari uji F yaitu asil uji secara simulatan dikatakan bahwa nilai tukar rupiah, suku bunga dan inflasi secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap *return* saham.⁶⁰

⁶⁰ Tri Hendra Purnomo, et. al., *Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti*, (Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia STAISIA, 2013), Skripsi 2013.

Peneelitian terdahulu di atas memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu dari penggunaan beberapa variabel bebasnya yaitu nilai tukar rupiah dan suku bunga dengan variabel terikat yaitu *return* saham, dan dari hasil penelitian yaitu secara persial nilai tukar rupiah juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah perusahaan industri sektor barang konsumsi dalam DES tahun 2013-2016. Sedangkan untuk perbedaannya dalam penelitian Tri Hendra Purnomo diatas, penelitiannya berfokus pada perusahaan properti. Selain itu, untuk hasil penelitian secara persial nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan property, terletak pada hasil penelitian untuk variabel tingkat suku bunga berbeda yaitu tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Jurnal penelitian Sri Suyati, dengan judul “Pengaruh Inflasi Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah /US Dollar Terhadap *Return* Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan tahunan Bank Indonesia (BI). Jumlah sampel datanya yaitu 25 perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang diambil /dikumpulkan dengan metode *participant observation* yaitu mencatat data yang tercantum dalam *Financial statistica Jakarta stock exchange*, laporan tahunan BI dan ICMD.

Hasil penelitian dalam jurnal ini, diperoleh pengujian secara persial bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham property, dengan nilai koefisien sebesar -0.265 dan nilai t sebesar -2.352

dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu $0.038 < 0.05$. Untuk variabel tingkat suku bunga diperoleh nilai t sebesar -2.934 dengan nilai signifikansi yang sama dengan taraf signifikansi yaitu 0.05 , sehingga dapat dinyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham properti dengan nilai koefisien sebesar -0.247 . Kemudian untuk variabel nilai tukar rupiah / US dollar (kurs) diperoleh nilai t sebesar 0.429 dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu $0.033 < 0.05$, sehingga dapat dinyatakan bahwa kurs memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham property, dengan nilai koefisien sebesar 0.429 .⁶¹

Peneilitian terdahulu di atas memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu dari penggunaan beberapa variabel bebasnya yaitu nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga dengan variabel terikat yaitu *return* saham. Sedangkan perbedaannya yaitu pada objek penelitian yang difokuskan pada *return* saham properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu juga berbeda dalam hasil penelitiannya yang secara persial nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan variabel tingkat suku bunga juga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berbeda dengan hasil penelitian ini, secara persial nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah dan juga tingkat suku

⁶¹ Sri Suyati, *Pengaruh Inflasi Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah /US Dollar Terhadap Return Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (ISSN : 23022752 Jurnal ilmiah UNTAG Semarang, vol. 4 No 3. 3,2015).

bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah perusahaan industri sektor barang konsumsi dalam DES tahun 2013-2016.

Jurnal penelitian Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan, dengan judul “Dampak Risiko suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap *Return* Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia”. Metode penelitian asosiatif dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, dan pemilihan sampel yaitu *proposive sampling* yang diperoleh data 17 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil analisis yang diperoleh dalam jurnal ini, secara simultan menunjukkan bahwa risiko suku bunga, inflasi dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Namun apabila dilihat dari hasil pengujian secara persial, variabel risiko suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Untuk variabel risiko inflasi juga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Begitu juga dengan variabel risiko kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.⁶²

Peneilitian terdahulu di atas memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu dari penggunaan beberapa variabel bebasnya yaitu nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga dengan variabel terikat yaitu *return* saham. Sedangkan perbedaannya dalam penelitian Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan lebih fokus pada dampak risiko dari suku bunga dan nilai tukar rupiah pada perusahaan makanan dan minuman yang *Go Publik* di bursa efek indonesia.

⁶² Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan, *Dampak Risiko suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, (ISSN: 23031174, Jurnal EMBA Manado, vol. 3 No. 3 9, 2015)

Berdasarkan hasil penelitian dalam penelitian Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan diatas, secara persial variabel risiko suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan variabel risiko kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Berbeda dengan hasil penelitian ini, secara persial nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah dan juga tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah perusahaan industri sektor barang konsumsi dalam DES tahun 2013-2016.

Jurnal penelitian Nurhakim, dengan judul “Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, dan Beta Terhadap *Return* Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Pada Periode *Bullish* dan *Bearish*”. Hasil penelitian dari jurnal ini adalah yang pertama variabel nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, kedua variabel inflas juga berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan dengan arah berlawanan (negatif). Sedangkan untuk variabel yang ketiga yaitu variabel suku bunga berpengaru tidak signifikan terhadap *return* saham, dan yang ke empat variabel beta juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham seperti variabel suku bunga.⁶³

Peneilitian terdahulu di atas memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu dari penggunaan beberapa variabel bebasnya yaitu nilai tukar rupiah dan suku bunga dengan variabel terikat yaitu *return* saham, dan berdasarkan hasil

⁶³ Nurhakim, *Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, dan Beta Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index (JII) Pada Periode Bullish dan Bearish*, (Yogyakarta: skripsi Fakultas Syariah dan Hukum, UIN Sunan Kalijaga, 2010)

penelitian variabel suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode *Bullish* dan *Bearish*. Sedangkan perbedaannya dalam penelitian Nurhakim diatas lebih fokus pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode *Bullish* dan *Bearish*, dan berdasarkan hasil penelitian, secara persial variabel nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Jurnal penelitian Desak Putu Suciwati, dengan judul “Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return* Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ”. Hasil penelitian dari regresi model pertama dan kedua menunjukkan bahwa baik *slope* maupun *konstantanya* memiliki arah hubungan yang berbeda antara periode sebelum dan setelah 1997. Dimana penguji Chow menunjukkan bahwa eksposur ekonomi nilai tukar rupiah terbukti tidak berbeda antara periode sebelum dan sesudah terjadinya depresiasi rupiah, atau H1 ditolak. Dan Chow menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar rupiah terdapat *return* saham berbeda antara periode sebelum dan setelah terjadinya depresiasi rupiah, atau H2 tidak ditolak.⁶⁴

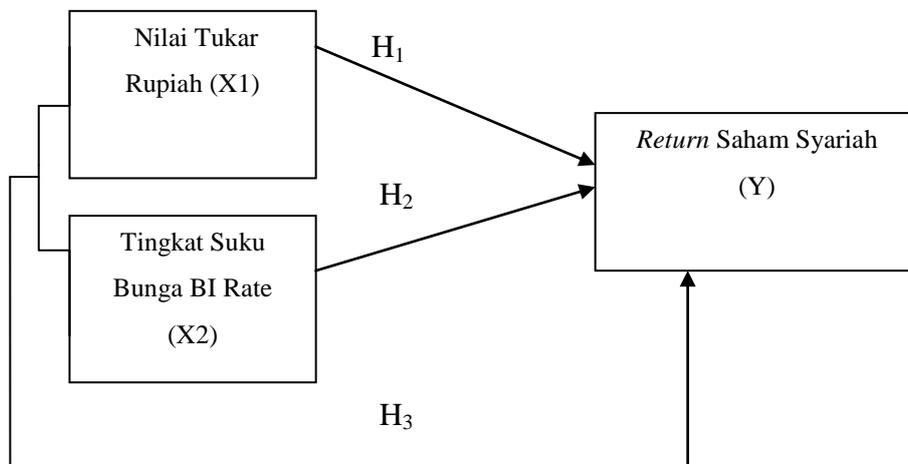
Peneilitian terdahulu di atas memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu dari penggunaan beberapa variabel bebasnya yaitu nilai tukar rupiah dengan variabel terikat yaitu *return* saham. Sdangkan perbedaannya dalam penelitian Desak Putu Suciwati diatas lebih fokus pada risiko dari nilai tukar rupiah pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ, dan penggunaan metode penelitian yang menggunakan penguji Chow dan menunjukkan

⁶⁴ Desak Putu Suciwati, *Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Studi Empiris Pda Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 17, No. 4, 2002, 347-360

bahwa dalam hasil penelitiannya pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham berbeda antara periode sebelum dan setelah terjadinya depresiasi rupiah.

D. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 Skema Kerangka Konseptual Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga BI Rate Terhadap *Return* Saham Syariah Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi Dalam Daftar Efek Syariah (DES) Tahun 2013-2016



Sumber: Penelitian terdahulu

Keterangan :

1. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham syariah dikembangkan dari landasan teori Imamudin Yuliadi⁶⁵, Sadono Sukirno⁶⁶, dan berlandaskan pada penelitian dari Akbar Faoriko⁶⁷, Putu Eka pujawati dkk⁶⁸, Tri Hendra Purnomo dkk⁶⁹, Sri Suyati⁷⁰, Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan⁷¹, Nurhakim⁷², Desak Putu Suciwati⁷³.
2. Pengaruh tingkat suku bunga *BI rate* terhadap *return* saham dikembangkan dari landasan teori Tri hendro dan Conny Tjandra Raharja⁷⁴, Sukirno Sadono⁷⁵, dan berlandaskan pada penelitian dari Akbar Faoriko⁷⁶, Tri Hendra Purnomo dkk⁷⁷, Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan⁷⁸, Nurhakim⁷⁹.
3. Pengaruh nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga *BI rate* terhadap *return* saham berdasarkan tinjauan penelitian dari Akbar Faoriko⁸⁰, Tri

⁶⁵ Imamudin Yuliadi, *Perekonomian* . . . , hal. 47

⁶⁶ Sadono Sukirno, *MAKRO* . . . , hal. 397

⁶⁷ Akbar Faoriko, *Pengaruh Inflasi* . . . , hal. viii

⁶⁸ Putu Eka Pujawanti, et. all., *Pengaruh Nilai Tukar*. . . , hal. viii

⁶⁹ Tri Hendra Purnomo, et. all., *Pengaruh Nilai Tukar, Suku* . . . , hal. viii

⁷⁰ Sri Suyati, *Pengaruh Inflasi Tingkat Suku* . . . , hal. viii

⁷¹ Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan, *Dampak Risiko Suku Bunga* . . . , hal. viii

⁷² Nurhakim, *Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah*,. . . , hal. viii

⁷³ Desak Putu Suciwati, *Pengaruh Resiko Nilai* . . . , hal. viii

⁷⁴ Tri Hendro dan Conny Tjandra Raharja, *Bank Dan Institusi Keuangan* , hal 37

⁷⁵ Sadono Sukirno, *Mikro Ekonomi* . . . , hal.383

⁷⁶ Akbar Faoriko, *Pengaruh Inflasi* . . . , hal. viii

⁷⁷ Tri Hendra Purnomo, et. all., *Pengaruh Nilai Tukar, Suku* . . . , hal. viii

⁷⁸ Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan, “Dampak Risiko suku Bunga . . . , hal. viii

⁷⁹ Nurhakim, *Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah*,. . . , hal. viii

⁸⁰ Akbar Faoriko, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar rupiah, Terhadap*

Hendra Purnomo dkk⁸¹, Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan⁸²,
Nurhakim⁸³.

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini berdasarkan rumusan masalah, yaitu sebagai berikut :

1. H_0 = Nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syariah* Perusahaan industri sektor barang konsumsi.
 H_1 = Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syariah* Perusahaan industry sektor barang konsumsi.
2. H_0 = Tingkat suku bunga BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syariah* Perusahaan saham syariah perusahaan industri sektor barang konsumsi.
 H_1 = Tingkat suku bunga BI rate berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syariah* Perusahaan saham syariah perusahaan industri sektor barang konsumsi.

⁸¹ Tri Hendra Purnomo, et. all., *Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti*, (Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia STAISIA, 2013), Skripsi 2013.

⁸² Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan, *Dampak Risiko suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, (ISSN: 23031174, Jurnal EMBA Manado, vol. 3 No. 3 9, 2015)

⁸³ Nurhakim, *Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, dan Beta Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index (JII) Pada Periode Bullish dan Bearish*, (Yogyakarta: skripsi Fakultas Syariah dan Hukum, UIN Sunan Kalijaga, 2010)

3. H_0 = Nilai tukar rupiah dan Tingkat suku bunga BI *rate* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syariah* Perusahaan industri sektor barang konsumsi.

H_1 = Nilai tukar rupiah dan Tingkat suku bunga BI *rate* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syaria* Perusahaan industry sektor barang konsumsi.