

BAB II

LANDASAN TEORI

A. KAJIAN TEORITIS

Ilmu ekonomi makro adalah ilmu yang mempelajari fenomena-fenomena perekonomian secara luas dengan tujuan menjelaskan perubahan perekonomian yang mempengaruhi banyak rumah tangga, perusahaan dan pasar secara serentak. Menurut M. Umer Chapra ekonomi islam adalah sebuah pengetahuan yang membantu upaya realisasi kebahagiaan manusia melalui alokasi dan distribusi sumber daya yang terbatas yang berada pada koridor ajaran islam tanpa memberikan kebebasan individu atau tanpa perilaku makro ekonomi yang berkesinambungan dan tanpa ketidakseimbangan lingkungan.³⁶

Ilmu ekonomi makro islam menurut pendekatan *tiga dimensi* dibagi dalam tiga tingkatan yang segitiga, yaitu: pertama, ibadah yang merupakan landasan sistem ekonomi makro, tingkatan kedua adalah teori ekonomi secara umum yang bisa mengacu dari teori barat, dan tingkat ketiga adalah penerapan antara ibadah dengan teori umum yang menghasilkan aktifitas ekonomi yang dinamis, yang bisa disebut sebagai ekonomi islam.

³⁶ *Ibid.*, Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islam*,...h.102.

1. Investasi

Kata investasi berasal dari bahasa Inggris yaitu *investment*. Dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk memperoleh keuntungan.³⁷ Tandelilin menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada masa sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan.³⁸

Menurut Jogiyanto, investasi diartikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan sebagai produksi yang efektif guna untuk dimanfaatkan di masa depan.³⁹ Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan dari investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa akan datang, mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak.

Islam yang komprehensif dalam ajaran dan norma mengatur seluruh kegiatan manusia dalam segala aspek. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi dari tahapan diskursus, implementasi, serta hakikat akan sebuah ilmu. Scheller dalam *trichotomy* pengetahuan menjelaskan instrumental, pengetahuan intelektual dan

³⁷ Johar Arifin, dk., *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, (Gramedia: Jakarta, 1999).

³⁸ *Ibid.*, Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*,...h.3.

³⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi kelima*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2008).

pengetahuan spiritual. Salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi aspek gradasi dan *trichotomy* adalah investasi. Konsep investasi selain sebagai ilmu pengetahuan akan tetapi memiliki nilai spiritual karena menggunakan norma syariah, dan merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karena itu investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.

Dalam Islam, investasi termasuk salah satu unsur yang penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara.⁴⁰ Islam sangat mendorong investasi karena diyakini membawa pada peningkatan produktivitas sektor riil dan memberikan manfaat bagi umat.⁴¹ Adapun perintah untuk berinvestasi tertuang dalam QS. Al-Hasyr ayat 18, yaitu:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ
 خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan” (QS. Al-Hasyr:18).⁴²

Lafadz *لَتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ* dapat ditafsirkan dengan: “hitung

dan introspeksilah kalian sebelum diintrospeksikan dan lihatlah amal

⁴⁰ Jusmaliani, *Investasi Syariah, Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), h.221.

⁴¹ Nurul Huda, *Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia Suatu Kajian terhadap Saham Syariah*, Makalah disampaikan dalam Diskusi Bulanan IAEI,FE Yarsi, 11 Agustus 2006.

⁴² *Ibid.*, Kementerian Agama RI, *Al-Qur'an surat Al-Hasyr (59) Ayat 18*,...h.548.

shaleh apa yang telah kalian simpan (invest) sebagai bekal menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan di depan Allah”.

Demikian perintah Allah dalam mengingatkan hambanya untuk melakukan investasi amal shaleh untuk bekal dirinya di hari kiamat.⁴³

Investasi menjadi penting karena memungkinkan suatu masyarakat untuk terus menerus meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan kemakmuran. Adapun jumlah muslim di Indonesia mencapai 85 persen dari total dengan tingkat pemahaman publik ekonomi Islam semakin membaik. Hal ini merupakan suatu potensi pasar yang sangat besar.⁴⁴

Adam Smith dalam bukunya yang berjudul *An Inquiry Into The Nature and Causes Of The Wealth of The Nations* menyatakan terdapat 3 aspek dalam produksi suatu negara, yaitu: sumber daya alam, jumlah penduduk dan stok modal. Pada tiga aspek tersebut dikatakan bahwa modal sangat sentral terhadap pertumbuhan. Modal disini dimaksud pula modal dana dari investor.

2. Pasar Modal Syariah

a. Konsep dan Definisi Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,

⁴³ *Ibid.*, Nurul Huda, ...h.18.

⁴⁴ A.Abu Bakar dan Rizal. *Development of Indonesia's Islamic Capital Market*. Islamic Finance News Guide 2007

perusahaan publik yang berkaitan dengan efek tersebut. Tujuannya adalah terciptanya suatu pasar modal yang wajar, tertib, teratur, dan efisien yang pada gilirannya melindungi kepentingan investor dengan perlindungan hukum yang memadai. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.⁴⁵

Pasar modal syariah adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁴⁶

Prinsip pasar modal syariah berbeda dengan prinsip pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalnya saham yang berprinsipkan syariah dimana kriteria saham syariah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang melakukan usaha sesuai dengan syariah. Demikian juga usaha untuk merealisasikan praktek obligasi syariah.

Perbedaan dari pasar modal syariah dan konvensional dapat dilihat dari instrumen dan mekanisme transaksinya, perbedaan nilai

⁴⁵ Suad Husnan, *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan)*, Ed.Ke-4, (Yogyakarta: BPF, 1996), h. 3

⁴⁶ *Ibid.*, Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*, ...h.62.

indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Pada umumnya kedua konsep ini tidak jauh berbeda meskipun dalam pasar modal syariah menyebutkan bahwa saham yang diperdagangkan berasal dari perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan bebas riba serta tanpa spekulasi.

Instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah dalam pasar perdana adalah *mudharabah funds*, saham biasa (*common stock*), *mudharabah bonds*. Karena instrumen tersebut diperdagangkan di pasar perdana, maka prinsip dasar pasar perdana adalah semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang, dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal, tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mat merupakan fungsi dari waktu.

Pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus yang dapat berperan penting terhadap pertumbuhan ekonomi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.⁴⁷ Sebagai fungsi ekonomi karena pasar modal memberikan fasilitas mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan pihak yang kelebihan dana (*investor*). Sedangkan pasar modal dengan fungsi keuangan adalah

⁴⁷ Tjiptono Darmadji dan Fakhruddin Hendi M., *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2013), h. 2.

karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan bagi investor untuk memperoleh imbalan (*return*).

b. Pasar Modal Syariah Indonesia

Berdasarkan legal formalnya, pasar modal dengan prinsip syariat Islam berdiri pada 14 Maret 2003. Pada 3 Juli 2000, setelah ditandatanganinya Nota Kesepahaman antara Bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) selanjutnya Nota Kesepahaman yang ditandatangani oleh DSN-MUI dengan SROs (*Self Regulatory Organizations*), BEJ mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syariat Islam.

Kriteria produk-produk investasi sesuai ajaran Islam terdapat pada fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 04 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Kriteria produk tersebut diantaranya sebagai berikut:⁴⁸

- 1) Jenis usaha, produk barang dan jasa serta pengolahan perusahaan emiten harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam.
- 2) Jenis transaksi dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian dan tidak melakukan spekulasi.

⁴⁸ Khairul Umam, *Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), h. 124.

Menurut Matewally, fungsi keberadaan pasar modal syariah, yaitu:⁴⁹

- 1) Memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh pendapatan ataupun risiko.
- 2) Memungkinkan pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
- 3) Memungkinkan perusahaan mendapatkan modal lebih besar guna mengembangkan produksi.
- 4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi harga saham jangka pendek seperti yang diterapkan oleh pasar modal konvensional.
- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis.

Instrumen dan transaksi yang sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal, yaitu:

- 1) Saham (Ekuitas atau *Shares*)

Saham merupakan bentuk penyertaan modal kepemilikan dari investor pada perusahaan. Mencari tambahan modal dengan mengikutsertakan pihak lain atau masyarakat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dalam bentuk saham disebut penawaran umum (*public offering*). Kepemilikan perseroan yang diwujudkan dalam lembaran saham berarti dapat dialihkan dalam

⁴⁹ Matewally, *Teori dan Praktik Ekonomi Islam*, (Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995), h.177.

bentuk jual beli, yang secara otomatis kepemilikan dapat pula berpindah atau dialihkan kepada pembeli yang lain atas saham tersebut.

Saham ditinjau dari prinsip ekonomi Islam merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan *syirkah*. *Syirkah* atau *musyarakah* adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai kesepakatan.

2) Obligasi Syariah (*Islamic Bond*)

Obligasi syariah adalah suatu 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, marjin atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Pendapatan yang diperoleh pemegang obligasi tergantung pada prinsip yang digunakan, jika menggunakan *mudharabah* atau *musyarakah* dengan skema bagi hasil maka akan memperoleh pendapatan dalam bentuk *return* yang tergantung pada kinerja pendapatan yang dihasilkan. Jika menggunakan *ijarah* maka pendapatan dalam bentuk margin, dan jika menggunakan *murabahah*

atau *salam* atau *istishna'* sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basic* akan memberikan *fixed return*.

3) Reksadana Syariah

Reksadana adalah suatu sarana yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya diinvestasikan dalam bentuk portofolio efek yang dikelola oleh manajer investasi.⁵⁰ Sedangkan reksadana syariah adalah reksadana yang menerapkan prinsip syariat islam.

3. Defini dan Jenis Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.⁵¹ Wujud saham berupa selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan. Saham memiliki dua jenis diantaranya yaitu:

a. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Saham biasa merupakan saham yang banyak diterbitkan oleh emiten dan yang paling diminati oleh masyarakat. Ketika investor membeli saham biasa, maka ia akan memperoleh kertas yang menjelaskan kepemilikannya atas perusahaan penerbit saham tersebut.

⁵⁰ Abdul Hamid, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), h.78.

⁵¹ *Ibid.*, Khairul Umam, *Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), h.35.

b. Saham *Preferen* (*Preferred Stocks*)

Saham *preferen* merupakan saham dengan karakteristik gabungan antara obligasi dengan saham biasa. Dikatakan seperti obligasi karena saham *preferen* dapat menghasilkan pendapatan tetap, sedangkan dikatakan sebagai saham biasa karena bisa tidak menghasilkan pendapatan sesuai dengan yang dikehendaki investor.

Saham *preferen* merupakan saham yang memberikan hak untuk mendapatkan dividen dari saham biasa yang besarnya tetap. Biasanya saham *preferen* memberi pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Apabila nantinya emiten rugi, maka kemungkinan pemegang saham *preferen* tidak bisa menerima pembayaran dividen yang telah ditetapkan di awal.

Namun demikian, para ahli fikih kontemporer memandang jenis saham ini tidak sesuai dengan unsur syariah karena pemilik saham *preferen* memiliki hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.

Setiap jenis saham memiliki beberapa nilai yang terkandung dalam setiap lembar saham. Nilai tersebut terdiri dari:⁵²

a. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu

⁵² Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2003), h.79.

lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

b. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

c. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik adalah nilai seharusnya dari suatu saham, atau sering disebut dengan nilai wajar dari harga saham.

Saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diberitakan oleh:⁵³

- a. Emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- b. Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:

⁵³ Bapepam-LK, *Pengenalan Produk Syariah*, www.bapepam.go.id, diakses 06/02/2017, 17:01wib.

- 1) Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
 - a) Perjudian dan permainan yang tergolong judi
 - b) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa
 - c) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
 - d) Bank berbasis bunga
 - e) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian dan judi, antara lain asuransi konvensional
 - f) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkandan menyediakan barang atau jasa yang haram yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - g) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
- 2) Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%
- 3) Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham adalah sebagai berikut:

a. Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang mana pembagiannya diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai atau uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dividen berupa saham sehingga jumlah saham yang dimiliki pemodal menjadi bertambah.

b. *Capital gain*

Capital gain adalah selisih harga beli dengan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Indeks Saham Syariah Indonesia diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 dengan jumlah saham syariah sebanyak 214 saham. Hingga saat ini, jumlah emiten yang terdaftar di ISSI sebanyak 338 emiten. Hal ini berarti selama 6 tahun, saham syariah di ISSI mencapai peningkatan sejumlah ± 117 emiten.

Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar.⁵⁴

5. Pembentukan Harga Saham

Pergerakan harga saham merupakan sesuatu yang dinamis, perubahannya dipengaruhi oleh banyak faktor internal maupun eksternal. Kemampuan dalam memilih waktu yang tepat sangat berpengaruh terhadap keuntungan yang diperoleh. Karena banyak faktor yang mempengaruhi harga saham tentu akan sulit untuk menilai apakah harga saham saat ini rendah atau tinggi, apalagi untuk memprediksi harga yang akan datang.

Jumlah permintaan adalah jumlah barang yang rela dan mampu dibayar oleh pembeli. Harga saham di pasar modal sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Semakin banyak investor yang ingin membeli suatu saham maka semakin besar harga saham tersebut.⁵⁵ Jumlah permintaan berhubungan secara negatif terhadap harga. Hukum dari permintaan adalah jika semua hal dibiarkan sama ketika harga suatu barang meningkat, maka permintaan akan menurun dan ketika harganya

⁵⁴ Indeks Saham Syariah Indonesia. *www.idx.co.id*, 12/11/2016, 12.32 WIB.

⁵⁵ *Ibid.*, Khairul Umam, *Pasar Modal Syariah*, ...h.114

turun maka jumlah permintaannya akan naik. Jumlah penawaran dari suatu barang adalah jumlah barang yang rela dan mampu dibayar oleh penjual. Jumlah penawaran berhubungan positif terhadap harga. Hukum penawaran mengatakan jika semua hal dibiarkan sama, ketika harga suatu barang meningkat, maka jumlah penawarannya akan meningkat, dan ketika harganya turun, maka jumlah penawarannya akan ikut turun.⁵⁶

Saham mewakili kepemilikan sebuah perusahaan, permintaan saham dan harganya mencerminkan persepsi publik mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang, maka perhitungan saham ditingkatkan dan harga saham juga ikut naik. Sebaliknya, apabila investor merasa perusahaan akan mengalami penurunan keuntungan, maka harga saham juga akan turun.

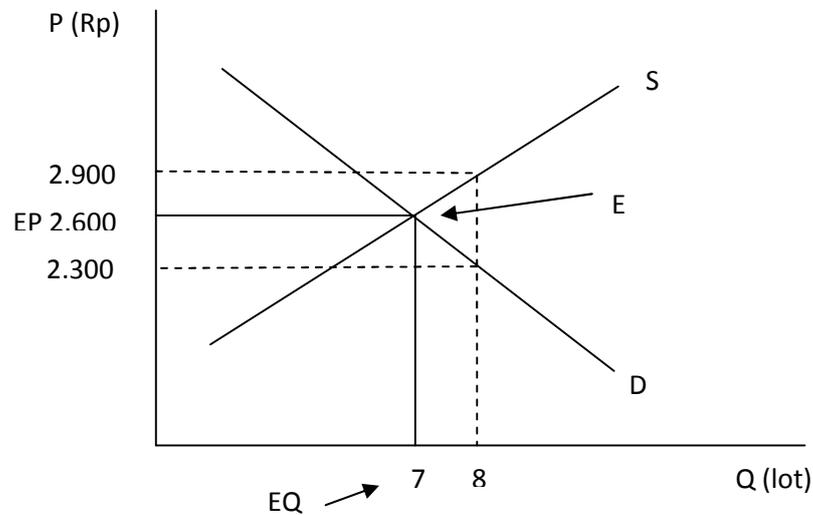
Secara alamiah, tindakan penjual dan pembeli akan menggerakkan pasar menuju pada titik keseimbangan antara penawaran dan permintaan. Ketika pasar telah mencapai titik keseimbangan, maka pembeli dan penjual akan merasa puas sehingga tidak ada dorongan harga untuk lebih mahal atau murah. Hukum permintaan dan penawaran menyatakan bahwa harga suatu barang akan menyesuaikan diri sehingga jumlah penawaran dan permintaan barang tersebut akan seimbang.⁵⁷

⁵⁶ *Ibid.*, Khairul Umam, *Pasar Modal Syariah*,...h.87.

⁵⁷ *Ibid.*, h. 92-93

Grafik 2.1

Keseimbangan Permintaan dan Penawaran



Dari tabel 2.1 di atas, terdapat dua variabel yaitu P (*price*) dan Q (*quantity*). Slop S merupakan slop *supply* (penawaran) dan slop D merupakan slop *demand* (permintaan). Sementara titik E merupakan titik *equilibrium* (keseimbangan). Titik EP merupakan titik *Equilibrium Price* (keseimbangan harga) dan titik EQ merupakan titik *Equilibrium Quantity* (keseimbangan jumlah barang).

Dari kurva di atas, dapat kita lihat bahwa terjadi permintaan dengan jumlah 8 lot dengan permintaan harga Rp 2300 dan terdapat penawaran sejumlah 8 lot dengan harga penawaran Rp 2900. Dengan adanya kekuatan permintaan dan penawaran tersebut terbentuklah titik keseimbangan yang digambarkan oleh titik E pada EP Rp 2600 dan EQ 7 lot. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada permintaan dan penawaran tersebut didapatkan harga yang terbentuk sebesar Rp 260 dengan mendapatkan jumlah saham sebesar 7 lot.

6. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dimana kondisi harga saham tersebut menggambarkan kondisi pasar. Dengan adanya indeks harga dapat dilakukan perbandingan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan demikian indeks harga memperlihatkan bagaimana kinerja dari suatu emiten. Dalam Bursa Efek Indonesia, terdapat sebelas indeks harga saham diantaranya yaitu:⁵⁸

a. Indeks Harga Saham Individu (IHSI)

Indeks Harga Saham Individu (IHSI) merupakan indeks harga masing-masing saham. Indeks ini merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Perhitungan indeks harga saham individu yaitu:

$$\text{IHSI} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Harga Dasar atau harga perdana}} \times 100$$

b. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG mencakup seluruh pergerakan harga saham dari berbagai jenis saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Nilai dasar IHSG adalah 100. Perhitungan IHSG adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} = \frac{\text{Jumlah saham tercatat} \times \text{harga terakhir}}{\text{Jumlah saam tercatat} \times \text{harga perdana}} \times 100$$

⁵⁸ *Indonesia Stock Exchange. 2010. Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia.*

c. Indeks Harga Saham Sektoral

Indeks harga saham sektoral menggunakan harga saham pada masing-masing sektoral. Indeks sektoral diklasifikasikan ke dalam tiga sektor yaitu sektor primer, sektor sekunder dan sektor tersier.

d. Indeks LQ45

Dalam indeks LQ45 terdiri dari 45 saham yang pilih melalui seleksi beberapa kriteria tertentu. Saham dalam indeks LQ45 terdiri atas saham yang memiliki kriteria likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar tinggi.

e. Indeks Syariah (Jakarta Islamic Indeks)

Kriteria indeks syariah didasarkan dengan syariat Islam yang terdiri dari 30 saham yang dipilih sesuai dengan syariat Islam. Kriteria saham JII tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

f. Indeks Kompas 100

Pada indeks ini terdapat 100 saham dengan penentuan berdasarkan likuiditas, kapitalisasi pasar dan kinerja fundamental.

g. Indeks Bisnis-27

Pada indeks ini terdiri dari 27 saham yang berdasarkan kriteria fundamental, teknikal, likuiditas, dan akuntabilitas.

h. Indeks PERINDO25

Indeks ini terdiri dari 25 saham. Kehadiran indeks PERINDO25 dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan membuat suatu benchmark indeks baru yang secara khusus membuat kinerja saham emiten kecil dan menengah melalui kriteria dan metodologi konsisten.

i. Indeks SRI-SEHATI

SRI adalah kependekan dari *Sustainable and Responsible Investment* terdiri dari 25 saham. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan *benchmark* indeks baru yang secara khusus memuat emiten yang memiliki kinerja baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran tinggi terhadap lingkungan hidup, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik.

j. Indeks papan utama

Papan utama ditunjukkan untuk emiten yang memiliki ukuran besar dan mempunyai *track record* yang baik.

k. Indeks papan pengembangan

Indeks ini dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di Papan Utama, termasuk perusahaan yang mempunyai prospektif bagus namun

belum menghasilkan keuntungan dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan.

7. Analisis Harga Saham

Jogiyanto menyatakan terdapat dua macam analisis untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham, yaitu.⁵⁹

- a. Analisis teknikal (*technical analysis*), yaitu nilai saham ditentukan dengan menggunakan data pasar dari saham. Misalnya dengan menggunakan harga saham dan volume transaksi saham. Dalam analisis ini hanya mengandalkan tren harga kedepan berdasarkan perkembangan harga masa lalu.
- b. Analisis fundamental atau analisis perusahaan yaitu menentukan nilai saham dengan menggunakan data fundamental atau data berasal dari data keuangan perusahaan. Misalnya laba, dividen yang dibayarkan, penjualan, dan lain sebagainya. Prestasi kondisi fundamental perusahaan yang meningkat biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham. Analisis fundamental adalah analisis yang membutuhkan waktu lama dengan menyelidiki keadaan ekonomi, politik, sosial, industri dan laporan keuangan.

Tandelilin lebih memberikan penjelasan mengenai analisis dalam menentukan harga saham. Ia juga menjelaskan bahwa analisis yang digunakan digunakan dalam menentukan harga saham adalah analisis

⁵⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi kelima*, (Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta, 2008), h. 126.

fundamental dan analisis teknikal. Adapun penjelasan kedua analisis tersebut sebagai berikut:⁶⁰

a. Analisis Fundamental

Prospek perusahaan sangat tergantung pada kondisi ekonomi. Maka seorang investor dalam menilai saham juga harus memperhitungkan beberapa variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.⁶¹ Salah satu analisis penilaian saham bagi investor adalah analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja keseluruhan perusahaan.

Analisis ekonomi penting dilakukan karena adanya kecenderungan hubungan yang kuat antara kondisi ekonomi makro dengan kinerja pasar modal. Nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan dan tingkat return atas investasi, dimana kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Oleh sebab itu, pasar modal merupakan cermin dari kondisi perekonomian makro.⁶²

Ketika ekonomi memasuki siklus yang cenderung menurun atau perekonomian dalam masa resesi, maka harga saham biasanya akan menurun. Semakin kuat tingkat resesi, semakin drastis penurunan harga saham. Perubahan variabel-variabel makro seperti

⁶⁰ *Ibid.*, Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*,...h. 208

⁶¹ *Ibid.*, Eduardus Tandelilin,...h. 209

⁶² *Ibid.*,...h.210

inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar rupiah dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan harga saham di pasar modal.⁶³

Fluktuasi harga pada saham akan terkait dengan perubahan pada variabel ekonomi makro. Harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat *return* yang disyaratkan investor dimana seperti yang dijelaskan di atas bahwa faktor tersebut dipengaruhi oleh keadaan ekonomi makro. Perubahan harga saham selalu terjadi sebelum adanya perubahan kondisi ekonomi makro. Hal ini di karenakan:

- 1) Harga saham terbentuk karena ekspektasi investor terhadap *earning*, dividen dan tingkat bunga yang akan didapat. Ekspektasi terhadap tiga variabel tersebut atas dasar ekspektasi kondisi ekonomi yang belum terjadi.
- 2) Kinerja pasar modal bereaksi ketika terjadi perubahan kondisi makro ekonomi. Dengan demikian investor menentukan harga saham dengan merefleksikan pada kemungkinan kondisi ekonomi yang akan terjadi.

Pada dasarnya analisis fundamental adalah analisis yang dilakukan terhadap perusahaan itu sendiri yang berhubungan dengan prospek pertumbuhan dan kemampuan memperoleh keuntungan yang meliputi tiga tahap analisis, yaitu:

⁶³ *Ibid.*, Eduardus Tandelilin,...h.216.

- 1) Ekonomi makro: analisis ini bertujuan untuk melihat faktor yang menguntungkan dalam ekonomi makro dalam kaitannya dengan kegiatan perusahaan itu sendiri. Misalnya apakah berita yang *up to date* tentang kebijakan moneter, surplus/defisit, anggaran/cadangan devisa, *tax holiday*, *political news*, dan lainnya yang mempengaruhi.
- 2) Industri: analisis ini lebih spesifik dan bertujuan untuk melihat kaitan industri dengan perusahaan, seperti perkembangan perusahaan pesaing, standar industri dan pertumbuhan pasar.
- 3) Perusahaan: analisis ini bertujuan untuk melihat situasi perusahaan yang meliputi berbagai aspek perusahaan, seperti keadaan keuangan perusahaan, situasi pemasaran, produksi dan manajemen.

Dalam analisis fundamental, pendekatan yang bisa dilakukan adalah:

- 1) Pendekatan *top down*

Pendekatan ini merupakan yang dimulai dari tingkat makro ekonomi kemudian ke situasi dan pertumbuhan industri selanjutnya pada situasi dan pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Pada tahap *pertama* yaitu analisis ekonomi dan pasar modal, investor melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan tentang alokasi investasi yang akan dilakukan (saham, obligasi, produk derivatif

maupun lainnya). Tahap *kedua*, merupakan analisis industri meliputi analisis berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang dipilih (tentu saja yang memiliki prospek baik dan menguntungkan). Tahap *ketiga*, yang didasari tahap sebelumnya bertujuan untuk menentukan perusahaan mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan investasi.

2) Pendekatan *bottom up*

Pendekatan ini dimulai dari tingkat mikro (perusahaan) kemudian berkembang kepada analisis industri dan terakhir adalah analisis makro ekonomi.

Analisis fundamental berkaitan dengan estimasi penentu dasar nilai sekuritas, seperti penjualan masa depan, pengeluaran dan pendapatan perusahaan. *Fundamentalis* cenderung melihat kedepan, memperhatikan hal seperti pendapatan, dan dividen masa depan. Para fundamentalis sangat mengandalkan analisis jenis ini karena menurut mereka analisis ini bebas dari bias karena mempergunakan data yang valid.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan cara:

- 1) Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa mendatang.

- 2) Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental digunakan untuk memperoleh nilai intrinsik (*control value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*). Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai intrinsik lebih besar dari harga saham saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah), dan karenanya harus dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- 2) Jika nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar saat ini, maka harga saham tersebut *overvalued* (harga terlalu tinggi), dan karenanya harus dijual.
- 3) Apabila nilai intrinsik sama dengan pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada pada kondisi seimbang.

Pelaku pasar umumnya selalu mempertimbangkan kondisi makro ekonomi dalam proses pengambilan keputusan, sehingga keadaan ekonomi berpengaruh terhadap pergerakan saham. Adapun hubungan antara beberapa faktor makro ekonomi terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Matrik Hubungan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham

Indikator Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
Inflasi	Peningkatan inflasi merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal	Inflasi yang tinggi akan menyebabkan turunnya daya beli uang. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi perusahaan dengan harga jual yang tidak sebanding, sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Inflasi yang tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor.
Tingkat Bunga	Tingkat bunga tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham	Tingkat bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Tingkat bunga tinggi akan menyebabkan <i>return</i> yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.
Kurs Rupiah	Menguatnya kurs asing terhadap kurs rupiah merupakan sinyal negatif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Namun menguatnya kurs memiliki dampak positif bagi perusahaan ekspor	Kenaikan kurs asing akan menaikkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menaikkan suku bunga yang berlaku.
Kondisi Ekonomi Amerika (yang tercermin pada <i>Dow Jones Indexs</i>)	<i>Dow Jones Indexs</i> berpengaruh positif terhadap harga saham di Indonesia	Kondisi ekonomi Negara <i>counterpart</i> sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa mendatang

Sumber: Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, h.212-214

b. Analisis Teknikal

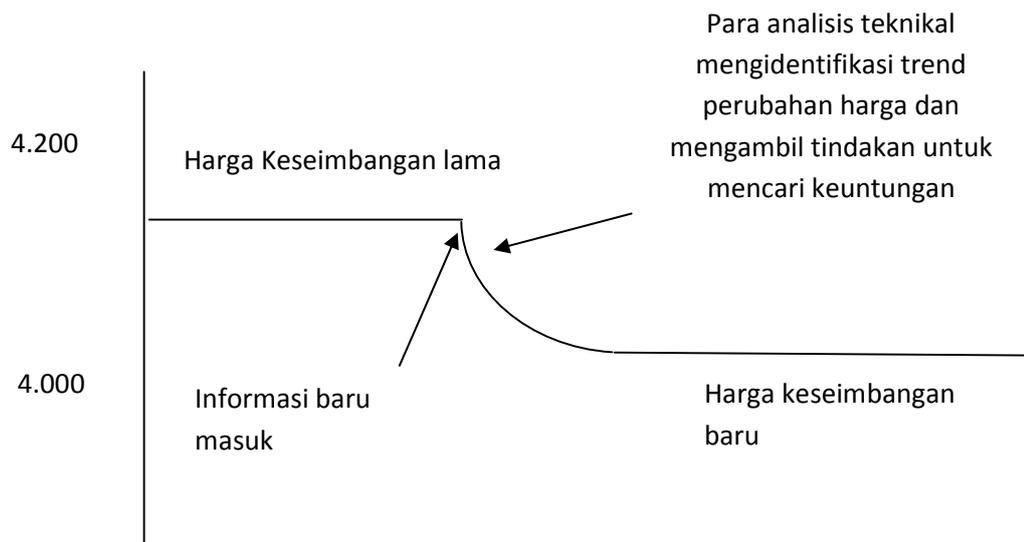
Keputusan dalam analisis teknikal adalah dengan menganalisis harga dan volume transaksi pada masa lalu. Informasi data masa lalu akan mendasari prediksi investor atas pola perilaku harga saham di masa mendatang. Asumsi yang mendasari pernyataan tersebut adalah:

- 1) Nilai pasar barang dan jasa yang ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.
- 2) Interaksi permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya variabel ekonomi dan variabel fundamental, faktor opini yang beredar, *mood* investor dan ramalan-ramalan investor.
- 3) Harga-harga sekuritas secara individual dan nilai pasar secara keseluruhan cenderung mengikuti *trend* selama jangka waktu yang relatif lama. Asumsi ini berkaitan dengan kecepatan harga saham dari harga keseimbangan lama menuju harga keseimbangan baru. Keseimbangan tersebut akan terjadi dalam waktu yang panjang karena perubahan harga memerlukan beberapa waktu sebelum informasi tersebut diserap penuh oleh pasar.

Adapun gambar proses penyesuaian harga saham tersebut adalah sebagai berikut:

Grafik 2.2

Penyesuaian Harga Saham Akibat Masuknya Informasi Baru



Dari data di atas, dapat kita lihat bahwa masuknya informasi baru menyebabkan penurunan harga saham, meskipun tidak berlangsung dengan cepat. Penurunan harga saham yang relatif lambat merupakan suatu *trend* penurunan harga hingga terbentuk harga baru. Ketika *trend* terbentuk, analisis teknikal akan mulai memanfaatkan perubahan tersebut untuk mencari keuntungan. Jika *trend* harga menunjukkan trend peningkatan, maka analisis teknikal akan membeli saham pada awal *trend* naik begitu juga sebaliknya.

- 4) *Trend* perubahan harga dan nilai pasar dapat berubah karena perubahan hubungan permintaan dan penawaran. Hubungan

tersebut dideteksi dengan melihat diagram reaksi pasar yang terjadi.

Istilah harga saham yang tertera pada monitor pemantau perdagangan saham adalah sebagai berikut:⁶⁴

- 1) *Previous price*, menunjukkan harga saham pada saat penutupan di hari sebelumnya.
- 2) *Open* atau *opening price*, menunjukkan harga saham pada saat pasar saham sesi I di buka yaitu pukul 09:30 WIB.
- 3) *High* atau *highest price*, menunjukkan harga saham tertinggi sepanjang hari tersebut berjalan.
- 4) *Low* atau *lowest price*, menunjukkan harga saham terendah sepanjang hari tersebut berjalan.
- 5) *Last price*, menunjukkan harga terakhir yang terjadi dari suatu saham.
- 6) *Change*, menunjukkan selisih antara harga saham pembukaan dan harga saham terakhir pada saat tersebut.
- 7) *Close* atau *closing price*, menunjukkan harga saham penutupan yang terjadi di sesi II pada pukul 16:00 WIB.

⁶⁴ *Ibid.*, Khairul Umam, *Pasar Modal Syariah*,...h.115

8. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Adapun indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain:⁶⁵

a. Indeks biaya hidup (*consumer price index*)

Indeks biaya hidup mengukur biaya atau pengeluaran rumah tangga dalam membeli sejumlah barang dan jasa. Laju inflasi dapat dihitung dengan menghitung kenaikan prosentase naik atau turunnya indeks harga dari tahun ke tahun. Adapun rumus laju inflasi sebagai berikut:

$$\text{Laju inflasi (tahun)} = \frac{\text{IBH}_t - \text{IBH}_{t-1}}{\text{IBH}_{t-1}}$$

Keterangan:

IBH_t = indeks biaya hidup tahun sekarang

IBH_{t-1} = indeks biaya hidup tahun sebelumnya.

b. Indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*)

Indeks harga perdagangan besar menitikberatkan pada sejumlah barang pada tingkat perdagangan besar. Perubahan indeks harga perdagangan sejalan dengan indeks biaya hidup.

⁶⁵ Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku 2*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 1987), h.25

c. GNP deflator

GNP deflator berbeda dengan indeks biaya hidup dan indeks perdagangan besar. GNP deflator mencakup barang dan jasa yang masuk dalam perhitungan GNP. GNP deflator diperoleh dari:

$$\text{GNP deflator} = \frac{\text{GNP Nominal}}{\text{GNP Riil}} \times 100$$

Secara garis besar inflasi dibedakan menjadi dua, yaitu:⁶⁶

a. **Inflasi menurut sifatnya**

Berdasarkan besarnya laju inflasi, inflasi dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1) Inflasi merayap (*creeping inflation*)

Inflasi merayap ditandai dengan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10 persen). Pada inflasi merayap, kenaikan harga berjalan secara lambat dengan presentase yang kecil dan jangka waktu yang relatif lama.

2) Inflasi menengah (*galloping inflation*)

Inflasi menengah ditandai dengan kenaikan harga barang yang cukup besar dengan waktu yang pendek. Kenaikan harga dari minggu ke minggu terlihat jelas. Inflasi menengah memiliki efek yang lebih berat disbanding dengan inflasi merayap.

⁶⁶ *Ibid.*, Nopirin. *Ekonomi Moneter Buku 2*, h.27-31

3) Inflasi tinggi (*hyper inflation*)

Inflasi tinggi merupakan inflasi yang paling parah. Inflasi ini mengakibatkan terpuruknya suatu perekonomian. Inflasi tinggi ditandai dengan harga barang yang mengalami kenaikan 5-6 kali dari harga sebelumnya, perputaran uang semakin cepat, dan terjadi kemerosotan nilai uang.

b. Inflasi menurut sebabnya, yaitu:

1) *Demand-pull inflation*

Inflasi ini terjadi karena adanya kenaikan permintaan total, sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh. Apabila kenaikan permintaan menyebabkan keseimbangan GNP melebihi GNP pada kesempatan kerja penuh maka akan terdapat adanya “*inflationary gap*” yang menimbulkan terjadinya inflasi. Gap inflasi ini terjadi ketika terjadi permintaan yang menyebabkan kenaikan harga tetapi output yang dihasilkan tetap. Jadi kenaikan harga akan terus terjadi selama adanya permintaan.

2) *Cosh-push inflation*

Cosh-push inflation ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Keadaan ini imbul karena penurunan penawaran total yang dikarenakan adanya kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi akan menimbulkan penurunan produksi dan kenaikan harga barang. Apabila hal ini terjadi terus menerus maka akan menimbulkan *cosh-push inflation*.

Sementara itu, ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi dalam menggunakan ekspektasi angka inflasi dalam memutuskan kegiatan ekonominya. Ekspektasi tersebut apakah melihat *forward looking* atau adaptif. Perilaku ekspektasi masyarakat tercermin dari perilaku produsen dan pedagang yang menaikkan harga menjelang hari-hari besar keagamaan. Meskipun ketersediaan barang mencukupi, namun harga barang dan jasa meningkat lebih tinggi dari kondisi *supply demand* tersebut. Selain itu, kenaikan upah minimum regional (UMR) juga dimanfaatkan oleh pedagang untuk meningkatkan harga barang.⁶⁷

Menurut Milton Friedman, inflasi akan selalu terjadi karena merupakan fenomena moneter yaitu teori kuantitas uang menyatakan bahwa pertumbuhan dalam kuantitas uang adalah determinan dalam tingkat inflasi. Teori kuantitas Fisher menyatakan bahwa pertumbuhan uang mempengaruhi tingkat bunga nominal. Kenaikan dalam pertumbuhan uang sebesar 1 persen menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat inflasi. Kenaikan 1 persen dalam tingkat inflasi sebaliknya menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat bunga nominal.

Sejak Juli 2005, Bank Indonesia melaksanakan kebijakan moneter dengan menganut sebuah kerangka yang dinamakan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Kebijakan moneter diarahkan kepada sasaran inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah, dengan kerangka ITF Bank Indonesia

⁶⁷ Bank Indonesia. *Penyebab inflasi di Indonesia*. www.bi.go.id pada 24/11/2016, 22.15wib.

mengumumkan sasaran inflasi kepada publik. Kebijakan moneter dilakukan secara *forward looking*, yaitu perubahan *stance* kebijakan moneter dilakukan melalui evaluasi perkembangan inflasi apakah masih sesuai dengan sasaran inflasi yang telah direncanakan. Apabila sasaran inflasi tidak tercapai, maka diperlukan penjelasan kepada publik dan langkah-langkah dalam mengembalikan inflasi sesuai dengan sasaran. Dalam kerangka kerja ITF terdapat transparansi dan akuntabilitas kebijakan kepada publik.

Adapun sejumlah alasan penggunaan kerangka ITF adalah sebagai berikut:⁶⁸

- 1) ITF lebih mudah dipahami oleh masyarakat. Sasaran inflasi yang telah diumumkan kepada publik secara eksplisit akan dengan mudah memahami arah inflasi.
- 2) Fokus ITF terhadap inflasi telah sesuai dengan mandat Bank Indonesia
- 3) ITF bersifat *forward looking* sesuai dengan dampak kebijakan inflasi yang memerlukan *time lag*.
- 4) ITF meningkatkan transparansi dan akuntabilitas kebijakan moneter mendorong kredibilitas kebijakan moneter. Transparansi dan akuntabilitas ini merupakan aspek *good governance* dari sebuah bank yang telah diberikan independensi.

⁶⁸ Bank Indonesia. *Kerangka Kebijakan Moneter di Indonesia* (diakses melalui www.bi.go.id), 16/11/2016, 22.55wib.

- 5) ITF merupakan pendekatan yang komprehensif dengan mempertimbangkan sejumlah variabel informasi tentang kondisi perekonomian.

Dalam persepektif ekonomi islam, tidak dikenal dengan infasi karena mata uang yang digunakan adalah dinar dan dirham karena nilainya stabil. Adiwarmansyah menyatakan bahwa Syekh An-Nabhani (2001) memberikan beberapa alasan mengapa mata uang yang sesuai adalah dengan menggunakan emas. Ketika islam melarang praktik penimbunan harta, khusus untuk emas dan perak saja. Namun demikian, inflasi juga pernah terjadi pada masa Rasulullah. Menurut Al-Maqrizi dalam islam, inflasi digolongkan menjadi:

a. *Natural Inflation*

Natural inflation diakibatkan oleh sebab-sebab ilmiah yang tidak mampu dikendalikan manusia yang disebabkan oleh turunnya penawaran agregat atau naiknya permintaan agregat. Inflasi jenis ini diakibatkan oleh terlalu banyak uang yang masuk dari luar, dengan ekspor meningkat sedangkan impor menurun. Selain itu, akibat turunnya tingkat produksi karena paceklik, perang atau embargo dan boikot.

b. *Human Error Inflation*

Inflasi jenis ini terjadi karena kesalahan-kesalahan manusia sendiri yang disebabkan oleh korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang berlebih, pencetakan uang yang berlebih.

9. *BI Rate*

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh bank Indonesia yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter dan diumumkan kepada publik. Setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan, Dewan Gubernur Bank Indonesia mengumumkan tingkat suku bunga *BI rate*. *BI rate* diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Perubahan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.⁶⁹

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

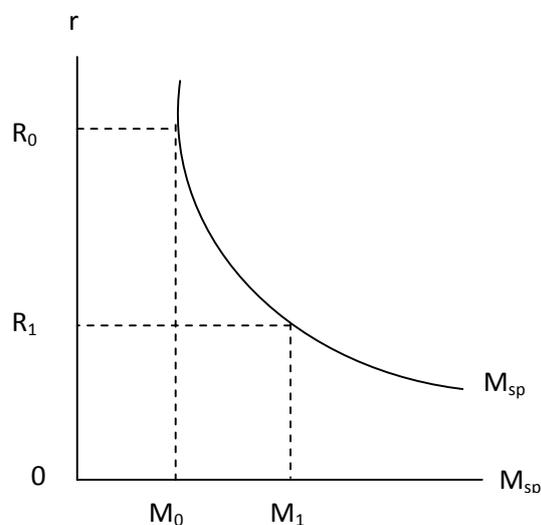
Menurut Keynes, salah satu tujuan permintaan uang adalah untuk spekulasi, yaitu uang digunakan untuk membeli surat-surat berharga

⁶⁹ Nurul Huda dan Nasution Mustafa Edwin, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Media Group, 2008), h.15

seperti obligasi pemerintah dan saham-saham perusahaan. Permintaan uang untuk spekulasi ditentukan oleh perubahan tingkat bunga. Pada tingkat bunga tinggi, maka permintaan uang untuk spekulasi adalah rendah. Hal ini dikarenakan masyarakat akan berbondong-bondong menabungkan uangnya di bank guna mendapatkan suku bunga yang tinggi. Sedangkan pada saat suku bunga rendah, permintaan uang untuk spekulasi tinggi.⁷⁰

Grafik 2.3

Kurva Permintaan Uang untuk Spekulasi



Pada grafik 2.3 di atas, sumbu datar menunjukkan jumlah uang yang diminta untuk spekulasi sedangkan sumbu tegak menunjukkan suku bunga. Pada suku bunga (r_0), permintaan uang pada (M_0). Dan ketika suku bunga turun ke (r_1), permintaan uang bergeser ke (M_1). Semakin

⁷⁰ Syamsuddin Jafar, *Ekonomi Moneter, Teori Dasar, Kebijakan, Analisis dan Kriteria*, (Yogyakarta: Kota Kembang, 1993), h.48

rendah suku bunga, semakin banyak permintaan uang untuk spekulasi dengan artian semakin rendah suku bunga maka semakin besar keinginan masyarakat untuk membeli surat-surat berharga.

10. Nilai Tukar (Kurs)

Kurs valuta asing adalah harga atau nilai dari valas. Permintaan valuta asing biasanya bertujuan untuk pembelian barang-barang impor. Importir dan pedagang valuta asing dapat melakukan pembelian valas di perbankan. Tugas Bank Indonesia adalah menjadi stabilisator kurs valas sehingga Bank Indonesia turut aktif dalam mekanisme pasar valas.

Kurs valas terdiri dari kurs beli dan kurs jual. Kurs beli adalah kurs yang digunakan sebagai standar para pedagang valas atau bank membeli valas. Sedangkan kurs jual adalah kurs yang digunakan sebagai standar ketika pedagang valas atau bank menjual valas. Selisih antara kurs jual dan kurs beli menghasilkan sebuah pendapatan (*return*) yang di dapat oleh penjual. Adanya *return* tersebut memicu para pedagang untuk berspekulasi terhadap besarnya keuntungan yang didapat. Apabila kurs murah mereka akan berbondong-bondong membeli valuta asing dan ketika kurs meningkat mereka akan menjual valuta asing mereka.⁷¹

Perdagangan yang dilakukan dengan lebih satu negara maka dalam menyelesaikan pembayarannya mereka membutuhkan valuta asing lebih dari satu mata uang. Para importir Indonesia harus membeli dolar ketika ia melakukan impor barang dari Amerika. Begitu juga sebaliknya Amerika

⁷¹ *Ibid.*, Syamsuddin Jafar, *Ekonomi Moneter*,... h.156

sebagai importir barang dari Indonesia maka ia harus membeli rupiah sebagai alat bayar terhadap barang yang ia impor. Permintaan valas oleh importir suatu Negara merupakan gambaran jumlah valas yang dibutuhkan sebagai pembayaran barang-barang impor. Apabila permintaan barang impor meningkat, maka permintaan valas juga akan meningkat.⁷²

Dalam mekanisme pasar, kurs valas lebih dikenal dengan kurs bebas atau berubah-ubah. Kurs valas dalam pasar bebas dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap valuta asing. Adapun faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing adalah sebagai berikut:⁷³

a. Selera masyarakat

Selera masyarakat terhadap valuta asing sangat mempengaruhi perubahan permintaan barang dan jasa. Ketika masyarakat Indonesia menyukai barang-barang dari Jepang, maka permintaan yen akan meningkat sehingga harga yen atau kurs akan meningkat.

b. Harga barang-barang ekspor dan impor

Permintaan akan barang sangat dipengaruhi oleh harga barang. Apabila harga barang tinggi maka permintaan akan menurun. Ketika harga barang impor Indonesia mahal, maka permintaan impor oleh Jepang akan menurun. Menurunnya permintaan barang tersebut

⁷² *Ibid*, Syamsuddin Jafar, *Ekonomi Moneter*,... h.156

⁷³ *Ibid*,...h.158-159

menyebabkan menurunnya permintaan akan rupiah. Dengan demikian kurs rupiah mengalami penurunan.

c. Kenaikan harga-harga umum (inflasi)

Terjadinya inflasi mengakibatkan nilai mata uang dari negara tersebut mengalami penurunan. Dalam keadaan inflasi, harga barang akan meningkat sehingga menyebabkan negara melakukan impor barang dari negara lain. Impor dari negara lain menyebabkan kurs valuta asing akan meningkat.

d. Tingkat bunga dan harapan berlaba

Tingkat bunga dan harapan laba (*Marginal Efficiency of Capital*, MEC) sangat mempengaruhi investor asing dalam mengucurkan modal jangka pendek ataupun jangka panjang. Semakin tinggi suku bunga modal dan MEC suatu negara, maka semakin besar dapat mempengaruhi Negara lain untuk menanamkan modalnya di negara tersebut. Dengan besarnya modal yang ditanamkan pada negara tersebut maka akan meningkatkan penawaran valuta asing di negara tersebut. Hal ini menyebabkan kurs valas semakin menurun dan mata uang Negara semakin meningkat.

e. Perkembangan ekonomi

Perkembangan ekonomi dalam suatu negara mendorong meningkatnya permintaan mata uang oleh negara lain. Permintaan

mata uang tersebut mengakibatkan kurs mata uang negara meningkat.

Perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Artinya apabila nilai mata uang asing naik maka harga saham akan turun, hal ini disebabkan harga mata uang asing yang tinggi. Perdagangan di BEJ akan semakin lesu, karena tingginya nilai mata uang mendorong investor berinvestasi di pasar uang. Dan sebaliknya apabila nilai mata uang asing turun terhadap mata uang dalam negeri maka harga saham akan naik disebabkan turunnya mata uang mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal.

11. *Dow Jones Industrial Average*

Perubahan harga saham biasanya merupakan respon dari kekuatan eksternal atau negara lain. Bagi perusahaan yang melakukan ekspor ataupun impor dengan Negara lain, kondisi ekonomi negara *counterpart* (negara asal impor atau negara tujuan ekspor) sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa mendatang. Amerika merupakan tujuan ekspor terbesar dari Indonesia. Oleh karena itu, kondisi perekonomian Amerika akan berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Selain itu beberapa kebijakan moneter juga dapat berpengaruh terhadap pasar modal pasar uang bersama-sama. Keterkaitan ini dimulai sejak diperbolehkannya investor asing untuk melakukan investasi pada

perusahaan yang *listing* di BEI. Dalam pengambilan keputusan, investor sering mengacu kepada bursa global.⁷⁴

Salah satu indeks saham Amerika Serikat adalah *Dow Jones Index* (DJI). Indeks tersebut dimulai pada tahun 1896 dengan jumlah saham 20. Pada tahun 1928, menjadi indeks saham 30 perusahaan industri terbesar (*blue-chip*) di Amerika Serikat yang sudah *go public*. Indeks DJI merupakan rata-rata indeks terbesar di dunia sehingga pergerakannya dapat mempengaruhi pergerakan harga saham syariah sektor manufaktur di Indonesia. Semakin mengglobalnya perekonomian dunia, semakin berkaitan erat bursa-bursa saham antar Negara.⁷⁵

Investor dapat memperoleh informasi perubahan makro suatu negara melalui televisi, radio, surat kabar hingga internet. Dengan demikian, dapat dengan mudah investor menggali informasi terhadap perekonomian negara lain guna memprediksikan harga saham yang sesuai dengan keinginan investor. Berdasarkan penelitian dari Herjum Muharam, DJI berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini berarti apabila terjadi kenaikan harga pada DJI, maka akan terjadi kenaikan pula oleh IHSG.⁷⁶

⁷⁴ Muhamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006) h.203

⁷⁵ *Ibid.*, Harjum Muharam dan Zuraedah Nurafini,...h.24-42

⁷⁶ *Ibid.*,

B. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian ini mengacu kepada beberapa penelitian terdahulu dengan perbedaan objek dan periode waktu. Adapun penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Skripsi Agung Dewanto yang bertujuan menguji pengaruh inflasi, harga minyak dunia dan *Dow Jones Industrial Average* terhadap indeks harga saham sektor manufaktur di BEI, dengan menggunakan metode kuantitatif menyatakan bahwa secara parsial inflasi dan harga minyak dunia berpengaruh positif dan tidak signifikan sedangkan DJIA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap indeks harga saham sektor manufaktur di BEI.⁷⁷
2. Penelitian Franky Pranata Putra Kusuma yang bertujuan menguji pengaruh inflasi, suku bunga BI rate dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan di BEI dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif menyatakan inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham, suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara simultan inflasi, BI *rate* dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap harga saham.⁷⁸
3. Penelitian Sugeng Raharjo bertujuan menguji pengaruh inflasi, nilai tukar dan tingkat suku bunga terhadap harga saham di BEI dengan

⁷⁷ *Ibid.*, Agung Dewanto, *Skripsi Pengaruh Inflasi...*

⁷⁸ *Ibid.*, Franky Pranata Putra Kusuma, *Analisis Pengaruh Inflasi...*

menggunakan metode penelitian kuantitatif menyatakan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham di BEI periode 2007-2009.⁷⁹

4. Penelitian Sugeng Raharjo didukung oleh hasil penelitian dari Pancawati Hardiningsih yang bertujuan menguji pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEI dengan menggunakan analisis regresi berganda menghasilkan ROA, PBV, inflasi berpengaruh positif dengan *return* saham sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham.⁸⁰
5. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Achmad Ath Thobarry yang bertujuan menguji pengaruh ekonomi makro terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan nilai tukar memiliki pengaruh positif sedangkan SBI, inflasi dan GDP berpengaruh negatif.⁸¹
6. Penelitian Achmad Ath Thobarry juga di dukung oleh hasil penelitian dari Suciwati dan Machfoedz menggunakan analisis regresi berganda menghasilkan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham sebelum terjadi depresiasi dan berpengaruh signifikan negatif setelah terjadinya depresiasi.⁸²
7. Penelitian yang dilakukan oleh Harjum Muharam dan Zuraedah Nurafni yang bertujuan menguji pengaruh nilai tukar rupiah dan indeks saham

⁷⁹ *Ibid.*, Sugeng Raharjo, *Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah...*

⁸⁰ *Ibid.*, Pancawati Hardiningsih, *Pengaruh Faktor Fundamental...*

⁸¹ *Ibid.*, Achmad Ath Thobarry, *Analisis Pengaruh Ekonomi Makro...*

⁸² *Ibid.*, Suciwati dan Machfoedz, *Pengaruh Resiko Nilai Tukar...*

DJIA terhadap IHSG di BEJ dengan metode kuantitatif dengan analisis regresi berganda menyatakan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di BEJ sedangkan DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG di BEJ. Secara simultan nilai tukar rupiah dan indeks saham DJIA memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.⁸³ Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti kali ini adalah untuk menguji pengaruh inflasi, suku bunga BI *rate*, nilai tukar (USD/IDR) dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) terhadap harga saham pada sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06 – 2016:07 dengan pemilihan sampel melalui metode *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling* dan data dianalisis menggunakan teknik analisis regresi data panel dan jumlah sampel sebanyak 33 emiten sektor jasa.

Dari penelitian tersebut diatas terdapat persamaan maupun perbedaannya, baik secara subjek ataupun periode. Persamaan dari penelitian di atas yaitu sama-sama menganalisis pengaruh ekonomi makro terhadap harga saham. Sedangkan perbedaannya dapat dilihat dari objek penelitian, periode waktu dan variabel *independent*.

⁸³ *Ibid.*, Harjum Muharam dan Zuraedah Nurafni, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah...*

C. KERANGKA KONSEPTUAL

1. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian merupakan gambaran tentang hubungan antara variabel-variabel yang berlandaskan teori dalam suatu penelitian.

Adapun kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.4

Kerangka Pikir Penelitian



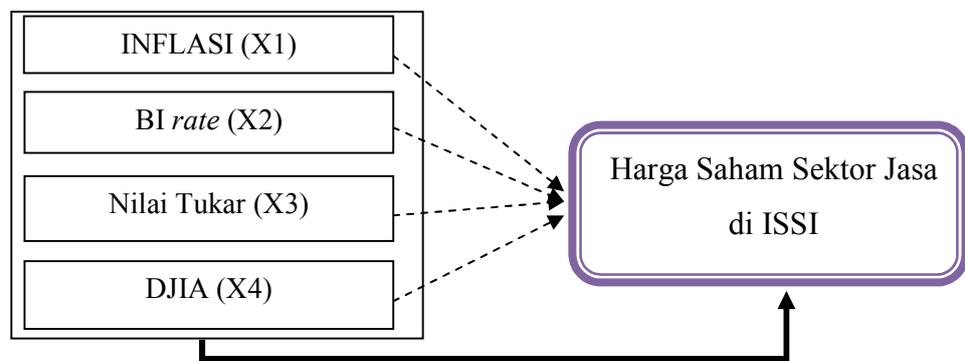
2. Model Pemikiran Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, model berfikir penelitian dari judul “Pengaruh Gejolak Moneter Terhadap Harga Saham Sektor Jasa yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode Juni 2011 – Juli 2016” yang dilakukan oleh peneliti menggunakan variabel independen berupa inflasi (X1), BI *rate* (X2), Nilai Tukar (X3), dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) sedangkan variabel dependennya adalah harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06 – 2016:07. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah inflasi secara parsial berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06 – 2016:07?
- b. Apakah inflasi BI *rate* berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06 – 2016:07?
- c. Apakah nilai tukar (USD/IDR) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06 – 2016:07?
- d. Apakah *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06 – 2016:07?
- e. Apakah inflasi, BI *rate*, nilai tukar (USD/IDR), dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) secara simultan berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06 – 2016:07?

Selanjutnya, model pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.5
Model Pikir Penelitian



Keterangan:

—————▶ : Simultan

-----▶ : Parsial

Keterangan:

- Inflasi (X_1) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode Juni 2011 – Juli 2016
- Suku bunga *BI rate* (X_2) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode Juni 2011 – Juli 2016?
- nilai tukar (USD/IDR) (X_3) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode Juni 2011 – Juli 2016?

- d. *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) (X_4) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode Juni 2011 – Juli 2016?
- e. Inflasi, suku bunga *BI rate*, nilai tukar (USD/IDR), *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) secara simultan berpengaruh terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode Juni 2011 – Juli 2016?

D. KEHADIRAN PENELITI

Berdasarkan kerangka konseptual dan hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan oleh peneliti dalam sub bab diatas, maka kehadiran peneliti dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah variabel makro ekonomi yaitu inflasi, suku bunga *BI rate*, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dan Indeks Saham *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) memiliki pengaruh terhadap harga saham dan kinerja perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia khususnya harga saham sektor jasa selama periode bulan Juni 2011 sampai dengan bulan Juli 2016.

E. HIPOTESIS PENELITIAN

1. Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham Sektor Jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06-2016:07

Samsul menyatakan bahwa faktor makro yang secara langsung dapat mempengaruhi harga saham maupun kinerja perusahaan salah

satunya adalah inflasi.⁸⁴ Inflasi adalah kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu.⁸⁵ Kenaikan harga barang-barang tersebut menyebabkan kenaikan biaya produksi suatu perusahaan. Kenaikan harga barang-barang juga menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat karena pada tingkat inflasi yang tinggi terjadi penurunan nilai mata uang. Kenaikan biaya produksi dan penurunan daya beli masyarakat mengakibatkan berkurangnya laba yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan akan buruk sehingga investor tidak akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut di pasar modal.

Namun dalam penelitian Sugeng Raharjo menyatakan bahwa inflasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham di BEI.⁸⁶ Penelitian ini didukung oleh Pancawati Hardiningsih dengan menggunakan analisis regresi berganda menghasilkan ROA, PBV, Inflasi berpengaruh positif dengan *return* saham.⁸⁷

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis yang dapat ditarik yaitu:

H₁ : Inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode Juni 2011-Juli 2016.

⁸⁴ *Ibid.*, Muharam, Harjum dan Nurafni, Zuraedah,...h.24-42

⁸⁵ *Ibid.*, Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku 2*,...h.25

⁸⁶ *Ibid.*, Sugeng Raharjo, *Pengaruh Inflasi*...

⁸⁷ *Ibid.*, Pancawati Hardiningsih, *Pengaruh Faktor Fundamental*...

2. Pengaruh BI *rate* terhadap Harga Saham Sektor Jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06-2016:07

Menurut Samsul, faktor makro yang mempengaruhi harga saham salah satunya adalah suku bunga. Penurunan BI *rate* akan memicu penurunan suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Penurunan suku bunga deposito mengakibatkan investor menarik dana yang diinvestasikan dalam bentuk deposito karena tingkat keuntungan semakin kecil dan beralih berinvestasi di pasar modal. Bertambahnya permintaan akan saham sedangkan penawaran saham tetap maka akan mengakibatkan harga saham menjadi naik.⁸⁸

Penurunan suku bunga kredit mempermudah perusahaan untuk melakukan produktifitas. Dengan biaya kredit yang murah maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Dengan laba yang besar maka investor akan berharap bahwa perusahaan akan membagikan deviden kepada para investor. Dengan demikian permintaan akan saham perusahaan tersebut menjadi besar. Ketika penawaran tetap dan permintaan bertambah besar maka harga saham akan naik.⁸⁹ Kemudian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sugeng Raharjo menyatakan bahwa suku bunga SBI mempunyai tingkat signifikansi $0,054 > 0,05$ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham di BEI periode 2007-2009.⁹⁰

⁸⁸ *Ibid.*, Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, h. 217.

⁸⁹ *Ibid.*, Mohamad Samsul, ...h.201

⁹⁰ *Ibid.*, Sugeng Raharjo, *Pengaruh Inflasi...*

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis yang dapat ditarik yaitu:

H₂ : Suku bunga BI rate secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar ISSI periode Juni 2011-Juli 2016.

3. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06-2016:07

Nilai tukar sangat berpengaruh terhadap laba perusahaan terutama bagi perusahaan yang membutuhkan bahan baku dari Negara lain. Semakin tinggi nilai tukar dolar terhadap rupiah, maka semakin kecil keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Hal ini memicu investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena dengan laba yang kecil maka kemungkinan dibagikannya deviden sangat kecil. Selain itu, semakin tinggi nilai tukar maka pasar valas lebih menguntungkan daripada pasar modal. Dengan demikian investor akan beralih berinvestasi ke pasar valas. Oleh karena itu perubahan nilai tukar akan berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal. Dengan jumlah penawaran yang besar sedangkan permintaan semakin sedikit maka mengakibatkan harga saham akan turun.

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Achmad Ath Thobary dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan nilai

tukar memiliki pengaruh positif.⁹¹ Namun penelitian Pancawati Hardiningsih dengan menggunakan analisis regresi berganda menghasilkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham.⁹²

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis yang dapat ditarik yaitu:

H₃ : Nilai tukar (USD/IDR) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode Juni 2011-Juli 2016.

4. Pengaruh *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) Terhadap Harga Saham Sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06-2016:07

Samsul menyatakan bahwa faktor ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi harga saham maupun kinerja perusahaan salah satunya adalah kondisi perekonomian internasional.⁹³ Indonesia dan Amerika merupakan dua negara yang bekerjasama dalam hal ekspor dan impor. Adanya kerjasama kedua negara tersebut mengakibatkan kondisi kedua negara tersebut saling memberikan dampak terutama bidang perekonomian. Ketika perusahaan salah satu negara *counterpart* mengalami kelemahan akibat perekonomian yang memburuk maka akan memberikan dampak negataif terhadap negara *counterpart* lainnya.

⁹¹ *Ibid.*, Achmad Ath Thobary, *Analisis Pengaruh Ekonomi Makro...*

⁹² *Ibid.*, Pancawati Hardiningsih, *Pengaruh Faktor Fundamental...*

⁹³ *Ibid.*, Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio...* h. 200

Dow Jones Indexs merupakan indeks saham tertua di Amerika Serikat. Pergerakan harga saham DJI merupakan cermin dari perekonomian Amerika. Jadi ketika perekonomian Amerika mengalami resesi, maka negara *counterpart* Amerika akan terkena imbas dari resesi tersebut. Ketika Negara Amerika mengalami resesi, maka DJI akan bernilai negatif. Apabila harga saham di DJI menurun, maka harga saham di Indonesia juga akan mengalami penurunan karena perusahaan terkena imbas dari resesi Amerika.

Penelitian yang dilakukan oleh Harjum Muharam dan Zuraedah Nurafni menyatakan bahwa DJIA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ.⁹⁴ Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis yang dapat ditarik yaitu:

H₄ : *Dow Jones Industrial Average* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode Juni 2011-Juli 2016.

5. Pengaruh Inflasi, BI rate, nilai tukar (USD/IDR) dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) Terhadap Harga Saham Sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode 2011:06-2016:07

Mohammad Samsul dalam bukunya berjudul *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* menyatakan bahwa faktor ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi harga saham maupun kinerja perusahaan

⁹⁴ *Ibid.*, Harjum Muharam dan Zuraedah Nurafni, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah...*

diantaranya adalah tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valas, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi faham ekonomi, dan peredaran uang.⁹⁵

Berdasarkan teori di atas, maka hipotesis yang dapat ditarik yaitu:

H₅ : Inflasi, BI rate, nilai tukar (USD/IDR) dan Dow Jones Industrial Average secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode Juni 2011-Juli 2016.

⁹⁵ *Ibid.*, Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*,...h. 200.