

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Diskripsi Teori

1. Hakikat Pasar Modal Syariah

Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan berfungsi ekonomi karena pada pasar modal disediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar dari masyarakat melalui penjualan efek saham melalui prosedur IPO atau efek utang (*obligasi*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Jadi, diharapkan dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian akan meningkat karena pasar modal itu merupakan alternative pendanaan bagi

perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat.³⁷

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.³⁸

Terdapat beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Puntjowinoto, sebagaimana dikutip oleh Prof. DR. Abdul Ghafur Anshari sebagai berikut: (a) transaksi dilakukan atas harta yang memberi nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberi manfaat akan dilakukan dengan bagi hasil; (b) uang

³⁷Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2017), hlm. 14

³⁸Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*,..., hlm. 111-112

sebagai alat penukaran, bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Adapun manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan asas pemakaian barang atau harga yang dibeli dengan uang tersebut; (c) setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak secara sengaja maupun tidak sengaja; (d) risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko; (e) dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko; (f) manajemen yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup.³⁹

Pemikiran untuk mendirikan pasar modal syariah dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yang berbentuk reksadana syariah. Usaha ini baru bisa terlaksana pada tanggal 14 Maret 2003 dengan dibuka secara resmi pasar modal syariah oleh Menteri Keuangan Boediono dan didampingi oleh ketua Bapepam Herwidayatmo, Wakil dari Majelis Ulama Indonesia dan Wakil dari Dewan Syariah Nasional serta Direksi SRO, Direksi Perusahaan Efek, pengurus organisasi pelaku dan asosiasi profesi di pasar Indonesia. Peresmian pasar modal syariah ini menjadi sangat penting sebab Bapepam menetapkan pasar modal syariah dijadikan prioritas kerja lima tahun ke depan sebagaimana dituangkan dalam Master Plan Pasar Modal Indonesia tahun

³⁹Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*, (Jakarta: KENCANA, 2015), hlm. 135-136

2005-2009. Dengan program ini, pengembangan pasar modal syariah memiliki arah yang jelas dan semakin membaik.

Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan sebuah pasar modal yang berbasis islami, yakni: (a) harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat akan menjadi sia-sia. Selama ini harta orang Islam yang melimpah itu diinvestasikan di negara-negara nonmuslim yang memetic keuntungan bukan orang Islam; (b) fuqaha dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga yang berlandaskan Islam sebagai alternatif bagi surat-surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum Islam; (c) melindungi para penguasa dan pebisnis muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat-surat berharga; dan (d) memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan. Sekaligus melakukan aktivitas sesuai dengan syariah.⁴⁰

Walaupun pasar modal syariah sudah dimulai pada 1997, 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal syariah, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah, yang terakhir disempurnakan dengan Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/IV/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

⁴⁰Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi...*, hlm. 14-15

Pada 31 Agustus 2007 Bapepam LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007. Peraturan ini kemudian disempurnakan pada 30 Juni 2009 dengan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah. Daftar Efek syariah—yang dikenal dengan istilah ISSI (jika dibandingkan layaknya IHSG)—ini berkembang dari hanya 174 perusahaan pada awal diluncurkan menjadi 250 perusahaan pada November 2011 (*di-update* tiap semester mengenai kesesuaiannya dengan kriteria efek syariah). Yang menarik dari pasar modal syariah ini yaitu tidak adanya undang-undang tersendiri yang memisahkannya dari pasar modal keseluruhan, sangat berbeda dengan perbankan yang memisahkan perbankan konvensional dengan perbankan syariah. Pertumbuhannya pun menarik jika lagi-lagi dibandingkan dengan perbankan syariah. Efek syariah sudah mencapai sekitar 50% dari seluruh efek yang ada dalam pasar modal, sedangkan perbankan syariah kontribusinya terhadap perbankan Indonesia secara keseluruhan hanya sekitar 4%.

Hal menarik lainnya yaitu dari segi perusahaan. Ada keuntungan lebih yang didapatkan oleh perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar efek syariah tersebut, yaitu kepercayaan serta keamanan. Terutama bagi masyarakat yang masih cenderung khawatir bertransaksi yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Efek syariah ini pun belum 100% bersih pada dasarnya, karena dalam *screening* saham syariah kriteria rasio keuangan masih membolehkan total utang

berbasis bunga dibanding total ekuitas tidak boleh lebih dari 82% dan kontribusi total pendapatan nonhalal tidak boleh lebih dari 10%. Namun peraturan ini asih dimungkinkan berubah, disesuaikan dengan keadaan dan kesiapan di Indonesia sendiri. Jika dipaksakan harus 100% bersih, sector finansial berbasis syariah tidak akan berkembang padahal Indonesia notabene ialah negara dengan mayoritas Muslim terbesar.⁴¹

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umumnya diperjualbelikan melalui pasar modal. Efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, *right, warrants, opsi*, atau setiap derivative dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam-LK sebagai efek. Sedangkan pasar modal syariah secara khusus memperjualbelikan efek syariah. Efek syariah adalah efek yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa.

Secara umum ketentuan penerbitan efek syariah haruslah sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip Hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam-LK maupun fatwa yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan Bapepam-LK. Instrumen pasar modal syariah dikelompokkan ke dalam 3 (tiga) kategori, yaitu: (a) sekuritas asset/proyek asset (*asset securitization*) yang merupakan bukti

⁴¹Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*,..., hlm. 141-142

penyertaan, baik dalam bentuk penyertaan *musyarakah* (*management share*). Penyertaan *musyarakah* adalah mewakili modal tetap (*fixed capital*) dengan hak pengelolaan, mengawasi manajemen dan hak suara dalam mengambil keputusan. Sedangkan penyertaan *mudharabah* (*participation share*) adalah mewakili modal kerja dengan hak atas modal dan keuangan tersebut, tetapi tanpa hak suara, hak pengawasan atau hak pengelolaan; (b) sekuritas utang (*debt securitisation*) atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan; dan (c) sekuritas modal, sekuritas ini merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham. sekuritas modal ini juga dapat dilakukan oleh perusahaan yang sahamnya dimiliki secara terbatas.

Untuk menghasilkan instrumen yang benar-benar sesuai dengan syariah, telah dilakukan upaya-upaya rekonstruksi terhadap efek, diantaranya: (a) penghapusan bunga yang tetap dan mengalihkannya ke surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan dan dalam kerugian serta tunduk pada kaidah *al-ghunmu bi al-ghurm* (keuntungan/penghasilan berimbang dengan kerugian yang ditanggung); (b) penghapusan syarat jaminan atas kembalinya harga obligasi dan bunga, sehingga menjadi seperti saham biasa; (c) pengalihan obligasi ke saham biasa. Berdasarkan kaidah tersebut, maka diterbitkanlah instrumen pasar modal syariah dengan prinsip *muqaradah/mudharab funds* dan *muraqadhah/mudharabah bonds* (obligasi *muraqadhah/mudharabah*).

Efek yang dilarang diterbitkan di pasar modal syariah adalah segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan di awal

(*predetermined fixed-income*), hal ini tidak diperbolehkan karena termasuk kategori riba. Dengan demikian semua sekuritas yang mengandung unsur riba (*interest bearing securities*) baik jangka panjang (*long term*) maupun jangka pendek (*short term*) akan masuk dalam daftar investasi yang tidak sah. Masuk juga dalam kategori ini, antara lain *preference stocks, debentures, treasury securities and consul*, dan *commercial paper*, obligasi konvensional, *medium term notes*, dan *interest rate swap*, sertifikat deposito konvensional, dan *repro* surat utang konvensional.⁴²

Sedangkan berdasarkan fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, telah disebutkan bahwa transaksi yang tidak boleh dilakukan adalah transaksi yang bersifat spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar, gharar, riba, maysir, risywah*, maksiat dan kezaliman. Transaksi tersebut antara lain meliputi: (a) *najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu; (b) *bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*); (c) *insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang; (d) menimbulkan informasi yang menyesatkan; (e) *margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut; (f) *ihthikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk

⁴²Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2018), hlm. 37-41

menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain; dan (g) transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.⁴³

2. Hakikat Saham Syariah

Saham merupakan bentuk penyertaan modal dalam sebuah perusahaan. Ketika seorang investor memiliki saham sebuah perusahaan, bisa dikatakan investor memiliki perusahaan tersebut sebesar persentase tertentu, sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki.⁴⁴ Saham merupakan surat berharga keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan saham patungan sebagai suatu alat untuk meningkatkan modal jangka panjang. Para pembeli saham membayarkan uang pada perusahaan dan mereka menerima sebuah sertifikat saham sebagai tanda bukti kepemilikan mereka atas saham-saham dan kepemilikan mereka di catat dalam daftar saham perusahaan.⁴⁵

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁴⁶ Saham syariah (syaham) adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam.⁴⁷ Berikut prinsip dasar saham secara syariah, antara lain yaitu: (a) bersifat *musyarakah* jika saham ditawarkan secara privat; (b) bersifat *mudharabah* jika saham ditawarkan pada publik; (c) tidak boleh ada pembedaan jenis saham karena risiko harus ditanggung oleh

⁴³*Ibid.*, hlm. 44-45

⁴⁴Gatot Supramono, *Transaksi Bisnis Saham dan Penyelesaian Sengketa Melalui Pengadilan*, (Jakarta: Kencana, 2014), hlm. 5

⁴⁵Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi...*, hlm. 93

⁴⁶Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah...*, hlm. 138

⁴⁷Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hlm. 570

semua pihak; (d) seluruh keuntungan akan dibagi hasil, dan jika terjadi kerugian akan dibagi rugi setelah likuidasi; (e) investasi pada saham tidak dapat dicairkan dari usaha atau proyek yang bersangkutan kecuali dalam keadaan bangkrut atau dialihkan lewat jual beli investasi.⁴⁸

Adapun praktik jual beli saham banyak ditemui dalam transaksi jual beli saham dan obligasi dalam pasar modal. Islam membolehkan umatnya ikut berinvestasi dalam sebuah usaha, dengan syarat bahwa usaha tersebut merupakan usaha yang nyata dan menghasilkan (manfaat). Kepentingan pasar modal sebagaimana dimaklumi adalah untuk media investasi dana masyarakat (*public*) terhadap perusahaan-perusahaan yang dipercaya dalam melakukan *go public*, yakni penertiban saam dan boligasi utnuak masyarakat dalam rangka memperkuat dan memperluas usaha. Adapaun pasar modal merupakan persekutuan antara orang-orang yang menyediakan fasilitas-fasilitas perdagangan surat-surat berharga bagi para anggotanya menurut peraturan yang telah ditetapkan. Tentang jual beli saham ulama seperti Yusuf Qaradawi memberikan pendapatnya:

Pertama, saham perusahaan-perusahaan yang konsisten terhadap Islam seperti asuransi dan perbankan Islam, dibolehkan memperjualbelikan sahamnya, dengan syarat bahwa usahanya merupakan usaha yang nyata dan menghasilkan, dalam kapasitas lebih dari 50% nilai saham. Saham semacam ini boleh diedarkan dengan cara apapun yang dibolehkan *syara'*. Misalnya, jual beli dan tidak disyaratkan adalah serah terima secara langsung.

⁴⁸Gibtiah, *Fikih Kontemporer*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2016), hlm. 111

Kedua, saham perusahaan-perusahaan yang dasar aktivitasnya diharamkan, misalnya, perusahaan alkohol, jual beli babi, dan sebagainya. Menurut *Ijma'* (kesepakatan) para ulama tidak diperbolehkan dalam saham serta melakukan transaksi dengan perusahaan sejenis ini. Contoh lainnya adalah bank-bank konvensional (yang operasionalnya berdasarkan riba), perseroan-perseroan yang berdasarkan riba diskotik, dan sebagainya, yang bercampur dengan keharaman.

Ketiga, saham perusahaan-perusahaan yang dasar aktivitasnya halal. Misalnya perusahaan mobil dan alat-alat elektronik, perseroan dagang secara umum, pertanian, industri, dan sebagainya, yang ada dasarnya diperbolehkan. Namun terkadang unsur-unsur keharaman masuk ke dalam perusahaan tersebut melalui transaksi-transaksi yang berlangsung berdasarkan bunga, baik mengambil maupun memberinya.

Para ulama modern berbeda pendapat tentang kebolehan bertransaksi dan ikut andil dalam saham perusahaan-perusahaan jenis ketiga. Diantara mereka ada yang mengharamkannya dengan alasan bahwa saham-saham tersebut bercampur riba. Karena Nabi SAW telah mencela pemakan riba, pemberinya, penulisnya, dan para saksinya. Dengan alasan ini mereka mengharamkan transaksi dengan perusahaan-perusahaan jenis ini dalam bentuk apapun. Diantara mereka ada yang membolehkan transaksi itu dengan alasan saham perusahaan-perusahaan tersebut dikarenakan adanya kebutuhan. Namun dalam transaksi semacam ini, mereka menetapkan syarat-syarat tertentu, di antaranya: (a) persentase antara kekayaan dan utang perusahaan tidak boleh lebih dari 50%, sebagaimana lembaga fikih internasional. Jika persentase utangnya lebih banyak, maka tidak boleh

mengedarkan sahamnya. Kecuali, sesuai dengan beberapa aturan yang dalam fikih Islam disebut sebagai kaidah *al-Sharf (exchange)*. Misalnya keharusan adanya pembayaran dan penerimaan barang pada saat itu juga, serah terima secara langsung atau sejenisnya; (b) persentase antara piutang perusahaan dan utang perusahaan yang berbunga tidak lebih dari 30%; (c) persentase bunga utang maksimal tidak lebih dari lima atau sepuluh persen; (d) adanya pengawasan terhadap perusahaan tersebut secara teliti dan membersikannya dari unsur riba.⁴⁹

Jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun mengharap *dividen* dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (*hold to maturity*) di samping dapat difungsikan sewaktu-waktu dapat dijual (*available for sale*) keuntungan berupa *capital gains* dengan kenaikan nilai saham seiring kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (*emiten*) dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan, adalah sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak dalam hal yang haram. Namun, ketika aktivitas jual beli saham tersebut disalah gunakan dan menjadi alat spekulasi mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain, maka hukumnya haram karena berubah menjadi perjudian saham.

Jual beli saham dalam Islam pada dasarnya ialah merupakan bentuk *syirkah mudharabah*, diantara pengusahaan dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unti

⁴⁹*Ibid.*, hlm. 102-104

defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss profit sharing*. Namun, yang perlu diperhatikan adalah masalah kehalalan usahanya. Bila menggunakan sistem ribawi, sehingga seorang Muslim tersebut tidak boleh mendukung jenis usaha tersebut. Saham pada dasarnya merupakan bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan (*emiten*) dan berfungsi sarana penyertaan modal. Baik saham maupun investasi pada dasarnya bersifat *mubah* dalam Islam. Dengan demikian, saham merupakan barang yang dapat diperjualbelikan dengan ketentuan usaha yang dilakukan emiten adalah usaha yang halal bukan yang haram.⁵⁰

Terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi ketika suatu saham dapat dikategorikan sesuai dengan ketentuan syariah, antara lain yaitu: (a) diterbitkan oleh perusahaan yang bidang usaha, manajemen, dan produknya tidak bertentangan dengan syariat Islam, seperti (1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; (4) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*; (b) setiap pemegang saham mempunyai hak yang proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki. Hal ini berarti hanya satu jenis saham yang dapat dikeluarkan oleh penerbit yaitu saham biasa (*common stock*), sedangkan saham istimewa (*preferred stock*) dengan pemegang tidak memiliki hak suara tetapi memiliki hak atas dividen tidak diperkenankan sebagai bentuk kepatuhan pada prinsip bagi hasil

⁵⁰Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010), hlm. 78-79

dalam syariah; (c) tidak melakukan kegiatan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa; (d) tidak melakukan perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu; (e) tidak melebihi rasio-rasio keuangan sebagai berikut: (1) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%) dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10%; (2) efek syariah yang diterbitkan di luar negeri yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal.⁵¹

Bagi emiten/perusahaan yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di bursa saham, apabila sudah memenuhi kriteria di atas, saamnya bisa digolongkan saham syariah. Dari sekitar 463 saham yang terdaftar saat ini, 300 di antaranya merupakan perusahaan yang sesuai dengan kriteria diatas. Investor tidak perlu repot-repot membaca laporan tersebut satu per satu karena saham yang memenuhi kriteria dirangkum dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang diakui oleh Bapepam-LK. Kinerja saham-saham yang masuk dalam kategori syaria secara umum diwakili ole 2 indeks, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII). Perbedaannya, ISSI merupakan cerminan dari seluruh saham yang masuk dalam kategori syariah, semnetara JII hanya mengambil 30 saham dari DES dengan pertimbangan likuiditas, kapitalisasi, dan faktor fundamental lain.⁵² Manfaat saham dapat dilihat

⁵¹Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2010), hlm. 758-759

⁵²Rudiyanto, *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2013), hlm. 58-59

dari dua aspek, yaitu aspek emiten dan pemodal. *Pertama*, manfaat bagi emiten, saham merupakan alat penyandang dana. Adapun dana itu diperlukan olehnya guna melaksanakan pembangunan sarana usaha, pelebaran sayap perusahaan atau kepentingan lainnya yang berkaitan dengan perusahaan (PT) atau pemerintah. *Kedua*, saham bermanfaat bagi pemodal untuk menanamkan dana sebagai alternatif investasi.⁵³

Hubungan indikator makroekonomi dan harga saham dapat diterangkan dengan beberapa model, antara lain dengan model *Granger Causality*, model Chen, Roll dan Ross, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, *Arbitrage Pricing Theory (APT)* maupun *The Three Factor Model*. Secara teoritis ada beberapa variabel/indikator makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham yang kemudian juga dapat mempengaruhi *return* saham seperti *Gross Domestic Product (GDP)/Produk Domestik Bruto (PDB)*; tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar (*exchange rate*), *oil prices and commodity prices*, *hedging*, *business cycle*, dan faktor makro ekonomi lain seperti defisit anggaran, investasi swasta, neraca perdagangan, pengangguran, dan sebagainya.⁵⁴

3. Hakikat Return Saham Syariah

Return, dalam bahasa sehari-hari, disebut dengan tingkat keuntungan atau kembalian modal (*ma'ad*).⁵⁵ *Return* diartikan sebagai keuntungan atau kerugian suatu investasi dalam periode tertentu. *Return* adalah imbalan atas keberanian investor menanggung risiko, serta komitmen waktu dan dana yang telah

⁵³Gibtiah, *Fikih Kontemporer*,..., hlm. 104

⁵⁴Werner R. Muhandi, *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*, (Jakarta: Indeks, 2009), hlm. 19

⁵⁵Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*,..., hlm. 201

dikeluarkan oleh investor. *Return* juga merupakan salah satu motivator orang melakukan investasi.⁵⁶ Pengembalian (*return*) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.⁵⁷ Pendapat lain terkait pengertian dari *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Adapun menurut R.J. Shook *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga maupun dividen.⁵⁸

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁵⁹ Saham syariah (syaham) adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam.⁶⁰ Dari pengertian-pengertian diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan *return* saham syariah adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasinya pada saham syariah di suatu perusahaan.

Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau dividen sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Saham dapat pula diperjual belikan. Harga jual dapat berbeda dari harga belinya, sehingga ada potensi keuntungan dan kerugian dalam transaksi jual-beli saham tersebut. *Return* saham terdiri dari *capital gain* dan *dividen*

⁵⁶Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, (Yogyakarta: Deepublish, 2016), hlm. 260

⁵⁷Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), hlm. 120

⁵⁸Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2012), hlm. 189

⁵⁹Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*,..., hlm. 138

⁶⁰Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*,..., hlm. 570

yield.⁶¹ *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik yang dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.⁶²

Return (pengembalian) terdiri dari dua jenis, *pertama*, pengembalian yang terealisasi (*realized return*) merupakan pengembalian yang telah terjadi. Pengembalian yang terealisasi dihitung berdasarkan data historis. Pengembalian yang terealisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Pengembalian historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Kedua*, pengembalian yang diharapkan (*expected return*) merupakan pengembalian yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan pengembalian yang terealisasi yang sifatnya telah terjadi, pengembalian yang diharapkan sifatnya belum terjadi.

Berikut beberapa pengukuran pengembalian yang terealisasi yang banyak digunakan. *Pertama*, pengembalian total (*total return*). pengembalian total merupakan pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Pengembalian total sering disebut dengan pengembalian saja. Pengembalian total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut ini.

$$\text{Pengembalian (return)} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

⁶¹Zalmi Zubir, *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*, (Jakarta: Salemba Empat, 2013), hlm. 4

⁶²Abdul Halim, *Analisis Investasi di Aset Keuangan*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015), hlm. 43

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisi harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu:

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya apabila harga investasi periode sekarang lebih rendah dari harga investasi periode lalu berarti terjadi kerugian modal (*capital loss*). *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian, pengembalian total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini.

$$\text{Pengembalian saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Kedua, pengembalian relatif (*relative return*). pengembalian relatif dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran, dibutuhkan suatu pengembalian yang harus bernilai positif. Pengembalian relatif (*relative return*) dapat digunakan, yaitu dengan menambahkan nilai 1 (satu) terhadap nilai pengembalian total sebagai berikut:

$$\text{Pengembalian saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + 1$$

Ketiga, pengembalian kumulatif (*cumulative return*). Pengembalian total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. Pengembalian total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat tertentu saja, tetapi tidak mengukur total kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif dapat digunakan. IKK (Indeks Kemakmuran Kumulatif) mengukur akumulasi semua pengembalian (*return*) mulai dari kemakmuran awal (KK_0) yang dimiliki sebagai berikut:

$$IKK = KK_0 (1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)$$

Keterangan:

IKK = Indeks Kemakmuran Kumulatif, mulai dari periode pertama sampai ke-n ,

KK_0 = Kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp 1,

R_t = *return* periode ke-t, mulai dari awal periode ($t = 1$) sampai akhir periode ($t = n$).

Keempat, pengembalian yang disesuaikan (*adjusted return*). Pengembalian yang dibahas sebelumnya adalah pengembalian nominal (*nominal return*) yang hanya mengukur perubahan nilai uang tetapi tidak mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang tersebut. Untuk mempertimbangkan hal ini, pengembalian nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

Pengembalian ini disebut dengan pengembalian yang nyata. *Real return* atau pengembalian yang disesuaikan dengan inflasi sebagai berikut:

$$R_{IA} = \frac{(1+R)}{(1+IF)} - 1$$

Keterangan:

R_{IA} = pengembalian yang disesuaikan dengan tingkat inflasi,

R = pengembalian nominal,

IF = tingkat inflasi.

Pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Secara matematik, pengembalian yang diharapkan dapat dirumuskan sebagai berikut ini:

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n R_j P_j$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = pengembalian yang diharapkan suatu aktiva atau sekuritas,

R_j = hasil masa depan ke-j,

P_j = probabilitas hasil masa depan ke-j,

n = jumlah dari hasil masa depan.

Kenyataannya menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Akibat dari perkiraan yang subjektif ini, ketidak akuratan akan terjadi. Untuk mengurangi ketidak akuratan ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi. Dengan menggunakan data

historis, pengembalian yang diharapkan dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Menggunakan rata-rata pengembalian historis tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari pengembalian-pengembaliannya. Jika pertumbuhan akan diperhitungkan, pengembalian yang diharapkan dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi.⁶³

Dalam berinvestasi pada saham, investor haruslah hati-hati dalam mengambil suatu keputusan agar kemungkinan risiko yang terjadi dapat diminimalisir. Oleh karena itu, tentunya investor harus memiliki beberapa informasi yang dapat membantu dalam pengambilan keputusannya. Informasi-informasi tersebut bukan hanya informasi terkait kondisi perusahaan saja, tetapi juga informasi terkait kondisi makroekonomi pada suatu negara. Jadi, dalam proses pengambilan keputusan investor tidak hanya berpacu pada informasi kondisi perusahaan terkait saja, tetapi juga informasi terkait makroekonomi.

Ini dikarenakan kondisi makroekonomi suatu negara secara keseluruhan akan dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat, pengusaha, investor, dan kinerja perusahaan. Perubahan kinerja perusahaan ini bisa mempengaruhi minat investor saham yang kemudian dapat menyebabkan naik turunnya harga saham dan *return* saham. Dengan demikian, jelaslah ketika seorang investor ingin menginvestasikan dananya ke dalam instrumen saham, maka mau tidak mau investor juga harus mempertimbangkan kondisi makroekonomi negara, yaitu seperti pertumbuhan Produk Domestik Bruto, inflasi, dan pengangguran.⁶⁴

⁶³Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan Lanjutan*,..., hlm. 120-131

⁶⁴Livia Halim, "Pengaruh Makro Ekonomi terhadap *Return* Saham...", hlm. 108

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi harga saham atau *return* saham, baik yang bersifat makro maupun mikroekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi maupun nonekonomi. Faktor makroekonomi terinci dalam beberapa variabel ekonomi, misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Faktor makro nonekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikroekonomi terinci dalam beberapa variabel, misalnya laba per saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya.

Hubungan indikator makroekonomi dan harga saham dapat diterangkan dengan beberapa model, antara lain dengan model *Granger Causality*, model Chen, Roll dan Ross, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *Arbitrage Pricing Theory* (APT) maupun *The Three Factor Model*. Secara teoritis ada beberapa variabel/indikator makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham yang kemudian juga dapat mempengaruhi *return* saham seperti *Gross Domestic Product* (GDP)/Produk Domestik Bruto (PDB); tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar (*exchange rate*), *oil prices and commodity prices*, *hedging*, *business cycle*, dan faktor makro ekonomi lain seperti defisit anggaran, investasi swasta, neraca perdagangan, pengangguran, dan sebagainya.⁶⁵

Pengaruh faktor makro tidak selalu sama terhadap harga saham. Misalnya, kenaikan nilai kurs US\$ terhadap rupiah berdampak positif terhadap harga saham

⁶⁵Werner R. Muhandi, *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*,..., hlm. 19

emiten yang berusaha di bidang ekspor, tetapi berdampak negatif terhadap harga saham emiten yang memiliki utang valuta asing. Emiten yang bergerak dalam bidang impor atau yang bahan baku untuk produksinya masih didatangkan dari luar negeri, akan terkena dampak negatif dari kenaikan US\$. Para investor yang menggunakan analisis fundamental dalam proses pengambilan jual-beli saham harus memperhatikan variabel-variabel yang diduga mempunyai pengaruh kuat terhadap harga saham.

Indeks harga saham regional, yaitu indeks *Dow Jones* (Amerika Serikat), indeks *Nikkei 225* (Jepang), dan indeks *Hang Seng* (Hong Kong) juga berpengaruh terhadap harga saham di Indonesia. Investor di Indonesia harus terus memantau peristiwa yang terjadi di 3 (tiga) negara tersebut dan kaitannya terhadap perekonomian Indonesia. Karena nilai ekspor Indonesia nomor 1 ke Amerika Serikat, nomor 2 ke Jepang, dan nomor 3 ke Hong Kong, maka jika perekonomian ketiga negara tersebut mengalami pertumbuhan atau kemunduran, hal itu akan berpengaruh positif atau negatif terhadap perekonomian Indonesia. Pertumbuhan dan kemunduran perekonomian ke-3 negara tersebut dapat dipantau dari naik turunnya indeks harga saham negara bersangkutan. Oleh karena itu, para investor berkepentingan dengan ke-3 indeks regional tersebut yang dapat dilihat pada monitor informasi yang disediakan di kantor-kantor broker efek, atau pada harian “Bisnis Indonesia”.⁶⁶

⁶⁶Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*,..., hlm. 335

4. Hakikat Produk Domestik Bruto (PDB)

Gross Domestic Product (GDP) dikenal dengan Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai barang dan jasa yang dihasilkan seluruh warga masyarakat (termasuk warga negara asing) dalam suatu negara dalam periode tertentu, biasanya satu tahun. Di dalam Produk Nasional Bruto sudah termasuk pendapatan neto dari hasil usaha di luar negeri. Sementara itu, Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan hasil semua kegiatan yang dikerjakan di dalam negeri, termasuk kegiatan orang asing yang ada di dalam negeri.⁶⁷

Produk Domestik Bruto (PDB) juga dapat didefinisikan sebagai nilai barang dan jasa akhir berdasarkan harga pasar, yang diproduksi oleh sebuah perekonomian dalam satu periode (kurun waktu) dengan menggunakan faktor-faktor produksi yang berada (berlokasi) dalam perekonomian tersebut. Tercakup dalam definisi tersebut adalah: (a) produk jasa akhir, dalam pengertian barang dan jasa yang dihitung dalam Produk Domestik Bruto (PDB) adalah barang dan jasa yang digunakan pemakai terakhir (untuk konsumsi); (b) harga pasar yang menunjukkan bahwa nilai *output* nasional tersebut dihitung berdasarkan tingkat harga yang berlaku pada periode yang bersangkutan; (c) faktor-faktor produksi yang berlokasi di negara yang bersangkutan, dalam arti perhitungan Produk Domestik Bruto (PDB) tidak mempertimbangkan asal faktor produksi (milik perekonomian atau milik asing) yang digunakan dalam menghasilkan *output*.⁶⁸

Pengertian lain Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah (nilai uang) dari semua barang dan jasa “final” yang dihasilkan selama satu tahun di dalam

⁶⁷Eeng Ahman, *Membina Kompetensi Ekonomi*, (Bandung: Grafindo Media Pratama, 2007), hlm. 135

⁶⁸Aang Curatman, *Teori Ekonomi Makro*, (Yogyakarta: Swagati Press, 2010), hlm. 10-11

batas-batas negara Republik Indonesia, yang dihitung menurut lapangan usaha atas dasar harga pasar dengan cara tambahan nilai (*value added*).⁶⁹ Pendapat lain terkait yang dimaksud dengan *Gross Domestic Product* (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai produk barang dan jasa yang dihasilkan di wilayah suatu negara, baik yang dilakukan oleh warga negara yang bersangkutan maupun warga negara asing yang bekerja di wilayah negara tersebut. Output barang maupun jasa yang dihasilkan oleh para pekerja asing yang bekerja di Indonesia, menyumbang GDP Indonesia. Sedangkan para TKI dan TKW yang bekerja di Malaysia akan menyumbang GDP Malaysia.⁷⁰

Dengan demikian, Produk Domestik Bruto (PDB) atau dalam istilah Inggrisnya *Gross Domestic Product* (GDP), adalah nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing.⁷¹ Atau dapat disimpulkan sebagai berikut, PDB merupakan ukuran mengenai besarnya kemampuan suatu negara untuk menghasilkan barang dan jasa dalam satu tahun tertentu.⁷² Pembangunan ekonomi merepresentasikan kegiatan yang dilakukan pada bidang ekonomi. Dalam pelaksanaannya, pembangunan ekonomi dapat diarahkan pada pencapaian kesejahteraan hidup bagi penduduknya. Dalam hal ini ukuran kesejahteraan hidup secara ekonomi dapat diukur dari besarnya nilai Produk Domestik Bruto (PDB)

⁶⁹T. Gilarso, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*, (Yogyakarta: Kanisius, 2004), hlm. 185

⁷⁰Tri Kunawangsih Pracoyo dan Antyo Pracoyo, *Aspek Dasar Ekonomi Makro di Indonesia*, (Jakarta: Grasindo, 2005), hlm. 26

⁷¹Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*,..., hlm. 35

⁷²Abdul Manab dan Agus Eko Sujianto, *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam*, (Tulungagung: Cahaya Abadi, 2016), hlm. 62

yang dihasilkan dalam perekonomian suatu negara. Semakin besar nilai Produk Domestik Bruto (PDB) semakin besar pula kapasitas perekonomian suatu negara.

Nilai Produk Domestik Bruto (PDB) menunjukkan keseluruhan dari sejumlah barang dan jasa yang dapat dihasilkan oleh pelaku ekonomi dalam suatu wilayah tertentu dan dalam suatu periode tertentu pula. Perubahan nilai PDB menunjukkan adanya perubahan dalam kegiatan ekonomi suatu negara. Sedangkan perbedaan nilai PDB dari suatu waktu ke waktu yang lain merepresentasikan adanya pertumbuhan ekonomi suatu negara.⁷³ Produk Domestik Bruto sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian. Tujuan PDB adalah meringkas aktivitas ekonomi dalam suatu nilai uang tertentu selama periode waktu tertentu.

Ada dua cara untuk melihat statistik PDB. Salah satunya adalah dengan melihat PDB sebagai pendapatan total dari setiap orang di dalam perekonomian. Cara lain untuk melihat PDB adalah sebagai pengeluaran total atas *output* barang dan jasa perekonomian. Dari kedua sudut pandang, jelaslah mengapa PDB merupakan cerminan dari kinerja ekonomi. PDB mengukur sesuatu yang dipedulikan banyak orang—pendapatan mereka. Demikian pula, perekonomian dengan *output* barang dan jasa yang besar bisa secara lebih baik memenuhi permintaan rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah.⁷⁴

Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai tolok ukur kesejahteraan/kemakmuran suatu negara mempunyai beberapa keterbatasan. Bisa

⁷³Christea Frisdiantara dan Imam Mukhlis, *Ekonomi Pembangunan Sebuah Kajian Teoretis dan Empiris*, (Malang: Lembaga Penerbitan Universitas Kanjuruhan Malang, 2016), hlm. 19

⁷⁴N. Gregory Mankiw, *MAKROEKONOMI*, (Jakarta: ERLANGGA, 2007), hlm. 17

dikatakan demikian karena tidak semua kegiatan ekonomi masuk dalam perhitungan PDB. Beberapa kegiatan ekonomi yang tidak masuk dalam perhitungan PDB adalah: *pertama*, perdagangan barang-barang bekas, dalam perdagangan barang-barang bekas berarti tidak ada penciptaan produk baru. Oleh karena itu, tidak dihitung dalam PDB, misalnya kita membeli computer bekas, sepeda bekas, dan lain sebagainya. Yang masuk dalam perhitungan PDB adalah produksi baru.

Kedua, transaksi yang berpindah tangan dari tangan satu ke tangan yang lain, transaksi jual beli saham dan obligasi tidak diperhitungkan dalam PDB, karena tidak berhubungan dengan produksi baru. Penerimaan laba atau dividen, di masa yang akan datang juga tidak diperhitungkan dalam PDB. Karena yang dihitung adalah pembayaran terhadap penggunaan faktor-faktor pada tahun saat menghitung PDB. Contohnya adalah membayar jasa broker atau pialang, transaksi ini masuk perhitungan PDB.

Ketiga, kegiatan nonpasar dan kegiatan rumahan, jasa ibu rumah tangga dalam mengurus keluarga, tidak diperhitungkan dalam PDB. Namun seandainya ibu tersebut bekerja, kemudian mempekerjakan *baby sitter* untuk mengurus anak, tukang kebun maupun sopir, maka pembayaran terhadap mereka masuk dalam perhitungan PDB. *Keempat*, kerusakan lingkungan, PDB tidak menghitung produksi yang mencemarkan lingkungan, sebagai akibat eksploitasi hutan dan sumber daya lainnya. *Kelima*, transaksi barang-barang ilegal, kegiatan ekonomi yang melawan hukum tidak dihitung dalam PDB, meskipun secara ekonomi

menghasilkan pendapatan yang besar. Sebagai contoh: perdagangan obat bius (narkoba), prostitusi dan perjudian ilegal.

Untuk menghitung nilai Produk Domestik Bruto dapat dilakukan dengan 3 (tiga) pendekatan. Secara konseptual, ketiga pendekatan tersebut akan memberikan hasil yang sama. Dengan demikian jumlah pengeluaran akan sama dengan jumlah barang dan jasa akhir yang dihasilkan dan harus sama pula dengan jumlah balas jasa untuk faktor-faktor produksi. Ketiga pendekatan itu diantaranya adalah: *pertama*, pendekatan pengeluaran. Cara yang digunakan untuk menghitung Produk Domestik Bruto (PDB) melalui pendekatan pengeluaran dengan cara menjumlahkan seluruh pengeluaran yang dilakukan oleh para pelaku ekonomi suatu negara pada periode tertentu. Secara matematis ditunjukkan dengan persamaan berikut:

$$\text{PDB} = C + I + G + (X - M)$$

Persamaan di atas menunjukkan pengeluaran pada empat pelaku ekonomi, yang dikategorikan sebagai berikut: (a) *C (Consumption)*, pengeluaran (konsumsi) rumah tangga untuk membeli berbagai macam kebutuhan hidupnya selama periode tertentu. Pengeluaran sektor rumah tangga ini dikelompokkan menjadi tiga kategori, yakni barang tahan lama, barang habis pakai, dan jasa; (b) *I (Investment)*, pengeluaran perusahaan (investasi) untuk membeli barang-barang modal yang dapat menaikkan produksi barang dan jasa di masa yang akan datang; (c) *G (Government)*, pengeluaran yang dilakukan pemerintah guna kepentingan masyarakat, misalnya membangun sekolah, menyediakan fasilitas kesehatan, dan

membayar gaji para pegawai negeri; (d) $(X - M)$ atau ekspor neto, merupakan selisih antara nilai ekspor (barang dan jasa yang diproduksi Indonesia keluar negeri) dan nilai impor (pembelian Indonesia terhadap barang-barang dari luar negeri).

Kedua, pendekatan pendapatan. Menurut pendekatan pendapatan, PDB merupakan balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang ikut serta dalam proses produksi di suatu negara dalam jangka waktu tertentu. Balas jasa faktor produksi yang dimaksud adalah gaji/upah, sewa tanah, laba, dan bunga modal, dan keuntungan, semuanya sebelum dipotong pajak penghasilan dan pajak langsung lainnya. Dalam definisi ini, PDB mencakup juga penyusutan dan pajak tidak langsung neto (pajak tak langsung dikurangi subsidi). Secara matematis ditunjukkan dengan persamaan berikut:⁷⁵

$$\text{PDB} = s/w + r + I + p$$

Ketiga, pendekatan produksi. Menurut metode ini, PDB adalah total *output* (produksi) yang dihasilkan oleh suatu perekonomian. Cara perhitungan dalam praktik adalah dengan membagi-bagi perekonomian menjadi beberapa sektor produksi (*industrial origin*). Jumlah *output* masing-masing sektor merupakan jumlah *output* seluruh perekonomian. Menurut *International Standard Industrial Classification* (ISIC), sektor industri dapat dikelompokkan menjadi 11 (sebelas) sektor, yaitu: (a) sektor produksi pertanian; (b) sektor produksi pertambangan dan penggalan; (c) sektor produksi industri manufaktur; (d) sektor produksi listrik,

⁷⁵Tri Kunawangsih Pracoyo dan Antyo Pracoyo, *Aspek Dasar Ekonomi Makro...*, hlm. 34-38

gas, dan air minum; (e) sektor produksi bangunan; (f) sektor produksi perdagangan hotel dan restoran; (g) sektor produksi transportasi dan komunikasi; (h) sektor produksi bank dan lembaga keuangan lainnya; (i) sektor produksi sewa rumah; (j) sektor produksi pemerintah dan pertahanan; (k) sektor produksi jasa-jasa lainnya.

Hanya saja, ada kemungkinan bahwa *output* yang dihasilkan suatu sektor perekonomian berasal dari *output* sektor lain. Atau bisa juga merupakan *input* bagi sektor ekonomi yang lain lagi. Dengan kata lain, jika tidak berhati-hati akan terjadi perhitungan ganda (*double counting*) atau bahkan *multiple counting*. Akibatnya angka PDB bisa menggelembung beberapa kali lipat dari angka sebenarnya. Untuk menghindari hal di atas, maka dalam perhitungan PDB dengan metode produksi, yang dijumlahkan adalah nilai tambah (*value added*) masing-masing sektor. Yang dimaksud nilai tambah adalah selisih antara nilai *output* dengan nilai *input* antara. Dengan demikian besarnya PDB adalah:

$$PDB = \sum_{i=1}^n NT$$

Dimana:

NT = Nilai tambah

i = sektor produksi ke 1,2,3,...,n⁷⁶

Nilai Produk Domestik Bruto (PDB) suatu periode tertentu sebenarnya merupakan hasil perkalian antara harga barang yang diproduksi dengan jumlah barang yang dihasilkan. Dari sini, PDB dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu PDB

⁷⁶Aang Curatman, *Teori Ekonomi Makro*,..., hlm. 17-18

berdasarkan harga berlaku dan PDB berdasarkan harga konstan. Pada PDB berdasarkan harga berlaku, harga yang digunakan dalam perhitungan adalah harga yang berlaku pada tahun yang bersangkutan. Perhitungan PDB dengan menggunakan harga berlaku dapat memberikan hasil yang menyesatkan, karena pengaruh inflasi. Ketika terjadi inflasi di periode berikutnya setelah perhitungan PDB periode kemarin, maka PDB terlihat mengalami kenaikan, padahal tidak demikian. PDB periode selanjutnya terlihat mengalami kenaikan dikarenakan ketika inflasi harga-harga cenderung naik, jadi dari sini dapat disimpulkan bahwa PDB naik karena harga naik, bukan dikarenakan produksi bertambah.

Untuk memperoleh gambaran yang lebih akurat, maka perhitungan PDB sering menggunakan perhitungan berdasarkan harga konstan. Yang dimaksud dengan harga konstan adalah harga yang dianggap tidak berubah. Untuk memperoleh PDB harga konstan, kita harus menentukan tahun dasar (*based year*), yang merupakan tahun di mana perekonomian berada dalam kondisi baik/stabil. Harga barang pada tahun tersebut kita gunakan sebagai harga konstan. Manfaat dari perhitungan PDB harga konstan, selain dengan segera mengetahui apakah perekonomian mengalami pertumbuhan atau tidak, juga dapat menghitung perubahan harga (inflasi).

Berikut beberapa manfaat beserta keterbatasan perhitungan PDB. *Pertama*, perhitungan PDB akan memberikan gambaran ringkas tentang tingkat kemakmuran suatu negara, dengan cara membaginya dengan jumlah penduduk. Angka tersebut dikenal sebagai angka PDB per kapita. Biasanya makin tinggi angka PDB per kapita, kemakmuran rakyat dianggap makin tinggi. Perserikatan

Bangsa-Bangsa (PBB) juga menggunakan angka PDB per kapita untuk menyusun kategori tingkat kemakmuran suatu negara. Kelemahan dari pendekatan ini adalah tidak terlalu memerhatikan aspek distribusi pendapatan. Akibatnya angka PDB per kapita kurang memberikan gambaran yang lebih rinci tentang kondisi kemakmuran suatu negara.

Kedua, perhitungan PDB maupun PDB per kapita juga dapat digunakan untuk menganalisis tingkat kesejahteraan sosial suatu masyarakat. Umumnya ukuran tingkat kesejahteraan yang dipakai adalah tingkat pendidikan, kesehatan dan gizi, kebebasan memilih pekerjaan dan jaminan masa depan yang lebih baik. Ada hubungan yang positif antara tingkat PDB per kapita dengan tingkat kesejahteraan sosial. Makin tinggi PDB per kapita, tingkat kesejahteraan sosial makin membaik. Hubungan ini dapat dijelaskan dengan menggunakan logika sederhana. Jika PDB per kapita tinggi, maka daya beli masyarakat, kesempatan kerja serta masa depan perekonomian makin membaik, sehingga gizi, kesehatan, pendidikan, kebebasan memilih pekerjaan dan masa depan, kondisinya makin meningkat. Hanya saja, logika di atas baru dapat berjalan bila peningkatan PDB per kapita disertai perbaikan distribusi pendapatan.

Masalah mendasar dalam perhitungan PDB adalah tidak diperhatikannya dimensi nonmaterial. Sebab PDB hanya menghitung *output* yang dianggap memenuhi kebutuhan fisik/materi yang dapat diukur dengan nilai uang. PDB tidak menghitung *output* yang tidak terukur dengan uang, misalnya ketenangan batin yang diperoleh dengan menyandarkan hidup pada norma-norma agama/spiritual. Sebab, dalam kenyataannya kebahagiaan tidak hanya ditentukan oleh tingkat

kemakmuran, tetapi juga ketenangan batin/spiritual. Karenanya, kita tidak perlu heran bila ada individu atau kelompok masyarakat yang sebenarnya memiliki potensi menjadi makmur, namun lebih memilih hidup sederhana.

Ketiga, kegiatan ekonomi yang tak tercatat (*underground economy*). Angka statistik PDB Indonesia yang dilaporkan Badan Pusat Statistik (BPS) hanya mencatat kegiatan-kegiatan ekonomi formal. Karena itu, statistik PDB belum mencerminkan seluruh aktivitas perekonomian suatu negara. Misalnya, kegiatan petani buah yang langsung menjual produknya ke pasar. Di negara-negara berkembang, keterbatasan kemampuan pencatatan lebih disebabkan oleh kelemahan administratif dan struktur kegiatan ekonomi masih didominasi oleh kegiatan pertanian dan informal. Tetapi di negara-negara maju kebanyakan kegiatan ekonomi yang tidak tercatat bukan karena kelemahan administratif, melainkan karena kegiatan tersebut merupakan kegiatan ilegal.⁷⁷

Produk Domestik Bruto (PDB) yang terjadi dalam suatu negara dapat berdampak pada perubahan harga saham syariah yang kemudian juga akan mempengaruhi *return* pada saham syariah. Ketika laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dalam negara itu tumbuh dengan pesat, maka akan berdampak positif terhadap pengembalian saham syariah suatu perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena, diasumsikan bahwa dengan meningkatnya laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), maka akan berdampak pada daya beli masyarakat yang akan ikut meningkat. Dengan adanya peningkatan daya beli oleh masyarakat ini, kemudian pada gilirannya akan mempengaruhi volume

⁷⁷Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), hlm. 239-245

penjualan perusahaan yang ikut meningkat akibat dari peningkatan permintaan masyarakat akan komoditas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Dengan adanya peningkatan penjualan tersebut, pastinya keuntungan yang diperoleh perusahaan juga ikut meningkat dan kemudian pada gilirannya juga akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut dan selanjutnya akan berimbas pada harga saham syariah dari perusahaan yang bersangkutan mengalami kenaikan serta dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan.⁷⁸ Jadi, dari sini dapat dikatakan bahwa laju pertumbuhan laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) yang baik akan memberikan dampak positif terhadap *return* saham syariah suatu perusahaan.

5. Hakikat Pengangguran

Menganggur (*unemployed*), yang dimasukkan dalam kelompok ini adalah orang yang tidak bekerja, namun giat mencari pekerjaan atau sedang menunggu dipanggil kembali untuk bekerja di perusahaannya. Jadi, dengan perkataan lain, seseorang dikatakan menganggur apabila ia tidak bekerja dan (a) berusaha mencari pekerjaan selama (empat) minggu terakhir; (b) baru diberhentikan dari pekerjaan serta sedang menunggu untuk dipanggil kembali; (c) sedang mempersiapkan lamaran pekerjaan satu bulan yang akan datang. Agar bisa dimasukkan ke dalam kelompok ini, seseorang tidak cukup hanya berpikir mengenai bekerja saja, atau hanya merenungkan kemungkinan untuk mengarang

⁷⁸Made Satria Wiradharma dan Luh Komang Sudjarni, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga...", hlm. 3396

buku, misalnya. Seseorang harus menunjukkan usaha dan perusahaan untuk melamar.⁷⁹

Pengangguran atau orang yang menganggur adalah mereka yang tidak mempunyai pekerjaan dan sedang aktif mencari pekerjaan. Kategori orang yang menganggur biasanya adalah mereka yang tidak memiliki pekerjaan pada usia kerja dan masanya kerja. Usia kerja biasanya adalah usia yang tidak dalam dalam masa sekolah tapi diatas usia anak-anak (relatif diatas 6-18 tahun, yaitu masa pendidikan dari SD – tamat SMU). Sedangkan di atas usia 18 tahun namun masih sekolah dapatlah dikategorikan sebagai penganggur, meski untuk hal ini masih banyak yang memperdebatkannya.⁸⁰

Pengangguran merupakan penyakit sosial yang diakibatkan oleh ketiadaan atau kekurangan kerja. Pengangguran juga terjadi kalau kerja yang dijalankan tidak memberikan kontribusi riil kepada produk sosial bruto suatu masyarakat.⁸¹ Pengangguran itu sendiri sering diartikan sebagai angkatan kerja yang belum bekerja atau bekerja secara tidak optimal.⁸² Pengangguran adalah masalah makroekonomi yang mempengaruhi manusia secara langsung dan merupakan yang paling berat. Bagi kebanyakan orang, kehilangan pekerjaan berarti penurunan standar kehidupan dan tekanan psikologis.

Jadi tidaklah mengejutkan jika pengangguran menjadi topik yang sering dibicarakan dalam perdebatan politik dan para politisi sering mengklaim bahwa

⁷⁹Paul A. Samuelson dan William D. Nordhaus, *Ekonomi Edisi Keduabelas*,..., hlm. 271

⁸⁰Amiruddin Idris, *Ekonomi Publik*, (Yogyakarta: DEEPUBLISH, 2016), hlm. 120

⁸¹Ignas Kleden, *Masyarakat dan Negara: Sebuah Persoalan*, (Magelang: Yayasan INDONESIA TERATA, 2004), hlm. 36

⁸²M. Tohar, *Membuka Usaha Kecil*,..., hlm. 12

kebijakan yang mereka tawarkan akan membantu menciptakan lapangan kerja.⁸³ Pengangguran sejatinya terjadi karena adanya kesenjangan antara penyediaan lapangan kerja dengan jumlah tenaga kerja yang mencari pekerjaan. Selain itu pengangguran bisa juga terjadi meskipun jumlah kesempatan kerja tinggi akan tetapi terbatasnya informasi, perbedaan dasar keahlian yang tersedia dari yang dibutuhkan atau bahkan dengan sengaja memilih untuk menganggur (pengangguran sukarela). Oleh karena pengangguran selalu saja ada dalam suatu perekonomian maka sebenarnya pengangguran itu bukanlah masalah yang berat dan membahayakan, karena sesuatu yang selalu ada dan bahkan harus selalu ada termasuk hal yang menguntungkan bila bisa dikelola dengan baik dalam kondisi yang juga baik.⁸⁴

Pengangguran pada dasarnya tidak bisa dihilangkan sepenuhnya, karena bagaimanapun baik dan hebatnya kemampuan suatu bangsa dalam menangani perekonomiannya tetap saja pengangguran itu ada. Akan tetapi mashab klasik dengan salah satu teorinya yang terkenal sebagai Hukum “Say” dari Jean Baptiste Say yang mengatakan bahwa “*Supply creates its own demand*” atau penawaran menciptakan permintaannya sendiri menjelaskan bahwa bila ini benar maka pengangguran tidak akan ada dan bilamanapun ada tidak berlangsung lama, karena akan pulih kembali. Cara kerjanya sederhana, bahwa bila produsen menghasilkan barang dalam jumlah tertentu, maka akan segera habis dikonsumsi masyarakat.

⁸³N. Gregory Mankiw, *MAKROEKONOMI*,..., hlm. 154

⁸⁴Iskandar Putong, *Ekonomi Makro: Pengantar untuk Dasar-Dasar Ilmu Ekonomi Makro*, (Jakarta: Buku & Artikel Karya Iskandar Putong, 2015), hlm. 5

Pada saat yang sama misalkan terdapat para pencari kerja, oleh karena produsen akan lebih baik menghasilkan barang dalam jumlah yang banyak untuk memperbesar keuntungan tanpa takut resiko gagal dalam penjualan maka semua pencari kerja itu akan terserap untuk mengisi lowongan baru yang disediakan oleh perusahaan/produsen, dan ini berlangsung terus. Akan tetapi pada kenyataannya tidak ada satu negara pun di dunia ini yang bisa menerapkan teori itu, alasannya salah satu asumsi yaitu pasar persaingan sempurna tidak bisa dan tak akan pernah terjadi, dikarenakan syaratnya yang tidak mungkin terpenuhi.⁸⁵

Pengangguran selalu menjadi masalah, bukan saja karena pengangguran berarti pemborosan dana, akan tetapi juga memberikan dampak sosial yang tidak baik misalkan akan semakin meningkatnya tindakan kriminal dan pelanggaran moral. Akan tetapi, disisi lain pengangguran atau menganggur umumnya dilakukan dengan suka rela, baik karena memilih pekerjaan, menunggu pekerjaan yang sesuai, keluar dari pekerjaan lama untuk mencari pekerjaan baru karena alasan jenuh, bosan atau tidak cocok dengan pekerjaan dan perusahaan dan berbagai macam alasan lainnya.⁸⁶

Berdasarkan penyebab terjadinya, pengangguran terdiri dari:⁸⁷ *pertama*, pengangguran friksional. Salah satu alasan bagi adanya pengangguran adalah dibutuhkan waktu untuk mencocokkan antara para pekerja dengan pekerjaan. Para pekerja mempunyai preferensi serta kemampuan yang berbeda, dan pekerjaan memiliki karakteristik yang berbeda. Sementara itu, arus informasi tentang calon karyawan dan lowongan kerja tidak sempurna, serta mobilitas

⁸⁵ Amiruddin Idris, *Ekonomi Publik*,..., hlm. 120

⁸⁶ Iskandar Putong, *Ekonomi Makro*,..., hlm. 158-159

⁸⁷ T. Gilarso, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*,..., hlm. 209

geografis pekerja tidak instan. Untuk semua alasan ini, mencari pekerjaan yang tepat membutuhkan waktu serta usaha dan ini cenderung mengurangi tingkat perolehan kerja.

Tentu saja, karena pekerjaan yang berbeda membutuhkan keahlian yang berbeda dan memberikan upah yang berbeda, maka para penganggur mungkin tidak menerima pekerjaan yang pertama kali ditawarkan. Pengangguran yang disebabkan oleh waktu yang dibutuhkan orang untuk mencari pekerjaan disebut pengangguran friksional. Pengangguran friksional tidak bisa dielakkan dalam perekonomian yang sedang berubah. Untuk beberapa alasan, jenis-jenis barang yang dikonsumsi perusahaan dan rumah tangga bervariasi sepanjang waktu. Ketika permintaan terhadap barang bergeser, permintaan terhadap tenaga kerja yang memproduksi barang-barang tersebut juga berubah. Demikian pula, karena wilayah yang berbeda menghasilkan barang-barang yang juga berbeda, maka permintaan terhadap tenaga kerja mungkin meningkat di satu wilayah sebuah negara dan menurun di wilayah lainnya.⁸⁸

Kedua, Pengangguran konjunktural, jenis pengangguran yang disebabkan oleh adanya gelombang konjunktur, karena adanya kelesuan atau kemunduran kegiatan ekonomi rasional. Jika permintaan masyarakat lesu dan barang tidak laku, produksi dikurangi (atau paling tidak tak akan ditambah) sehingga pemakaian faktor produksi akan dikurangi yang berarti terjadi pengangguran. *Ketiga*, Pengangguran musiman, yaitu jenis pengangguran yang terjadi secara berkala karena pengaruh musim. Misalnya di sektor pertanian, pekerjaan paling

⁸⁸N. Gregory Mankiw, *MAKROEKONOMI*,..., hlm. 157

padat adalah pada musim tanam dan musim panen, tetapi di masa selang antara musim tanam dan musim panen banyak terjadi pengangguran.

Pada waktu musim giling, pabrik gula bekerja siang-malam. Tetapi selesai masa giling, para pekerja disuruh pulang. Pengangguran di pedesaan sering disebut juga pengangguran tersembunyi atau tak kentara (*disguised unemployment*) karena kelihatannya ada saja yang dikerjakan tetapi seandainya mereka tidak ikut bekerja, produksi tidak akan berkurang. *Keempat*, Pengangguran struktural, yaitu jenis pengangguran yang disebabkan oleh adanya masalah dari segi penawaran. Kalau masyarakat masih kekurangan perusahaan industri, kekurangan prasarana, kurang modal, kurang keahlian, dan sebagainya, maka produksi tidak bisa ditingkatkan dan banyak faktor produksi yang tidak terpakai. Pengangguran jenis ini dapat juga terjadi kalau ada penggantian teknologi, misalnya pemakaian mesin-mesin di pabrik rokok bergeser pemakaian tenaga kerja manusia. Pemakaian alat transportasi bermesin menggeser angkutan becak. Pabrik tekstil mematikan usaha penenunan kecil-kecilan di desa. Ini disebut pengangguran teknologis.⁸⁹

Sedangkan berdasarkan ciri-cirinya, jenis pengangguran terbagi menjadi 4 (empat), diantaranya yaitu: *pertama*, Pengangguran terbuka. Pengangguran ini tercipta sebagai akibat penambahan lowongan pekerjaan yang lebih rendah dari penambahan tenaga kerja. Sebagai akibatnya dalam perekonomian semakin banyak jumlah tenaga kerja yang tidak dapat memperoleh pekerjaan. Efek dari keadaan ini di dalam suatu jangka panjang mereka tidak melakukan sesuatu

⁸⁹T. Gilarso, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*,..., hlm. 209

pekerjaan. Jadi mereka menganggur secara nyata dan sepenuh waktu dan oleh karenanya dinamakan pengangguran terbuka.

Kedua, Pengangguran tersembunyi. di banyak negara berkembang, seringkali didapati bahwa jumlah pekerja dalam suatu kegiatan ekonomi adalah lebih banyak dari yang sebenarnya diperlukan supaya ia dapat menjalankan kegiatannya secara efisien. Kelebihan tenaga kerja yang digunakan digolongkan dalam pengangguran tersembunyi. Contohnya ialah pelayan restoran yang lebih banyak dari yang diperlukan. Dan keluarga petani dengan anggota keluarga yang besar yang mengerjakan luas tanah yang sangat kecil.

Ketiga, Pengangguran bermusim. Pengangguran ini terutama terdapat di sektor pertanian dan perikanan. Pada musim hujan penyadap karet dan nelayan tidak dapat melakukan pekerjaan mereka dan terpaksa menganggur. Pada musim kemarau pula para pesawah tidak dapat mengerjakan tanahnya. Disamping itu, pada umumnya para pesawah tidak begitu aktif di antara waktu sesudah menanam dan sudah menuai. Apabila dalam masa diatas penyadap karet, nelayan, dan pesawah tidak melakukan pekerjaan lain maka mereka terpaksa menganggur. Penganggur seperti ini digolongkan sebagai pengangguran bermusim.

Keempat, Setengah menganggur. Di negara berkembang penghijrahan atau migrasi dari desa ke kota adalah sangat pesat. sebagai akibatnya tidak semua orang yang pindah ke kota dapat memperoleh pekerjaan dengan mudah. Sebagiannya menjadi penganggur sepenuh waktu. Di samping itu ada pula yang tidak menganggur tetapi tidak pula bekerja sepenuh waktu, dan jam kerja mereka adalah jauh lebih rendah dari yang normal. Mereka mungkin hanya bekerja satu

hingga dua hari seminggu, atau satu hingga empat jam sehari. Pekerja yang mempunyai masa kerja seperti ini digolongkan sebagai setengah menganggur.⁹⁰

Salah satu faktor penting yang menentukan kemakmuran sesuatu masyarakat adalah tingkat pendapatannya. Pendapatan masyarakat mencapai maksimum apabila tingkat penggunaan tenaga kerja penuh dapat diwujudkan. Pengangguran mengurangi pendapatan masyarakat, dan ini mengurangi tingkat kemakmuran yang mereka capai. Ditinjau dari sudut individu, pengangguran menimbulkan berbagai masalah ekonomi dan sosial kepada yang mengalaminya. Ketiadaan pendapatan menyebabkan para pengangguran harus mengurangi pengeluaran konsumsinya. Disamping itu, ia dapat mengganggu taraf kesehatan keluarga. Pengangguran yang berkepanjangan menimbulkan efek psikologis yang buruk atas diri penganggur dan keluarganya.

Apabila keadaan pengangguran di suatu negara adalah sangat buruk, kekacauan politik dan sosial selalu berlaku dan menimbulkan efek yang buruk kepada kesejahteraan masyarakat dan prospek pembangunan ekonomi dalam jangka panjang. Nyatalah bahwa masalah pengangguran adalah masalah yang sangat buruk efeknya terhadap perekonomian dan masyarakat. Untuk menghindari efek-efek buruk tersebut, pemerintah perlu secara terus-menerus berusaha mengatasi masalah pengangguran.⁹¹ Berikut beberapa tujuan dari kebijakan pemerintah dalam mengatasi pengangguran.

Pertama, tujuan bersifat ekonomi. Dalam hal ini ada 3 (tiga) pertimbangan utama: (a) menyediakan lowongan pekerjaan, dalam jangka panjang usaha

⁹⁰Amiruddin Idris, *Ekonomi Publik*,..., hlm. 122

⁹¹Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*,..., hlm. 14

mengatasi pengangguran diperlukan karena jumlah penduduk yang selalu bertambah akan menyebabkan penambahan tenaga kerja yang terus menerus. Maka, untuk menghindari masalah pengangguran yang semakin serius, tambahan lowongan pekerjaan yang cukup perlu disediakan dari tahun ke tahun; (b) meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat, kenaikan kesempatan kerja menambah produksi nasional dan pendapatan nasional. Perkembangan ini selanjutnya akan menambah kemakmuran masyarakat; (c) memperbaiki pembagian pendapatan, pada kesempatan kerja yang tinggi tuntutan kenaikan upah akan semakin mudah diperoleh. Dari kecenderungan ini dapat disimpulkan bahwa usaha menaikkan kesempatan kerja dapat juga digunakan sebagai alat untuk memperbaiki pembagian pendapatan dalam masyarakat.

Kedua, tujuan bersifat sosial dan politik. Berikut ini diterangkan masalah sosial dan politik utama yang ingin diatasi melalui kebijakan pemerintah: (a) meningkatkan kemakmuran keluarga dan kestabilan keluarga, apabila kebanyakan anggota dalam suatu rumah tangga tidak mempunyai pekerjaan, berbagai masalah akan timbul, seperti karena perekonomian keluarga tidak baik maka anak-anaknya *drop-out* dari sekolah; (b) menghindari masalah kejahatan, seringkali apabila tiada tabungan dan sumber pendapatan lain, pengangguran menggalakkan kegiatan kejahatan. Terdapat perkaitan yang erat antara masalah kejahatan dan pengangguran, semakin tinggi pengangguran maka semakin tinggi kasus kejahatan; (c) mewujudkan kestabilan politik, dalam perekonomian yang tingkat pengangguran tinggi masyarakat seringkali melakukan demonstrasi dan

mengemukakan kritik ke pemerintah. Hal seperti ini akan menimbulkan halangan untuk melakukan investasi dan mengembangkan kegiatan ekonomi.⁹²

Pengangguran mampu memberikan pengaruh terhadap *return* saham syariah. Ketika jumlah pengangguran dalam suatu negara mengalami kenaikan yang cukup signifikan, maka hal tersebut akan memicu pemerintah untuk mengatasi masalah tersebut lewat kebijakan moneter negara, yaitu dengan menurunkan tingkat suku bunga.⁹³ Dengan adanya penurunan tingkat suku bunga ini, akan dapat mempengaruhi harga saham syariah. Ketika tingkat suku bunga menurun, harga barang-barang yang diperlukan dalam proses produksi akan cenderung mengalami penurunan, sehingga akan berpengaruh turunnya harga produk perusahaan yang kemudian pada gilirannya akan meningkatkan permintaan akan produk tersebut.

Jika volume penjualan perusahaan meningkat, maka laba yang diperoleh perusahaan pun juga ikut meningkat, dan peristiwa ini akan berdampak pada harga saham perusahaan akan cenderung naik, karena investor cenderung tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja bagus. Dari sini pada gilirannya akan juga mempengaruhi *return* saham syariah.⁹⁴ Jadi, dapat disimpulkan bahwa naiknya pengangguran akan berdampak terhadap naiknya *return* saham syariah.

6. Daftar Efek Syariah

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan syariah. Investasi syariah di

⁹²*Ibid.*, hlm. 331-333

⁹³Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, ..., 2013), hlm. 344

⁹⁴Umi Mardiyati dan Ayi Rosalina, "Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat ...", hlm. 4

pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan, mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syariah. Selama ini, investasi syariah di pasar modal Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Padahal efek syariah yang terdapat di pasar modal Indonesia bukan hanya 30 saham syariah yang menjadi konstituen *Jakarta Islamic Index* (JII) saja, tetapi terdiri dari berbagai macam jenis efek selain saham syariah yaitu sukuk, dan reksadana syariah.⁹⁵

Pada 31 Agustus 2007 Bapepam LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007. Peraturan ini kemudian disempurnakan pada 30 Juni 2009 dengan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah. Daftar Efek syariah—yang dikenal dengan istilah ISSI (jika dibandingkan layaknya IHSG)—ini berkembang dari hanya 174 perusahaan pada awal diluncurkan menjadi 250 perusahaan pada November 2011 (di-*update* tiap semester mengenai kesesuaiannya dengan kriteria efek syariah).⁹⁶

Daftar Efek Syariah yang dikeluarkan oleh Bapepam dan LK berisi daftar saham-saham syariah yang ada di Indonesia. Dengan adanya Daftar Efek Syariah (DES), maka masyarakat akan semakin mudah untuk mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk saham syariah karena Daftar Efek Syariah (DES) adalah

⁹⁵Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm. 70

⁹⁶Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*,..., hlm. 141

satu-satunya rujukan tentang daftar saham syariah di Indonesia.⁹⁷ Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K1 tentang kriteria dan penerbitan efek syariah mendefinisikan Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.⁹⁸ Lebih lengkapnya definisi Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang diterapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau pihak yang mendapat persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁹⁹

Melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK), pemerintah menetapkan saham-saham apa saja yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Daftar Efek Syariah (DES) tersebut disusun berdasarkan kriteria efek syariah sebagaimana diatur dalam peraturan tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) dan akan berlaku sampai dengan ditetapkannya Daftar Efek Syariah (DES) yang baru oleh ketua Bapepam dan LK.¹⁰⁰ Efek syariah yang dimuat dalam Daftar Efek Syariah (DES) meliputi:

- a. Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh emiten syariah atau perusahaan publik syariah;
- b. Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan

⁹⁷Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi...*, hlm. 70

⁹⁸Imron Rosyadi, *Jaminan Kebendaan Berdasarkan Akad Syariah*, (Depok: Kencana, 2017), hlm. 203

⁹⁹Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan*, (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2015), hlm. 404

¹⁰⁰Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Mediakita, 2011), hlm. 81

publik yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, dan/atau cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan prinsip syariah di pasar modal, sepanjang emiten atau perusahaan publik tersebut:

- 1) Tidak melakukan kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal antara lain sebagai berikut: (a) perjudian dan permainan yang tergolong judi; (b) jasa keuangan ribawi; (c) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*); dan (d) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain: (1) barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatih*); (2) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairih*) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) – Majelis Ulama Indonesia (MUI); dan/atau (3) barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 2) Tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal antara lain sebagai berikut: (a) perdagangan atau transaksi dengan penawaran dan/atau permintaan palsu; (b) perdagangan atau transaksi yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan/atau jasa; (c) perdagangan atas barang yang belum dimiliki; (d) pembelian atau penjualan atas efek yang menggunakan atau memanfaatkan informasi orang dalam dari emiten atau perusahaan publik; (e) transaksi marjin atas efek syariah yang mengandung unsur bunga (*riba*); (f) perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (*ihthikar*); (g) melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan (h) transaksi lain yang mengandung unsur spekulasi

(*gharar*), penipuan (*tadlis*) termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).

- 3) Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut: (a) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); dan (b) total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus); dan
- c. Efek syariah lainnya, yang meliputi: (1) efek syariah selain saham yang diterbitkan melalui penawaran umum; dan (2) efek syariah selain saham yang diterbitkan tanpa melalui penawaran umum.¹⁰¹

Daftar Efek Syariah (DES) sebagaimana dimuat dalam lampiran keputusan yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK serta Otoritas Jasa Keuangan tersebut akan direview: (a) secara periodik berdasarkan Laporan Keuangan Tengah Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan dari emiten atau perusahaan publik. Berdasarkan Peraturan OJK No. 35/POJK04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, DES diterbitkan secara periodik 2 (dua) kali setiap tahunnya, yaitu paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum akhir bulan Mei dan bulan November pada tahun yang bersangkutan; (b) apabila terdapat emiten atau perusahaan publik yang menyatakan pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria efek syariah sebagaimana diatur dalam peraturan tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah; (c) apabila terdapat aksi korporasi (*corporation action*), informasi,

¹⁰¹Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 35/POJK.04/2017..., hlm. 5

atau fakta dari emiten atau perusahaan publik yang dapat menyebabkan terpenuhi atau tidak terpenuhinya kriteria efek syariah sebagaimana diatur dalam peraturan tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah.¹⁰²

B. Penelitian Terdahulu

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

Penelitian terdahulu terkait pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *return* saham, yaitu penelitian yang telah dilakukan oleh Indraswari dan Suryantini yang bertujuan untuk menemukan variabel-variabel yang terkandung di dalam ketiga faktor yang dipilih (kondisi ekonomi, kondisi pasar modal dan kinerja keuangan) yang mana paling mempengaruhi tingkat *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012, dengan jumlah sampel perusahaan yang dipergunakan sebanyak 17 perusahaan dengan metode sensus. Teknik analisis data yang dipergunakan adalah analisis faktor dan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GDP berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.¹⁰³

Perbedaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indraswari dan Suryantini dengan penelitian sekarang adalah keragaman variabel independen

¹⁰²Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi*,..., hlm. 81

¹⁰³A.A.Ayu Raras Indraswari dan Ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh Kondisi Ekonomi, Kondisi Pasar Modal, dan Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Automotive and Allied Products* di BEI", *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 2, No. 12, 2013

yang digunakan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya Produk Domestik Bruto (PDB) dan pengangguran, sedangkan variabel independen yang diteliti pada penelitian sebelumnya lebih beragam, seperti perubahan inflasi, perubahan kurs valuta asing, dan IHSG. Selain itu, perusahaan yang diteliti pun juga berbeda. Pada penelitian terdahulu, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dalam penelitian sekarang, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada Daftar Efek Syariah.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Indraswari dan Suryantini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sholikhah. Penelitian yang dilakukan oleh Sholikhah, yang bertujuan untuk meneliti pengaruh *Net Interest Margin* (NIM), *Non Performing Loan* (NPL), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, dan tingkat perubahan kurs terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di BEI dalam rentang waktu 2010-2014, dan dengan teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel serta sampel yang digunakan sebanyak 7 bank, menghasilkan kesimpulan bahwa laju Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perbankan.¹⁰⁴

Perbedaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sholikhah dengan penelitian sekarang adalah keragaman variabel independen yang digunakan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya Produk Domestik Bruto (PDB) dan pengangguran, sedangkan variabel

¹⁰⁴Almar'atus Sholikhah, *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Return Saham pada Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*, (Yogyakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2016)

independen yang diteliti pada penelitian sebelumnya lebih beragam, seperti NIM, NPL, tingkat inflasi dan tingkat perubahan kurs. Selain itu, perusahaan yang diteliti pun juga berbeda. Pada penelitian terdahulu, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sektor perbankan dalam rentang waktu 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dalam penelitian sekarang, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada Daftar Efek Syariah dalam rentang waktu 2013-2017.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Indraswari dan Sholikhah didukung penelitian yang dilakukan oleh Reddy. Dalam penelitiannya yang bertujuan untuk meneliti pengaruh inflasi dan GDP (*Gross Domestic Product*) terhadap *return* pasar saham di India, Reddy melaporkan bahwa kenaikan RGDP (*Real Gross Domestic Product*) di Negara India memiliki dampak atau berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terpilih oleh peneliti dalam rentang waktu tahun 1997 sampai dengan tahun 2009. Alat analisis yang digunakan dalam penelitiannya ini adalah dengan menggunakan analisis regresi.¹⁰⁵

Perbedaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Reddy dengan penelitian sekarang adalah variabel independen yang diteliti. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Produk Domestik Bruto (PDB) dan pengangguran, sedangkan variabel independen yang diteliti pada penelitian sebelumnya adalah inflasi dan GDP. Selain itu, perusahaan yang diteliti pun juga berbeda. Pada penelitian terdahulu, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang dipilih peneliti yang berada di negara India, sedangkan dalam

¹⁰⁵D.V Lokeswar Reddy, "Impact of Inflation and GDP on Stock Market Returns in India", *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, Vol. 1, No. 6, 2012

penelitian sekarang, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada Daftar Efek Syariah. Perbedaan lainnya adalah rentang waktu atau periode yang digunakan, pada penelitian terdahulu periode tahun yang diteliti adalah 1997-2009, sedangkan pada penelitian sekarang periode yang digunakan adalah pada tahun 2013-2017.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh pengangguran terhadap *return* saham diantaranya yaitu, penelitian yang dilakukan oleh Gonzalo dan Taamouti. Dalam penelitiannya yang bertujuan untuk meneliti pengaruh tingkat pengangguran terhadap harga saham, Gonzalo dan Taamouti melaporkan bahwa tingkat pengangguran akan berdampak atau berpengaruh terhadap harga saham. Dengan menggunakan uji kausalitas Granger dan regresi, mereka menemukan bahwa tingkat pengangguran memiliki pengaruh yang kuat terhadap harga saham, dengan adanya peningkatan terhadap tingkat pengangguran maka harga saham pun ikut meningkat.¹⁰⁶

Perbedaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gonzalo dan Taamouti dengan penelitian sekarang adalah perusahaan yang diteliti. Pada penelitian terdahulu, perusahaan yang diteliti adalah saham perusahaan yang berasal dari Amerika Serikat yang terdaftar dalam indeks S&P 500 rentang waktu dari tahun 1950 sampai dengan tahun 2014, sedangkan dalam penelitian sekarang, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada Daftar Efek Syariah yang berada di Indonesia dalam rentang waktu dari 2013 sampai dengan 2017.

¹⁰⁶J. Gonzalo dan Abderrahim Taamouti, "The Reaction of Stock Market Returns to Unemployment", UC3M Working Papers Economics 17-02, 2017

Hasil penelitian dari Gonzalo dan Taamouti tersebut, didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Zhu, dalam studinya yang bertujuan untuk menguji pengaruh faktor makroekonomi terhadap *return* saham sektor energi di Pasar Saham Shanghai (SEE) dalam rentang waktu dari Januari 2005 sampai Desember 2011. Faktor makroekonomi yang diteliti adalah tingkat inflasi, jumlah uang yang beredar, nilai tukar, produksi industri, obligasi, ekspor, impor, dan tingkat pengangguran. Dengan menggunakan ADF (*augmented Dickey-Fuller*) dan *Arbitrage Pricing Theory*, hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengangguran berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor energi di Pasar Saham Shanghai.¹⁰⁷

Perbedaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zhu dengan penelitian sekarang adalah keragaman variabel independen yang digunakan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya Produk Domestik Bruto (PDB) dan pengangguran, sedangkan variabel independen yang diteliti pada penelitian sebelumnya lebih beragam, nilai tukar, inflasi, ekspor, impor, dan jumlah uang yang beredar. Selain itu, perusahaan yang diteliti pun juga berbeda. Pada penelitian terdahulu, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sektor energi pada pasar saham di Shanghai, sedangkan dalam penelitian sekarang, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada Daftar Efek Syariah.

Studi empiris terkait pengaruh pengangguran terhadap *return* saham juga dilakukan oleh Ozlen, dalam studinya yang bertujuan untuk meneliti pengaruh

¹⁰⁷Bing Zhu, "The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market", *International Journal of Scientific and Research Publications*, Vol. 2, No. 11, 2012

makroekonomi domestik terhadap *return* saham perusahaan yang dipilih sebanyak 48 perusahaan dari 11 sektor yang berbeda. Dengan menggunakan *autoregressive distributed lag* (ARDL), hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh makroekonomi domestik tidaklah sama antar sektor. Pada variabel tingkat pengangguran hanya berpengaruh pada satu perusahaan di sektor makanan.¹⁰⁸

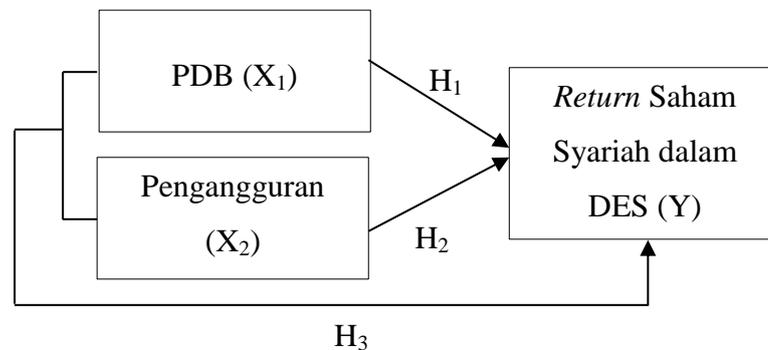
Perbedaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ozlen dengan penelitian sekarang adalah keragaman variabel bebas yang digunakan. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya Produk Domestik Bruto (PDB) dan pengangguran, sedangkan variabel independen yang diteliti pada penelitian sebelumnya lebih beragam, seperti nilai tukar, suku bunga, tingkat inflasi, dan anggaran defisit. Selain itu, perusahaan yang diteliti pun juga berbeda. Pada penelitian terdahulu, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan dari 11 sektor yang terdaftar dalam pasar modal Istanbul, sedangkan dalam penelitian sekarang, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori serta penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

¹⁰⁸Serife Ozlen, "Effects of Domestic Macroeconomic Determinants on Stock Returns: A Sector Level Analysis", *European Researcher*, Vol. 81, No. 8-2, 2014

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Keterangan:

1. Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) (X₁) terhadap *Return Saham Syariah* (Y) didasarkan pada teori yang dikemukakan oleh Wiradharma¹⁰⁹, serta dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indraswari¹¹⁰, Reddy¹¹¹, Sholikhah¹¹²
2. Pengaruh pengangguran (X₂) terhadap *Return Saham Syariah* (Y) didasarkan pada teori yang dikemukakan Gonzalo¹¹³, serta penelitian terdahulu yang dilakukan oleh, Zhu¹¹⁴, Ozlen¹¹⁵
3. Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) (X₁) dan pengangguran (X₂) terhadap *Return Saham Syariah* (Y) didasarkan pada teori yang dikemukakan

¹⁰⁹Made Satria Wiradharma dan Luh Komang Sudjarni, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi,...", hlm. 3396

¹¹⁰A.A.Ayu Raras Indraswari dan Ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh Kondisi Ekonomi,...", hlm. 1610

¹¹¹D.V Lokeswar Reddy, "Impact of Inflation and GDP on Stock Market Returns in India",..., hlm. 121

¹¹²Almar'atus Sholikhah, *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Return Saham...*, hlm. vii

¹¹³J. Gonzalo dan Abderrahim Taamouti, "The Reaction of Stock Market Returns to Unemployment",..., hlm. 4

¹¹⁴Bing Zhu, "The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market",..., hlm. 4

¹¹⁵Serife Ozlen, "Effects of Domestic Macroeconomic Determinants on Stock Returns: A Sector Level Analysis",..., hlm. 1555

oleh Wiradharma¹¹⁶, Gonzalo¹¹⁷, Halim¹¹⁸ serta dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indraswari¹¹⁹, Reddy¹²⁰, Zhu¹²¹

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir yang telah dikemukakan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh signifikan antara Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES)
2. Terdapat pengaruh signifikan antara pengangguran terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES)
3. Terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara Produk Domestik Bruto (PDB) dan pengangguran terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES)

¹¹⁶Made Satria Wiradharma dan Luh Komang Sudjarni, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi,..., hlm. 3396

¹¹⁷J. Gonzalo dan Abderrahim Taamouti, “The Reaction of Stock Market Returns to Unemployment”,..., hlm. 4

¹¹⁸Livia Halim, “Pengaruh Makro Ekonomi terhadap *Return* Saham...”, hal. 108

¹¹⁹A.A.Ayu Raras Indraswari dan Ni Putu Santi Suryantini, “Pengaruh Kondisi Ekonomi,..., hlm. 1610

¹²⁰D.V Lokeswar Reddy, “Impact of Inflation and GDP on Stock Market Returns in India”,..., hlm. 121

¹²¹Bing Zhu, “The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market”,..., hlm. 4