

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Pada tinjauan pustaka ini peneliti akan mengemukakan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya yang digali dari berbagai literatur. Dimana penelitian tersebut memiliki kaitan atau ikatan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini. Sebagaimana yang sudah sedikit di bahas dalam latar belakang masalah, penelitian tersebut terperinci sebagai berikut:

1. Muhammad Syafii Antonio, Hafidhoh dan Hilman Fauzi (2013)

Penelitian tersebut berjudul “Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Ekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia.” Penelitian tersebut membahas tentang faktor-faktor makro ekonomi global dan domestik yang mempengaruhi pergerakan (volatilitas) harga saham syariah Indonesia yang diwakili oleh *Jakarta Islamic Index (JII)* dan harga saham syariah Malaysia yang diwakili oleh *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI)*. Penelitian tersebut menggunakan data bulanan dimulai bulan Januari 2006 sampai Desember 2010 dan menghasilkan kesimpulan *BI rate* dan kurs rupiah mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap indeks saham JII.

2. Hatmam Maqdiyah, Sri Mangesti Rahayu dan Topowijono (2014)

Penelitian telah dilakukan berjudul “Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Nilai Tukar

Rupiah Terhadap Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) (Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2013). Penelitian tersebut membahas tentang pengaruh dari tingkat bunga deposito, inflasi, PDB dan kurs rupiah baik secara simultan maupun parsial terhadap JII. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah atau kurs rupiah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel JII.

3. Neny Mulyani (2014)

Penelitian telah dilakukan dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Jakarta Islamic Index*.” Penelitian tersebut bertujuan menganalisis pengaruh dari inflasi, suku bunga, kurs rupiah dan PDB terhadap JII dengan menggunakan data pada periode 2009 sampai 2011. Dimana penelitian dari Neny Mulyani ini menghasilkan kesimpulan suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII.

4. Dwi Wahyu Prasentiono (2010)

Penelitian tersebut memiliki judul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang.” Penelitian tersebut membahas pengaruh dari variabel ekonomi makro dan harga minyak terhadap saham LQ45 secara umum baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan periode pengamatan di mulai pada bulan Januari 2003 sampai Maret 2009. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa variabel pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

saham LQ45, tetapi tidak untuk variabel suku bunga SBI dan kurs yang tidak signifikan. Dalam jangka panjang semua variabel bebas yang digunakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap saham LQ45.

5. I Gusti Ayu Purnamawati dan Desak Nyoman Sri Werastuti (2013)

Penelitian yang telah dilakukan berjudul “Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham LQ45.” Penelitian tersebut membahas tentang pengaruh dari faktor fundamental ekonomi makro terhadap pergerakan harga saham LQ45 dengan periode pengamatan dimulai dari 2007 sampai 2012. Dimana penelitian tersebut memperoleh kesimpulan bahwa laju pertumbuhan ekonomi, nilai kurs, dan tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh negatif dalam jangka pendek pada harga saham LQ45, sedangkan variabel inflasi mempunyai pengaruh yang positif dalam jangka pendek pada harga saham LQ45. Laju pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang negatif dalam jangka panjang pada harga saham LQ45, sedangkan variabel inflasi dan nilai kurs mempunyai pengaruh positif dalam jangka panjang pada harga saham LQ45.

6. Andrew Patar, Darminto dan Muhammad Saifi (2014)

Penelitian tersebut berjudul “Faktor Internal dan Eksternal Yang Mempengaruhi Harga Saham: Studi Pada Saham-saham Indeks LQ45 periode 2009 sampai 2013.” Penelitian tersebut membahas mengenai faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi saham LQ4. Indikator faktor internal penelitian tersebut adalah Return On Assest (ROA), Debt to

Equity Ratio (DER), dan Price to Book Value (PBV). Indikator faktor eksternal penelitian tersebut adalah kurs, inflasi, dan suku bunga. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa variabel bebas ROA, DER, PBV, kurs, inflasi dan suku bunga secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap variabel terikat harga saham. Secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel bebas ROA, DER, dan PBV terhadap variabel terikat harga saham. Variabel bebas dominan yang mempengaruhi variabel terikat harga saham adalah ROA.

7. Ida Syafrida, Indianik Aminah, dan Bambang Waluyo (2014)

Jurnal tersebut berjudul “Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Pada Pasar Modal Di Indonesia.” Jurnal tersebut membahas tentang perbandingan kinerja indeks dan kinerja reksadana antara basis syariah dengan basis konvensional. Perbandingan indeks dilakukan antara Jakarta Islamic Indeks (JII) sebagai *proxi* investasi syariah dengan indeks LQ45 sebagai *proxi* investasi konvensional. Periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 2008 sampai dengan 2011.

Berdasarkan hasil yang di dapat menunjukkan bahwa kinerja JII dengan kinerja LQ45 tidak terdapat perbedaan yang signifikan, demikian pula antara kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional. Hal ini menunjukkan bahwa instrumen berbasis syariah tidak kalah menguntungkan jika di banding dengan instrumen berbasis konvensional. Bahkan jika diamati lebih cermat selama periode

pengamatan terlihat kinerja reksadana syariah sedikit lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional.

8. Mamduh M. Hanafi dan Syafiq M. Hanafi (2012)

Jurnal tersebut berjudul “Perbandingan Kinerja Investasi Syariah Dan Konvensional: Studi Pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Dan Indeks LQ45.” Dalam penelitian tersebut membahas tentang pengkajian kinerja investasi etis relative terhadap investasi konvensional. Penelitian tersebut membandingkan kinerja indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) sebagai representasi investasi etis dengan indeks LQ45 sebagai representasi investasi konvensional. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara dua indeks tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa investasi etis layak dilakukan karena bisa memenuhi tujuan etis tanpa harus mengorbankan tujuan ekonomis.

Dari beberapa penelitian di atas yang telah dilakukan sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang tidak seragam, yang berarti memiliki perbedaan pada setiap penelitian yang dilakukan baik dengan objek penelitian JII maupun LQ45. Atas dasar itu kiranya perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan mengembangkan hasil penelitian sebelumnya, dengan harapan dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Adapun perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sebelumnya hanya bertujuan untuk melihat pengaruh indikator makro ekonomi terhadap JII maupun LQ45, sedangkan pada penelitian ini selain kedua variabel diukur dengan kurs rupiah dan BI rate, juga akan membandingkan apakah ada

perbedaan dari kedua variabel (JII dan LQ45) terhadap indikator tersebut. Periode pengamatan dalam penelitian inipun berbeda dengan penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini periode pengamatan di mulai pada Januari 2008 sampai Juni 2015.

Selanjutnya penelitian ini juga merupakan pengembangan dari hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mamduh M. Hanafi dan Syafiq M. Hanafi (2012) yang berjudul ”Perbandingan Kinerja Investasi Syariah Dan Konvensional: Studi Pada Jakarta Islamic Index (JII) Dan Indeks LQ45.” Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Mamduh M. Hanafi dan Syafiq M. Hanafi (2012) adalah pada variabel bebas, dimana digunakan ukuran kinerja risiko (*risk adjusted return*), yaitu *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen alpha*. Sedangkan dalam penelitian ini digunakan indikator makro ekonomi berupa kurs rupiah dan BI rate sebagai pengukurnya. Periode pengamatan pun dilakukan pada Januari 2008 sampai Juni 2015.

B. Kerangka Teoritik

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal dan Pasar Modal Syariah

Menurut Umam (2013:34) pengertian pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli. Di sini yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Jadi, pasar modal mempertemukan penjual modal/dana dengan pembeli modal atau dana. Pasar modal mempunyai peran dan manfaat penting dalam

perekonomian suatu negara karena menciptakan fasilitas bagia keperluan industri dan investor dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Pasar modal memiliki peran yang sangat besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang mempunyai kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Adapun dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Umam, 2013:35).

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan

obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas di sebut dengan bursa efek (Tandelilin, 2001:13). Dana-dana jangka panjang yang berupa utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dan jangka panjang yang merupakan dana modal berbentuk saham.

Sedangkan menurut Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dan perusahaan ataupun institusi dengan pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang.

Saat ini secara umum bentuk kegiatan pasar modal syariah masih merujuk pada UUPM. Sehingga dapat di simpulkan pengertian pasar modal syariah adalah kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah (www.ojk.go.id).

Secara terperinci fungsi pasar modal secara umum dalam perekonomian negara dapat diuraikan, diantaranya (Hulwati, 2009:118):

- 1) Fungsi tabungan (*saving function*)

Menabung dapat dilakukan di bank, namun pada masa yang akan datang nilai uang mengalami penurunan sehingga merugikan penabung. Berdasarkan hal tersebut investasi terhadap sekuritas yang di perdagangkan di pasar modal memberi alternatif, tanpa adanya resiko penurunan mata uang akibat pilihan tersebut. melalui pembelian sekuritas diharapkan masyarakat dapat memeperbaiki standar hidup ke arah yang lebih baik.

2) Fungsi kekayaan (*wealth function*)

Pasar modal adalah salah satu tempat penyimpan kekayaan untuk jangka panjang dan jangka pendek supaya kekayaan tersebut dapat digunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan ini tidak mengalami penyusutan, seperti aset lainnya.

3) Fungsi likuiditas (*liquidity function*)

Kekayaan yang disimpan pada sekuritas menjadi likuid melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil di bandingkan dengan aset lainnya. Proses likuiditas sekuritas relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain pasar modal adalah *ready market* terhadap pemegang sekuritas.

4) Fungsi pinjaman (*credit function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman bagi konsumen atau pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber

pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang di himpun dari masyarakat. Pemerintah lebih menyokong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana, karena lebih mudah dan lebih murah dibandingkan pinjaman pada bank yang mempunyai tingkat bunga lebih tinggi.

b. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indek saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII merupakan hasil kerjasama antara Bursa Efek Indonesia (pada saat itu Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danarksa Investmen Magement. JII menggunakan basis tanggal Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100 (Jogiyanto. 2008). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan pasar modal syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme pasar modal syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya saham yang masuk JII berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah.

Dalam pemilihan saham yang memenuhi kualifikasi untuk masuk dalam indeks JII harus memenuhi kriteria syariah. Adapun kriteria syariah tersebut sebagai berikut:

- 1) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
- 4) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain memenuhi kriteria syariah, saham yang masuk dalam indeks JII harus memenuhi kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar yang besar. Prosedur pemilihan tersebut sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

- 1) Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir.
- 2) Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- 3) Dari yang masuk kriteria dari nomer 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Perusahaan yang masuk dalam indeks JII akan terus dipantau perkembangannya oleh otoritas terkait. Pengkajian ulang akan dilakukan setiap semester sekali. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Di mana perusahaan yang eubah jenis usahanya dengan tidak konsisten terhadap prinsip syariah

akan dikeluarkan dari indeks JII dan digantikan oleh emiten lainnya yang memenuhi kriteria.

c. LQ45

Indeks LQ45 adalah perhitungan dari 45 saham, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Indeks LQ45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk dari 45 saham-saham yang aktif di perdagangan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk indeks LQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

- 1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 3) Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia paling tidak selama 3 bulan.

Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan

dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

d. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan *capital gain* (selisih antara harga jual dengan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham tidak membayarkan pendapatan yang tetap. Berbeda dengan bunga, dividen tidak harus dibayarkan apabila perusahaan tidak mempunyai kas. Walaupun perusahaan mempunyai kas, tetapi perusahaan memerlukan kas tersebut untuk ekspansi, perusahaan juga tidak harus membayarkan dividen (Hanafi, 2014:427).

Menurut Alma (1997) dalam Huda dan Nasution (2008:60) saham merupakan surat tanda keterangan tanda turut serta dalam perseroan. Para pemegang andil merupakan pemilik perusahaan yang bisa menikmati keuntungan perusahaan sebanding dengan modal yang di setorkannya. Selain dari dividen yang dapat diperoleh para pemegang saham, nilai keuntungan yang merupakan selisih positif harga beli dan harga jual saham juga merupakan benefit selanjutnya yang dapat dinikmati oleh para pemegang saham. Selain manfaat yang bersifat finansial, para pemegang saham (*stock holder*) juga memiliki benefit yang bersifat non finansial, yaitu hak suara dalam aktivitas perusahaan.

Selain saham biasa, dalam pasar modal juga dikenal saham preferen. Sejatinya saham preferen ini tidak memiliki perbedaan yang

mencolok dengan saham biasa. Hanya saja pada saham preferen memiliki perbedaan yang terletak pada sistem pembagian dividen yang yang besarnya tetap. Sebagaimana yang telah di ungkapkan oleh Hanafi (2014:485) bahwa saham preferen merupakan bentuk saham tetapi mempunyai karakteristik obligasi. Pemegang saham preferen memperoleh dividen. Tetapi dividen tersebut seperti bunga yaitu besarnya tetap. Biasanya besarnya sejumlah presentas tertentu dari nilai nominal saham preferen untuk setiap periode. Transaksi saham preferen menurut mayoritas ulama adalah haram karena secara esensinya dividen pada saham preferen sama halnya bunga pada bank konvensional yang mengandung riba.

e. Landasan Hukum Islam Terhadap Pasar Modal

Pasar modal dan seluruh kegiatannya dalam syariat Islam dapat di kategorikan sebagai kegiatan muamalah. Di dalam islam sendiri kegiatan muamalah sendiri dihukumi *mubah* atau boleh dilakukan selama tidak bertentangan dengan syariat islam. Memang dalam nash Al-quran maupun hadits tidak ada yang secara tersurat langsung menjelaskan tentang hukum transaksi pada pasar modal. Namun Al-quran secara jelas menyatakan kehalalan dari transaksi jual beli, sebagaimana dalam QS. Al-Baqarah: 275 berikut:

...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...

Artinya: “...Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba....”

Para ulama sepakat bahwa perdagangan saham di bolehkan secara syariah. Ibnu Qudhamah dalam *Al-Mughni* menyebutkan bahwa jika salah seorang dari dua oran berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain. Dr. Wahbah Az-Zuhaili dalam *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu* menyebutkan bahwa keputusan muktamar ke-7 *Majma' Fiqh Islami* tahun 1992 di Jeddah menghasilkan keutusan, antara lain “boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memerhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan”. DSN-MUI dalam Fatwa Nomor 40 tahun 2003 juga membolehkan adanya transaksi efek dengan batasan bahwa transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *ryswah*, maksiat, dan kezaliman (Umam, 2013:89).

Transaksi di pasar modal saat ini tidak dilaksanakan secara langsung oleh investor, melainkan melalui perantara. Transaksi di pasar modal dikatakan tidak langsung karena pihak yang bertransaksi, baik penjual maupun pembeli mewakilkan transaksinya kepada pihak lain. Berkaitan dengan hal tersebut Al-quran telah menjelaskan akan kebolehan pada QS. Al-Baqarah: 283 berikut:

....فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ

Artinya: “....Akan tetapi, jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, Maka hendaklah yang di percayai itu menunaikan

amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya....”

Beberapa pendapat ulama tentang upah atau bayaran perantara atau broker, antara lain yaitu Ibnu Qudamah dalam kitab *Al-Mugni wa As-Syarah al kabir* sebagaimana disebutkan oleh Sya’ban Muhammad Islam al-Barwary menyatakan, “seseorang boleh memberikan bayaran kepada perantara untuk membelikannya selemba pakaian...dan jika dia memberikan bayaran untuk menjual selemba pakaian tersebut hukumnya sah.” Sedangkan Al-Asqalani dan Ibnu Hajar dalam kitab *Fathul Barri* pada bab Ujroh As-Simsaroh sebagaimana disebutkan oleh Sya’ban Muhammad Islam al-Barwary menyatakan: “Ibnu Sirin dan Ibrohim berkata, Tidak ada permasalahan dengan bayaran perantara apabila dia membeli secara tunai.” (Umam, 2013:90).

Sistem jual beli saham pada pasar modal memakai sistem lelang. Kaitannya dengan hal tersebut pelaksanaan lelang juga telah dilakukan pada zaman Rasulullah SAW. Hal ini dapat dilihat dalam hadis Nabi yang di riwayatkan oleh Abu Dawud dan Ibnu Majah dari Anas bin Malik. Dalam hadis tersebut antara lain di jelaskan bahwa Rasulullah SAW pernah melakukan lelang atas selemba *hils* (alas yang biasanya digelar di rumah), dan sebuah *qa’b* (qadah, gelas) milik seorang laki-laki dari kaum Anshar. Dalam lelang tersebut, Rasulullah menggunakan metode memberikan barang tersebut kepada peserta lelang yang menawar harga dengan lebih tinggi (Umam, 2013:91).

Kaidah fiqh juga secara tersirat membolehkan transaksi di pasar modal. Adapun kaidah fiqh tersebut adalah:

الأَصْلُ فِي الْأَشْيَاءِ الْإِبَاحَةُ حَتَّى يَدُلَّ الدَّلِيلُ عَلَى التَّحْرِيمِ

Artinya: “*Hukum asal dari sesuatu (muamalah) adalah mubah sampai ada dalil yang mengharamkannya.*”

Kaidah fiqh tersebut sesuai dengan definisi dari pasar modal syariah, yaitu transaksi pada pasar modal boleh dilakukan selama tidak bertentangan dengan syariat islam. Oleh karena itu dapat di simpulkan bahwa segala bentuk kegiatan dan sistem dalam pasar modal dianggap boleh dilakukan ketika nash Al-quran maupun hadis tidak ada yang melarangnya baik secara tersurat maupun tersirat.

2. Makro Ekonomi

a. Kurs Rupiah

Exchange Rates (nilai tukar uang) atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*) atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar yang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional, ataupun aliran uang jangka pendek antarnegara, yang

melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum (Karim, 2013:157).

Apabila sesuatu barang di tukar dengan barang lain, tentu di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Nilai tukar itu sebenarnya merupakan semacam harga di dalam pertukaran tersebut. demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*) (Nopirin, 1998:163).

Dari definisi di atas maka kurs rupiah dapat diartikan sebagai suatu perbandingan antara mata uang rupiah dengan mata uang lainnya. Nilai tukar mata uang atau kurs merupakan salah satu indikator makro ekonomi. Dalam penelitian ini memakai indikator kurs rupiah, dimana kurs yang dipakai adalah kurs rupiah (IDR) terhadap dollar Amerika (USD).

b. BI Rate (Suku Bunga Bank Indonesia)

Era perekonomian saat ini, hampir dari seluruh masyarakat mengenal istilah bunga bank. Terkadang hal tersebut memaksa sebagian masyarakat ikut bersentuhan langsung dengan bunga. Menurut Nopirin (2007:176) bunga adalah harga yang terjadi di pasar uang dan modal. Tingkat bunga mempunyai fungsi alokatif dalam perekonomian, khususnya dalam penggunaan uang maupun modal. Teori tersebut sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Boediono

(1998:2), dimana mendefinisikan tingkat bunga sebagai harga dari penggunaan uang atau bisa juga dipandang sebagai sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Seperti halnya dengan harga-harga barang lain, apabila jumlah dan yang ditawarkan kreditur lebih kecil daripada yang diminta debitur, maka tingkat bunga cenderung naik. Demikian pula sebaliknya.

Dari pemaparan di atas, BI rate atau suku bunga Bank Indonesia dapat di artikan sebagai suatu nilai atau harga dari sebuah pinjaman atas uang atau pun modal yang dinyatakan dalam bentuk prosentase. Dimana prosentase tersebut merupakan bagian dari kebijakan pemerintah yang diwakili oleh Bank Indonesia.

3. Kerangka Pemikiran

Kaum klasik berpendapat bahwa besar kecilnya investasi adalah tergantung dari besar kecilnya tingkat bunga (r). Jadi bila tingkat bunga tinggi maka investasi akan semakin kecil, sebaliknya bila tingkat bunga rendah maka tingkat investasi akan semakin tinggi. Bila menurut kaum klasik, tingkat bunga yang mempengaruhi investasi, maka menurut Keynes tingkat bunga bukanlah satu-satunya yang menentukan tingkat investasi melainkan juga memperhatikan apa yang dinamakan *Marginal Efficiency of Capital (MEC)* dan *Marginal Efficiency to Invest (MEI)*, yaitu besarnya kemungkinan untung atau berhasil dari sejumlah investasi yang dilakukan oleh para investor sehubungan dengan tingkat bunganya (Putong, 2009: 337).

Menurut Tandelilin (2001:214) tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.

Pendapat tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Samsul, (2006:201), kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham.

Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal. Investor akan memborong saham sehingga harga saham

terdorong naik akibat meningkatnya permintaan saham (Samsul, 2006:201).

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku (Tandelilin, 2001:214). Teori tersebut sedikit berbeda dengan pendapat dari literatur lainnya, menurut Samsul, (2006:202) perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut di jual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs dollar tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya.

Jika melihat dari teori di atas maka tingkat bunga (*BI rate*) mempunyai dampak atau pengaruh secara langsung terhadap investasi pada pasar modal. Di mana naiknya suku bunga berdampak terhadap menurunnya harga dan perdagangan saham di bursa efek, baik JII maupun LQ45. Artinya suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap

perdagangan saham di bursa efek. Meskipun terjadi sedikit perbedaan teori di atas, turunnya nilai tukar akan menstimulasi kinerja emiten lebih baik sehingga pergerakan saham akan naik. Hal tersebut berarti kurs (nilai tukar) memiliki dampak yang negatif terhadap pergerakan harga saham di bursa.

Merujuk pada jurnal yang disusun oleh Syafrida, Aminah dan Waluyo (2014) yang meneliti tentang perbandingan kinerja indeks dan kinerja reksadana antara basis syariah dengan basis konvensional. Perbandingan indeks dilakukan antara *Jakarta Islamic Indeks (JII)* sebagai proksi investasi syariah dengan indeks LQ45 sebagai proksi investasi konvensional. Di mana hasil menunjukkan tidak terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kinerja antara JII dan LQ45. Namun jika di lihat dari kinerja reksadana syariah lebih unggul di banding dengan reksadana konvensional. Tentunya keunggulan tersebut tidak lepas dari ketahanan emiten syariah terhadap kondisi perekonomian. Oleh karena itu dapat di katakan saham syariah lebih baik ketahanannya terhadap gejolak ekonomi di banding dengan saham konvensional.

Dalam penelitian ini digunakan variabel bebas indikator makro ekonomi, namun tidak seluruh indikator dari makro ekonomi digunakan, peneliti hanya mengambil dua indikator makro ekonomi sebagai perwakilan yaitu kurs rupiah dan BI rate. Alasan peneliti mengambil sampel kurs rupiah adalah dalam teori ekonomi moneter pergerakan kurs rupiah di pengaruhi oleh berbagai faktor makro ekonomi lainnya,

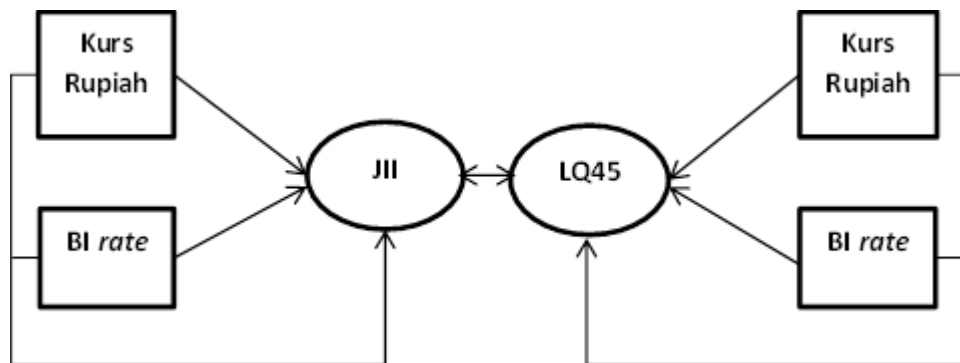
diantaranya inflasi, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, neraca pembayaran dan pendapatan nasional.

Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Muchlas, Zainul dan Alamsyah, A. Rahman (2015), menghasilkan kesimpulan secara parsial inflasi, tingkat suku bunga, JUB, BOP juga terbukti memengaruhi pergerakan rupiah terhadap dolar Amerika. Sedangkan Wibowo dan Amir (2005) dalam jurnalnya menghasilkan kesimpulan faktor-faktor yang mempengaruhi besaran nilai tukar rupiah terhadap US\$ adalah selisih pendapatan riil Indonesia dan Amerika, selisih inflasi Indonesia dan Amerika, selisih tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika, serta nilai tukar rupiah terhadap US\$ satu bulan sebelumnya (lag -1). Oleh karena itu dengan memakai sampel kurs rupiah sudah dirasa cukup untuk mewakili dari berbagai indikator makro ekonomi. Sedangkan variabel BI rate juga merupakan salah satu indikator makro ekonomi. Digunakan variabel tersebut karena BI rate merupakan salah satu kebijakan pemerintah melalui BI. Hal tersebut yang nantinya dapat dilihat sejauh mana kebijakan pemerintah menciptakan iklim investasi yang baik.

Untuk variabel terikat dalam penelitian ini menggunakan sampel JII dan LQ45. Pemilihan dua variabel tersebut beralasan karena kedua indeks tersebut merupakan indeks saham yang memenuhi kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar. Yang membedakannya adalah JII merupakan indeks saham syariah, sedangkan LQ45 merupakan indeks

saham konvensional. Selanjutnya dari kedua variabel tersebut dapat dilihat apakah ada perbedaan pengaruh dari variabel bebas.

Berikut ini merupakan kerangka konseptual peneliti yang akan dilakukan penelitian selanjutnya:



Grafik 2.1 Kerangka pemikiran konseptual

4. Hipotesis

Dari kerangka pemikiran diatas telah diungkapkan teori yang berkaitan dengan pengaruh kurs rupiah dan BI rate terhadap indeks JII dan indeks LQ45. Setelah mengacu pada teori yang diungkapkan di kerangka teori, maka peneliti mengajukan beberapa hipotesis sebagai berikut:

H1: Kurs rupiah mempunyai pengaruh/dampak negatif yang signifikan terhadap pergerakan indeks JII.

H2: Kurs rupiah mempunyai pengaruh/dampak negatif yang signifikan terhadap pergerakan indeks LQ45.

H3: Suku bunga (*BI rate*) mempunyai pengaruh/dampak negatif yang signifikan terhadap indeks JII.

H4: Suku bunga (*BI rate*) mempunyai pengaruh/dampak negatif yang signifikan terhadap indeks LQ45.

H5: Kurs rupiah dan *BI rate* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks JII.

H6: Kurs rupiah dan *BI rate* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks LQ45.

H7: Ada perbedaan pengaruh yang diberikan oleh kurs rupiah dan *BI rate* terhadap indeks JII dan indeks LQ45.