

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Dalam penelitian ini mengacu kepada beberapa penelitian terdahulu dengan perbedaan objek dan periode waktu. Adanya penelitian terdahulu dimaksudkan untuk menggali informasi yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan penulis. Dengan demikian akan di dapat hal yang berbeda sehingga dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya. Adapun tinjauan pustaka yang digunakan diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Yulia Efni melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Suku Bunga Deposito, SBI, Kurs Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh suku bunga deposito, SBI, kurs dan inflasi terhadap harga saham perusahaan *real estate* dan properti di BEI. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan VAR dan ECM.

Hasil dari penelitian tersebut didapati nilai R Square 0.7 yang berarti 70 persen harga saham dipengaruhi oleh suku bunga, kurs rupiah dan inflasi. Untuk 30 persen lagi dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Melalui Uji F, nilai signifikansi 0.000 persen yang berarti bahwa variabel independent secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Hasil dari Uji t menunjukkan secara parsial terdapat pengaruh negatif signifikan dari suku bunga deposito, tidak terdapat

pengaruh yang signifikan dari variabel nilai tukar dan terdapat pengaruh inflasi terhadap harga saham perusahaan real estate dan properti di BEI.⁷⁵

2. Ni Made Anita Dewi Sudarsana dan Ica Rika Candraningrat melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Inflasi Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh suku bunga, SBI, nilai tukar, inflasi dan indeks *Dow Jones* (DJIAA) terhadap IHSG. Penelitian ini dilakukan di BEI dengan menggunakan sampel 72 terdiri dari data bulanan seluruh variabel selama tahun 2008-2013 dengan pemilihan sampel melalui metode *non probability* sampling dengan metode *purpose sampling* dan data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda.

Dari Uji t didapatkan hasil bahwa variabel suku bunga SBI, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan variabel indeks *Dow Jones* berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka 0.884 yang berarti bahwa secara bersama-sama suku bunga SBI, nilai tukar, inflasi dan indeks *Dow Jones* mempengaruhi pergerakan IHSG sebesar 88.4 persen. Sedangkan 11.6 persen lainnya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.⁷⁶

⁷⁵ Efni, Yulia. *Pengaruh Suku Bunga Deposito, SBI, Kurs dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate dan Property Di BEI*, Jurnal Ekonomi, Vol 17, No 1, 2009

⁷⁶ Sudarsana, Ni Made AD dan Candraningrat, Ica Rika. *Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Inflasi dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI*, E-jurnal manajemen universitas Udayana, Vol 3, No 11, 2014

3. Deny Rohmanda, Suhadak dan Topowijono melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI rate Terhadap Harga Saham (Studi pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013)”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas, yaitu rupiah, inflasi, *BI rate* terhadap variabel terikat, yaitu harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, uji F, analisis koefisien determinasi, uji t dan uji asumsi klasik melalui software SPSS 16.0.

Pada penelitian ini dihasilkan empat kesimpulan. Pertama, kurs rupiah, inflasi dan BI Rate berpengaruh secara simultan terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI. Kedua, kurs rupiah berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI. Ketiga, inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI. Keempat, BI Rate hanya berpengaruh secara parsial terhadap harga saham di enam Indeks Sektoral BEI yaitu sektor properti dan real estate, indeks sektor aneka industri, indeks sektor manufaktur, indeks sektor perdagangan, jasa dan investasi, indeks sektor pertambangan, serta indeks sektor keuangan.⁷⁷

4. L.M.C.S. Menike melakukan penelitian dengan judul “*The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Price in Emerging Sri Lankan Stock Market*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dampak

⁷⁷ Rohmanda Deny, Suhadak dan Topowijono. *Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate Terhadap Harga Saham Studi pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013*. 2014, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 13, No 1, Agustus 2014

dari perlakuan variabel makroekonomi terhadap harga saham. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan meregres variabel ekonomi terhadap masing-masing saham individu.

Dari penelitian ini diperoleh beberapa hasil diantaranya; 1) dari 34 perusahaan, variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar dan jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh terhadap harga saham di 27 perusahaan, 2) secara parsial, inflasi dan jumlah uang beredar hanya memiliki pengaruh kecil terhadap harga saham, 3) nilai tukar paling berpengaruh secara negatif signifikan terhadap harga saham, 4) tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham sebagian besar perusahaan, 5) inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham sebagian besar perusahaan.⁷⁸

5. Herjum Muharam dan Zuraedah Nurafni MS melakukan penelitian dengan judul "*Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ*". Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIAA) berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG di BEJ. Analisis yang digunakan yaitu dengan menggunakan metode regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil. Sebelum melakukan analisis regresi data-data penelitian sudah lolos berbagai uji prasyarat (uji asumsi klasik).

⁷⁸ Menike. *The Effect of Macroeconomic C=Variables On Stock Prices In Emerging Sri Lankan Stock Market*. 2006, Sabaragamuwa University Journal, Vol 6, No 1, pp 50-67

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah (IDR) berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEJ, sedangkan indeks saham *Dow Jones Industrial Average* (DJIAA) berpengaruh positif. Dari hasil uji koefisien determinasi didapatkan 33.5 persen secara simultan kedua variabel berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial, asing-masing variabel berpengaruh terhadap harga saham.⁷⁹

6. Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani dan Hendro Sasongko melakukan penelitian dengan judul “Analisis Fundamental, Teknikal, dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari analisis fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham sektor pertanian. Menggunakan metode regresi data panel dengan lama penelitian 2013:02 – 2013:04. Hasil penelitian ini yaitu faktor *Book Value per Share* (BVS), *Price to Book Value* (PBV), *Debt to Equity Ratio* (DER), trend harga saham, BI rate, harga minyak dunia, dan kurs rupiah memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertanian pada level 1 persen.⁸⁰

Dari keenam penelitian tersebut memiliki persamaan dan perbedaan satu sama lain, baik secara subjek ataupun periode. Persamaan dari keenam penelitian di atas yaitu sama-sama menganalisis mengenai pengaruh ekonomi makro terhadap harga saham. Sedangkan perbedaan dari kelima penelitian

⁷⁹ Muharam, Harjum dan Nurafni, Zuraedah. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan DI BEJ*. Jurnal Maksi Vol. 8 No. 1 Januari 2008 ; 24-42

⁸⁰ Artha, Danika Reka dkk. *Analisis Fundamental, Teknikal dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian*. JMK, Vol.16, No.2, September 2014, 175-184, ISSN 1411-1438 print/ ISSN 2338-8234 online

tersebut dapat dilihat dari objek penelitian, periode waktu dan variabel *independent*. Adapun secara singkat perbedaan dari keenam penelitian di atas adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Tabulasi Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Perbedaan
1	Yulia Efni, <i>Pengaruh Suku Bunga Deposito, Sbi, Kurs Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI</i>	Variabel suku bunga deposito, SBI, kurs dan inflasi secara simultan mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial suku bunga deposito dan inflasi dan SBI mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham dan kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.	1.Objek Penelitian : Perusahaan <i>Real Estate</i> dan Properti 2.Variabel : Suku bunga deposito, SBI dan tidak terdapat variabel <i>Dow Jones Index</i> 3.Waktu : Perusahaan yang <i>listing</i> hingga tahun 2001 4.Alat analisis: VAR dan ECM

2	<p>Ni Made Anita Dewi Sudarsana Dan Ica Rika, <i>Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Inflasi Dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG Di BEI</i></p>	<p>Suku bunga SBI, inflasi, nilai tukar dan indeks Dow Jones secara simultan berpengaruh terhadap IHSG. Suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Indeks Dow Jones secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.</p>	<p>1.Objek Penelitian : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 2.Variabel : Suku bunga SBI 3.Waktu : 2008-2013 4. Alat analisis: Regresi linier berganda</p>
---	--	--	---

3	<p>Deny Rohmanda, Suhadak dan Topowijono, <i>Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi Dan BI Rate Terhadap Harga Saham (Studi Pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013)</i></p>	<p>1. Kurs rupiah, inflasi dan BI rate berpengaruh secara simultan terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI.</p> <p>2. Kurs rupiah secara parsial berpengaruh negatif terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI.</p> <p>3. Inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI.</p> <p>4. BI rate hanya berpengaruh secara parsial terhadap harga saham di enam Indeks Sektoral BEI, yaitu Indeks Sektor Properti dan Real Estate, Indeks Sektor Aneka Industri, Indeks Sektor Manufaktur, Indeks Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi, Indeks Sektor Pertambangan, serta Indeks Sektor Keuangan.</p>	<p>1.Objek Penelitian : Indeks Sektoral di BEI</p> <p>2.Variabel : <i>Dow Jones Index</i></p> <p>3.Waktu : 2005-2013</p> <p>4. Alat analisis: Uji asumsi klasik</p>
---	---	---	---

4	L.M.C.S. Menike, <i>The Effect Of Macroeconomic Variables On Stock Prices In Emerging Sri Lankan Stock Market</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dari 34 perusahaan, variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar dan jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh terhadap harga saham di 27 perusahaan. 2. Secara parsial, inflasi dan jumlah uang beredar hanya memiliki pengaruh kecil terhadap harga saham. 3. Nilai tukar paling berpengaruh secara negatif signifikan terhadap harga saham. 4. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham sebagian besar perusahaan 5. Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham sebagian besar perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Objek Penelitian : 34 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Colombo 2. Variabel : Suku bunga, JUB dan <i>Dow Jones Index</i> 3. Waktu : September 1991 – Desember 2002 4. Alat analisis: Regresi berganda
---	---	--	---

5	<p>Herjum Muharam dan Zuraedah Nurafni MS, <i>Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap IHSG di BEJ</i></p>	<p>Nilai tukar rupiah (IDR) berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEJ, sedangkan indeks saham <i>Dow Jones Industrial Average</i> (DJIAA) berpengaruh positif. Secara simultan ataupun secara parsial kedua variabel berpengaruh terhadap harga saham.</p>	<p>1. Objek Penelitian : IHSG 2. Variabel : tidak terdapat variabel inflasi dan suku bunga 3. Waktu : Januari 2005- Desember 2006 4. Alat analisis: Regresi linier berganda</p>
6	<p>Danika Reka Artha dkk, <i>Analisis Fundamental, Teknikal, dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian</i></p>	<p>Secara parsial BI rate dan kurs (USD/IDR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sektor pertanian.</p>	<p>1. Objek penelitian: sektor pertanian 2. Variabel: EPS, BVS, PER, ROA, ROE,PBV, DER, Tren saham, harga minyak dunia, dummy 3. Waktu: 2005-2011 4. Alat analisis: regresi data panel</p>

B. Kerangka Teori

1. Investasi Sebagai Pembangunan Nasional

Kata investasi berasal dari bahasa Inggris yaitu *investment*. Dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk memperoleh keuntungan.⁸¹ Pernyataan tersebut sama dengan pernyataan Tandelilin (2001) yang menyatakan bahwa, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada masa sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan.⁸² Menurut Jogiyanto (2008), investasi diartikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan sebagai produksi yang efektif guna untuk dimanfaatkan di masa depan.⁸³ Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Dalam Islam, investasi termasuk salah satu unsur yang penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu Negara.⁸⁴ Investasi dalam Islam sangat didorong karena diyakini membawa pada peningkatan produktivitas sektor

⁸¹ Arifin, Johar dk. *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Gramedia : Jakarta, 1999

⁸² Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi pertama*. Yogyakarta: BEFE-YOGYAKARTA. 2001,hal: 3

⁸³ Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi keliam*. Yogyakarta: BPFY-YOGYAKARTA, 2008

⁸⁴ Jusmaliani. *Investasi Syariah, Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana. 2008, hal: 221

riil dan memberikan manfaat bagi umat.⁸⁵ Adapun perintah untuk berinvestasi tertuang dalam QS. Al-Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“Hai orang yang beriman, bertakwalah kamu kepada Allah. Hendaklah setiap orang memperhatikan perbuatan yang telah ia lakukan untuk hari esok, dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui segala yang kamu lakukan”

Lafal *وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ* ditafsirkan dengan ; “hitung dan introspeksilah kalian sebelum diintrospeksikan dan lihatlah amal shaleh apa yang telah kalian simpan (*invest*) sebagai bekal menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan di depan Allah.⁸⁶ Demikian perintah Allah dalam mengingatkan hambanya untuk melakukan investasi amal shaleh untuk bekal dirinya di hari kiamat.

Investasi menjadi penting karena memungkinkan suatu masyarakat untuk terus menerus meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan kemakmuran. Adam Smith dalam bukunya yang berjudul *An Inquiry Into The Nature and Causes Of The Wealth of The Nations* menyatakan terdapat 3 aspek dalam produksi suatu Negara, yaitu: sumber daya alam, jumlah penduduk dan stok modal.

⁸⁵ Huda, Nurul. *Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia Suatu Kajian terhadap Saham Syariah*. Makalah disampaikan dalam Diskusi Bulanan IAELFE Yarsi, 11 Agustus 2006.

⁸⁶ Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008, hal: 18

Pada tiga aspek tersebut dikatakan bahwa modal sangat sentral terhadap pertumbuhan. Modal disini dimaksud pula modal dana dari investor.

2. Pasar Modal

a. Konsep dan Definisi Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 1995 menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek tersebut. Tujuannya adalah terciptanya suatu pasar modal yang wajar, tertib, teratur, dan efisien yang pada gilirannya melindungi kepentingan investor dengan perlindungan hukum yang memadai. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.⁸⁷ Dana jangka panjang berupa utang biasanya berbentuk obligasi (*bond*) sedangkan dana jangka panjang berupa dana modal berbentuk saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*).

Pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus yang dapat berperan penting terhadap pertumbuhan ekonomi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.⁸⁸ Sebagai fungsi ekonomi karena pasar modal memberikan fasilitas mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan

⁸⁷ Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan), Ed. Ke-4*. Yogyakarta: BPF. 1996, hal: 3

⁸⁸ Darmadjia, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendi M. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat. 2013, hal: 2

pihak yang kelebihan dana (investor). Sedangkan pasar modal dengan fungsi keuangan adalah karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan bagi investor untuk memperoleh imbalan (*return*).

b. Pasar Modal Syariah Indonesia

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

Kriteria produk-produk investasi sesuai ajaran Islam terdapat pada fatwa DSN Nomor:40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Kriteria produk tersebut diantaranya sebagai berikut:⁸⁹

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

⁸⁹ Umam, khairul, *Pasar Modal Syariah.Bandung*: CV Pustaka Setia, 2013, hal: 124

Menurut Matewally, fungsi keberadaan pasar modal syariah yaitu:⁹⁰

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

3. Defini dan Jenis Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.⁹¹ Wujud saham berupa selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan. Saham memiliki dua jenis diantaranya yaitu:

1) Saham Biasa (*Common Stocks*)

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

⁹⁰ Matewally, *Teori dan Praktik Ekonomi Islam*, Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995, hal: 177

⁹¹ Umam, khairul, *Pasar Modal Syariah*. Bandung: CV Pustaka Setia, 2013, hal:35

2) Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

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

4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 dengan jumlah saham syariah sebanyak 214 saham. Hingga saat ini, jumlah emiten yang terdaftar di ISSI sebanyak 308 emiten. Hal ini berarti selama 6 tahun, saham syariah di ISSI mencapai peningkatan sejumlah 94 emiten. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007.⁹²

⁹² Indeks Saham Syariah Indonesia. Dikutip melalui <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx> diakses pada 24 Oktober 2016

5. Pembentukan Harga Saham

Harga saham di pasar modal sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Semakin banyak investor yang ingin membeli suatu saham, semakin besar harga saham tersebut dimana *supply* relatif tetap.⁹³

Jumlah permintaan adalah jumlah barang yang rela dan mampu dibayar oleh pembeli. Jumlah permintaan berhubungan secara negatif terhadap harga. Hukum dari permintaan adalah jika semua hal dibiarkan sama, ketika harga suatu barang meningkat, maka permintaan akan menurun, dan ketika harganya turun, maka jumlah permintaannya akan naik.⁹⁴

Jumlah penawaran dari suatu barang adalah jumlah barang yang rela dan mampu dibayar oleh penjual. Jumlah penawaran berhubungan positif terhadap harga. Hukum penawaran mengatakan jika semua hal dibiarkan sama, ketika harga suatu barang meningkat, maka jumlah penawarannya akan meningkat, dan ketika harganya turun, maka jumlah penawarannya akan ikut turun.⁹⁵

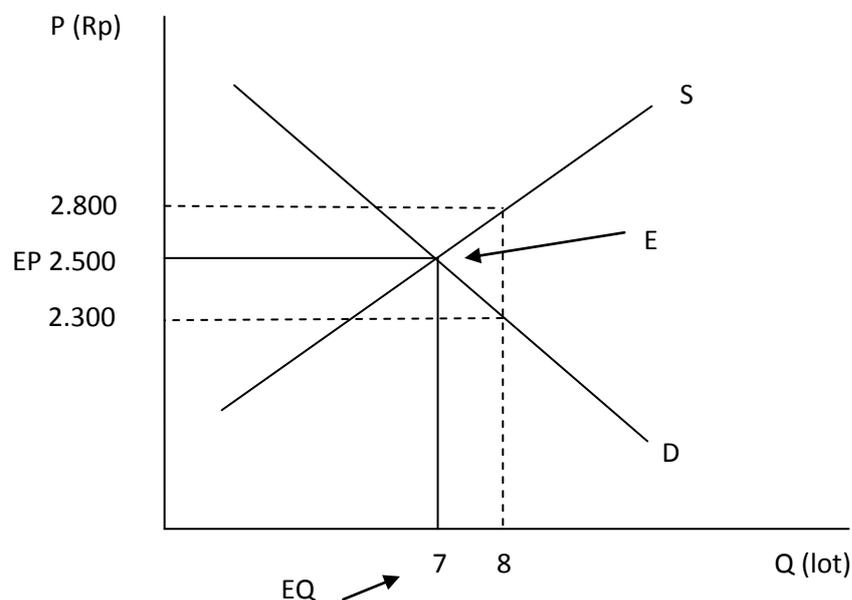
Secara alamiah, tindakan penjual dan pembeli akan menggerakkan pasar menuju pada titik keseimbangan antara penawaran dan permintaan. Ketika pasar telah mencapai titik keseimbangan, maka pembeli dan penjual akan merasa puas sehingga tidak ada dorongan harga untuk lebih mahal atau

⁹³ Umam, khairul, *Pasar Modal Syariah*. Bandung: CV Pustaka Setia, 2013, hal: 114

⁹⁴ Mankiw, N Gregory, *Principles Of Economics Pengantar Ekonomi Mikro*, Jakarta: Salemba Empat. 2011, hal: 80

⁹⁵ *ibid.* hal: 87

murah. Hukum permintaan dan penawaran menyatakan bahwa harga suatu barang akan menyesuaikan diri sehingga jumlah penawaran dan permintaan barang tersebut akan seimbang.⁹⁶



Gambar 2.1 Keseimbangan Penawaran dan Permintaan

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

Dari kurva di atas, dapat kita lihat bahwa terjadi permintaan dengan jumlah 8 lot dengan permintaan harga Rp 2.300 dan terdapat penawaran sejumlah 8 lot dengan harga penawaran Rp 2.800. Dengan adanya kekuatan

⁹⁶ Mankiw, N Gregory, *Principles Of Economics Pengantar Ekonomi Mikro*, Jakarta: Salemba Empat.2011, hal 92-93

permintaan dan penawaran tersebut terbentuklah titik keseimbangan yang digambarkan oleh titik E pada EP Rp 2.500 dan EQ 7 lot. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada permintaan dan penawaran tersebut didapatkan harga yang terbentuk sebesar Rp 2.500 dengan mendapatkan jumlah saham sebesar 7 lot.

Istilah harga saham yang tertera pada monitor pemantau perdagangan saham adalah sebagai berikut:⁹⁷

- 1) *previous price*, menunjukkan harga saham pada saat penutupan di hari sebelumnya.
- 2) *open* atau *opening price*, menunjukkan harga saham pada saat pasar saham sesi I di buka yaitu pukul 09:30 WIB.
- 3) *high* atau *highest price*, menunjukkan harga saham tertinggi sepanjang hari tersebut berjalan.
- 4) *low* atau *lowest price*, menunjukkan harga saham terendah sepanjang hari tersebut berjalan.
- 5) *last price*, menunjukkan harga terakhir yang terjadi dari suatu saham
- 6) *change*, menunjukkan selisih antara harga saham pembukaan dan harga saham terakhir pada saat tersebut.
- 7) *close* atau *closing price*, menunjukkan harga saham penutupan yang terjadi di sesi II pada pukul 16:00 WIB.

⁹⁷ Umam, khairul. *Pasar Modal Syariah, Bandung*: CV Pustaka Setia, 2013, hal: 115

6. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dimana kondisi harga saham tersebut menggambarkan kondisi pasar. Dengan adanya indeks harga dapat dilakukan perbandingan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan demikian indeks harga memperlihatkan bagaimana kinerja dari suatu emiten.

Dalam Bursa Efek Indonesia, terdapat sebelas indeks harga saham diantaranya yaitu:⁹⁸

1) Indeks Harga Saham Individu (IHSI)

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

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

2) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

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

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

⁹⁸ *Indonesia Stock Exchange. 2010. Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*

3) Indeks Harga Saham Sektoral

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

4) Indeks LQ45

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

5) Indeks syariah (Jakarta Islamic Indeks)

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

6) Indeks Kompas 100

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

7) Indeks Bisnis-27

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

8) Indeks PERINDO25

Indeks ini terdiri dari 25 saham. Kehadiran indeks PERINDO25 dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan membuat suatu benchmark indeks baru yang

secara khusus membuat kinerja saham emiten kecil dan menengah melalui kriteria dan metodologi konsisten.

9) Indeks SRI-SEHATI

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

10) Indeks papan utama

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

11) Indeks papan pengembangan

Indeks ini dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di Papan Utama, termasuk perusahaan yang mempunyai prospektif bagus namun belum menghasilkan keuntungan dan meryupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan.

7. Gejolak Moneter

Seperti yang dikatakan Tandelilin (2001) bahwa faktor makroekonomi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga dapat berpengaruh

terhadap harga saham.⁹⁹ Adapun faktor makroekonomi tersebut diantara adalah sebagai berikut:

a. Suku Bunga (*BI Rate*)

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh bank Indonesia yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter dan diumumkan kepada publik.¹⁰⁰

Setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan, Dewan Gubernur Bank Indonesia mengumumkan tingkat suku bunga *BI rate*. *BI rate* diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Perubahan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.¹⁰¹

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

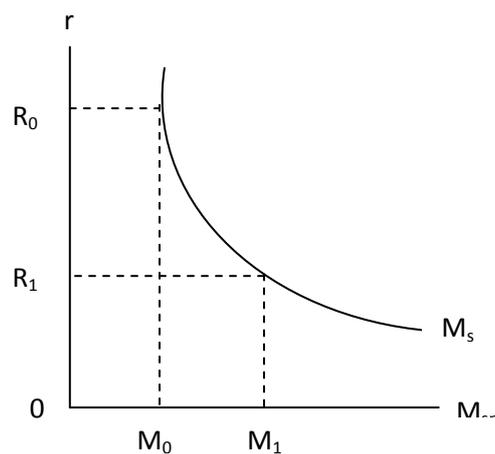
⁹⁹ Tandelilin, Eduardus, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, Yogyakarta: PT BPFE-YOGYAKARTA, 2001, 209

¹⁰⁰ BI.go.id

¹⁰¹ Huda, Nurul dan Nasution Mustafa Edwin, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta:Kencana Media Group.2008, hal:15

inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Menurut teori keuangan Keynes, salah satu tujuan permintaan uang adalah untuk spekulasi, yaitu uang digunakan untuk membeli surat-surat berharga seperti obligasi pemerintah dan saham-saham perusahaan. Permintaan uang untuk spekulasi ditentukan oleh perubahan tingkat bunga. Pada tingkat bunga tinggi, maka permintaan uang untuk spekulasi adalah rendah. Hal ini dikarenakan masyarakat akan berbondong-bondong menabungkan uangnya di bank guna mendapatkan suku bunga yang tinggi. Sedangkan pada saat suku bunga rendah, permintaan uang untuk spekulasi tinggi.¹⁰²



Gambar 2.2 Kurva Permintaan Uang untuk Spekulasi

Pada gambar 2.2 di atas, sumbu datar menunjukkan jumlah uang yang diminta untuk spekulasi sedangkan sumbu tegak menunjukkan suku

¹⁰² Jafar, Syamsuddin. *Ekonomi Moneter, Teori Dasar, Kebijakan, Analisis dan Kriteria*. Yogyakarta: Kota Kembang. 1993, Hal: 48

bunga. Pada suku bunga (r_0), permintaan uang pada (M_0). Dan ketika suku bunga turun ke (r_1), permintaan uang bergeser ke (M_1). Semakin rendah suku bunga, semakin banyak permintaan uang untuk spekulasi dengan artian semakin rendah suku bunga maka semakin besar keinginan masyarakat untuk membeli surat-surat berharga.

b. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Adapun indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain:¹⁰³

1) Indeks biaya hidup (*consumer price index*)

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

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

Keterangan :

IBH_t, indeks biaya hidup tahun sekarang

IBH_{t-1}, indeks biaya hidup tahun sebelumnya

¹⁰³ Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku 2*, Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 1987, hal: 25

2) Indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*)

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

3) GNP deflator

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

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

Secara garis besar inflasi dibedakan menjadi dua yaitu:¹⁰⁴

1) Inflasi menurut sifatnya

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

a) Inflasi merayap (*creeping inflation*)

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

b) Inflasi menengah (*galloping inflation*)

Inflasi menengah ditandai dengan kenaikan harga barang yang cukup besar dengan waktu yang pendek. Kenaikan harga dari

¹⁰⁴ Nopirin. *Ekonomi Moneter Buku 2*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA. 1987, hal: 27-31

minggu ke minggu terlihat jelas. Inflasi menengah memiliki efek yang lebih berat dibanding dengan inflasi merayap.

c) Inflasi tinggi (*hyper inflation*)

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

2) Inflasi menurut sebabnya

a) *Demand-pull inflation*

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

b) *Cosh-push inflation*

Cosh-push inflation ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Keadaan ini imbul karena penurunan penawaran total yang dikarenakan adanya kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi akan menimbulkan penurunan produksi dan kenaikan

harga barang. Apabila hal ini terjadi terus menerus maka akan menimbulkan *cosh-push inflation*.

Di Negara Indonesia, inflasi timbul karena adanya *demand pull inflation*, *cosh push inflation* dan ekspektasi inflasi. *Demand pull inflation* disebabkan karena tingginya permintaan barang dan jasa dibanding dengan ketersediaan barang dan jasa yang diminta. *Demand pull inflation* terjadi ketika menjelang datangnya bulan Ramadhan hingga Hari Raya Idul Fitri, tahun ajaran baru, bulan Desember hingga Januari yang merupakan perayaan natal dan tahun baru. *Cosh push inflation* dapat terjadi karena depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara *counterpart*, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah, dan terjadinya *negative supply shocks* yang diakibatkan oleh bencana alam atau gangguan distribusi. Contoh terjadinya inflasi yang disebabkan oleh *cosh push inflation* adalah kenaikan harga BBM. Dengan adanya kenaikan BBM, maka akan menaikkan biaya produksi ataupun distribusi. Dengan demikian akan terjadi kenaikan harga barang dan jasa.

Sementara itu, ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi dalam menggunakan ekspektasi angka inflasi dalam memutuskan kegiatan ekonominya. Ekspektasi tersebut apakah melihat *forward looking* atau adaptif. Perilaku ekspektasi masyarakat tercermin dari perilaku produsen dan pedagang yang menaikkan harga menjelang hari-hari besar keagamaan. Meskipun

ketersediaan barang mencukupi, namun harga barang dan jasa meningkat lebih tinggi dari kondisi *supply demand* tersebut. Selain itu, kenaikan upah minimum regional (UMR) juga dimanfaatkan oleh pedagang untuk meningkatkan harga barang.¹⁰⁵

Sejak Juli 2005, Bank Indonesia melaksanakan kebijakan moneter dengan menganut sebuah kerangka yang dinamakan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Kebijakan moneter diarahkan kepada sasaran inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah, dengan kerangka ITF Bank Indonesia mengumumkan sasaran inflasi kepada publik. Kebijakan moneter dilakukan secara *forward looking*, yaitu perubahan *stance* kebijakan moneter dilakukan melalui evaluasi perkembangan inflasi apakah masih sesuai dengan sasaran inflasi yang telah direncanakan. Apabila sasaran inflasi tidak tercapai, maka diperlukan penjelasan kepada publik dan langkah-langkah dalam mengembalikan inflasi sesuai dengan sasaran. Dalam kerangka kerja ITF terdapat transparansi dan akuntabilitas kebijakan kepada publik.

¹⁰⁵ Bank Indonesia. *Penyebab inflasi di Indonesia*. Diakses melalui (<http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/pengenalan/Contents/Disagregasi.aspx>) pada 24 November 2016

Adapun sejumlah alasan penggunaan kerangka ITF adalah sebagai berikut:¹⁰⁶

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

c. Kurs (Nilai Tukar)

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

¹⁰⁶ Bank Indonesia. *Kerangka Kebijakan Moneter di Indonesia* (diakses melalui <http://www.bi.go.id/id/moneter/kerangka-kebijakan/Contents/Mengapa.aspx> pada 16 November 2016)

Kurs valas terdiri dari kurs beli dan kurs jual. Kurs beli adalah kurs yang digunakan sebagai standar para pedagang valas atau bank membeli valas. Sedangkan kurs jual adalah kurs yang digunakan sebagai standar ketika pedagang valas atau bank menjual valas. Perdagangan yang dilakukan dengan lebih satu Negara maka dalam menyelesaikan pembayarannya mereka membutuhkan valuta asing lebih dari satu mata uang. Para importir Indonesia harus membeli dolar ketika ia melakukan impor barang dari Amerika. Begitu juga sebaliknya Amerika sebagai importir barang dari Indonesia maka ia harus membeli rupiah sebagai alat bayar terhadap barang yang ia impor. Permintaan valas oleh importir suatu Negara merupakan gambaran jumlah valas yang dibutuhkan sebagai pembayaran barang-barang impor. Apabila permintaan barang impor meningkat, maka permintaan valas juga akan meningkat.¹⁰⁷

Dalam mekanisme pasar, kurs valas lebih dikenal dengan kurs bebas atau berubah-ubah. Kurs valas dalam pasar bebas dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap valuta asing. Adapun faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing adalah sebagai berikut:¹⁰⁸

1) Selera masyarakat

Selera masyarakat terhadap valuta asing sangat mempengaruhi perubahan permintaan barang dan jasa. Ketika masyarakat Indonesia

¹⁰⁷ Jafar, Syamsuddin, *Ekonomi Moneter, Teori Dasar, Kebijakan, Analisis dan Kriteria*. 1993, Yogyakarta: Kota Kembang. Hal: 157

¹⁰⁸ *ibid*, hal: 158-159

menyukai barang-barang dari Jepang, maka permintaan yen akan meningkat sehingga harga yen atau kurs akan meningkat.

2) Harga barang-barang ekspor dan impor

Permintaan akan barang sangat dipengaruhi oleh harga barang. Apabila harga barang tinggi maka permintaan akan menurun. Ketika harga barang impor dari Indonesia mahal, maka permintaan impor oleh Amerika akan menurun. Menurunnya permintaan barang tersebut menyebabkan menurunnya permintaan akan rupiah. Dengan demikian kurs rupiah akan mengalami penurunan.

3) Kenaikan harga-harga umum (inflasi)

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

4) Tingkat bunga dan harapan berlab

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

penawaran valuta asing di Negara tersebut. Hal ini menyebabkan kurs valas semakin menurun dan mata uang Negara semakin meningkat.

5) Perkembangan ekonomi

Perkembangan ekonomi suatu Negara mendorong meningkatnya permintaan mata uang oleh Negara lain. Permintaan mata uang tersebut mengakibatkan kurs mata uang Negara meningkat.

d. Dow Jones Industrial Average (DJIA)

Perubahan harga saham biasanya merupakan respon dari kekuatan eksternal atau Negara lain. Bagi perusahaan yang melakukan ekspor ataupun impor dengan Negara lain, kondisi ekonomi Negara *counterpart* (Negara asal impor atau Negara tujuan ekspor) sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa mendatang. Amerika merupakan tujuan ekspor terbesar dari Indonesia. Oleh karena itu, kondisi perekonomian Amerika akan berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Adapun data kegiatan ekspor impor yang dilakukan Indonesia terhadap Amerika adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2
Kegiatan Ekspor Impor Indonesia Tujuan Negara Amerika

Kegiatan	2011	2012	2013	2014
Ekspor	16,459.1	14,874.4	15,691.7	16,530.1
Impor	10 813.20	11 602.60	9 065.70	8 170,1

Sumber : Badan Pusat Statistik Indonesia (diolah tahun 2016)

Pada tabel 2.2 di atas, nilai impor dari tahun 2013 hingga tahun 2014 mengalami penurunan yang diakibatkan kebijakan pemerintah pemerintah dalam menetralsir inflasi melalui jalur nilai tukar. Kebijakan pemerintah

tersebut adalah dengan menguatkan ekspor terutama dibidang manufaktur dan melaukan pembatasan terhadap impor. Selain itu, beberapa kebijakan moneter juga dapat berpengaruh terhadap pasar modal pasar uang bersama-sama. Keterkaitan ini dimulai sejak diperbolehkannya investor asing untuk melakukan investasi pada perusahaan yang *listing* di BEI. Dalam pengambilan keputusan, investor sering mengacu kepada bursa global.¹⁰⁹

Salah satu indeks saham Amerika Serikat adalah *Dow Jones industrial average* (DJIA). Indeks tersebut dimulai pada tahun 1896 dengan jumlah saham 20. Pada tahun 1928, menjadi indeks saham 30 perusahaan industri terbesar (*blue-chip*) di Amerika Serikat yang sudah *go public*. Indeks DJIA merupakan rata-rata indeks terbesar di dunia sehingga pergerakannya dapat mempengaruhi pergerakan harga saham syariah sektor manufaktur di Indonesia. Semakin mengglobalnya perekonomian dunia, semakin berkaitan erat bursa-bursa saham antar Negara.¹¹⁰

8. Analisis Harga Saham

Jogiyanto menyatakan terdapat dua macam analisis untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham, yaitu:¹¹¹

- a. Analisis teknikal (*technical analysis*), yaitu nilai saham ditentukan dengan menggunakan data pasar dari saham. Misalnya dengan menggunakan harga saham dan volume transaksi saham.

¹⁰⁹ Samsul, Muhamad. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga. 2006, hal: 203

¹¹⁰ Muharam, Harjum dan Nurafni, Zuraedah. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan DI BEJ*. Jurnal Maksi Vol. 8 No. 1 Januari 2008 ; 24-42

¹¹¹ Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi kelima*, Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2008, hal: 126

b. Analisis fundamental (*fundamental analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*), yaitu menentukan nilai saham dengan menggunakan data fundamental atau data berasal dari data keuangan perusahaan. Misalnya laba, dividen yang dibayarkan, penjualan, dan lain sebagainya. Prestasi kondisi fundamental perusahaan yang meningkat biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham.

Tandelilin (2001) lebih memberikan penjelasan mengenai analisis dalam menentukan harga saham. Ia lebih menjelaskan terhadap analisis fundamental dimana kinerja perusahaan dipengaruhi oleh variabel makroekonomi.

Prospek perusahaan sangat tergantung pada kondisi ekonomi, maka seorang investor dalam menilai saham juga harus memperhitungkan beberapa variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.¹¹² Salah satu analisis penilaian saham bagi investor adalah analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja keseluruhan perusahaan. Analisis ekonomi penting dilakukan karena adanya kecenderungan hubungan yang kuat antara kondisi ekonomi makro dengan kinerja pasar modal. Nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan dan tingkat return atas investasi, dimana kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Oleh sebab itu, pasar modal merupakan cermin dari kondisi

¹¹² Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*, Yogyakarta:PT BPFE-YOGYAKARTA.2001, hal: 209

perekonomian makro.¹¹³ Ketika ekonomi memasuki siklus yang cenderung menurun atau perekonomian dalam masa resesi, maka harga saham biasanya akan menurun. Semakin kuat tingkat resesi, semakin drastis penurunan harga saham. Perubahan variabel-variabel makro seperti inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar rupiah dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan harga saham di pasar modal.¹¹⁴

Fluktuasi harga pada saham akan terkait dengan perubahan pada variabel ekonomi makro. Harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat *return* yang disyaratkan investor dimana seperti yang dijelaskan di atas bahwa faktor tersebut dipengaruhi oleh keadaan ekonomi makro. Perubahan harga saham selalu terjadi sebelum adanya perubahan kondisi ekonomi makro. Hal ini di karenakan *pertama*, harga saham terbentuk karena ekspektasi investor terhadap *earning*, dividen dan tingkat bunga yang akan didapat. Ekspektasi terhadap tiga variabel tersebut atas dasar ekspektasi kondisi ekonomi yang belum terjadi. *Kedua*, kinerja pasar modal akan bereaksi ketika terjadi perubahan kondisi makro ekonomi. Dengan demikian, investor menentukan harga saham dengan merefleksikan pada kemungkinan kondisi ekonomi yang akan terjadi.

¹¹³ Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*, Yogyakarta:PT BPFE-YOGYAKARTA.2001, hal: 210

¹¹⁴ *ibid*, hal: 216

Adapun hubungan antara beberapa faktor makro ekonomi terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

1. Suku bunga BI *rate*

BI rate merupakan suku bunga kebijakan yang diharapkan mampu menstimulus suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Kenaikan suku bunga BI rate akan diikuti oleh kenaikan suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Ketika BI rate dinaikkan, maka suku bunga deposito juga akan naik. Hal ini memicu investor saham untuk beralih pada investasi deposito karena pada suku bunga deposito yang tinggi, ia akan mendapatkan return yang tinggi. Perpindahan investor saham menuju investasi deposito mengakibatkan penurunan akan permintaan saham sedangkan penawaran berada pada kondisi relatif tetap. Dengan demikian akan terjadi penurunan pada harga saham.

Selain itu, kenaikan BI rate akan menaikkan suku bunga kredit. Kenaikan suku bunga kredit mengakibatkan biaya operasional perusahaan menjadi lebih besar. Hal ini menjadikan laba yang diperoleh perusahaan semakin kecil. Mengecilnya laba perusahaan tersebut mengakibatkan investor berpikir bahwa kemungkinan perusahaan membagikan laba semakin kecil. Hal ini mengakibatkan terjadinya penurunan terhadap permintaan saham sehingga harga saham akan mengalami penurunan.

2. Inflasi

Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi perusahaan sehingga mengakibatkan laba yang didapat oleh perusahaan semakin

kecil. Mengecilnya laba perusahaan tersebut mengakibatkan investor berpikir bahwa kemungkinan perusahaan membagikan laba semakin kecil. Hal ini mengakibatkan terjadinya penurunan terhadap permintaan saham sehingga harga saham akan mengalami penurunan.

3. Kurs USD terhadap rupiah

Kenaikan kurs asing akan menaikkan biaya impor bahan baku untuk produksi, mengakibatkan laba yang didapat oleh perusahaan semakin kecil. Hal ini mengakibatkan mengecilnya laba perusahaan tersebut sehingga investor berpikir bahwa kemungkinan perusahaan membagikan laba semakin kecil. Hal ini mengakibatkan terjadinya penurunan terhadap permintaan saham sehingga harga saham akan mengalami penurunan.

Selain itu, kenaikan kurs juga memicu kenaikan suku bunga yang berlaku. Hal ini mengakibatkan terjadinya perpindahan investor saham ke investasi deposito. Dengan demikian akan terjadi penurunan permintaan saham yang mengakibatkan penurunan harga saham.

4. Indeks DJIA

Dalam menjatuhkan pilihan untuk berinvestasi saham, investor sering mengacu kepada bursa global. Selain itu, kondisi perekonomian Negara counterpart akan saling berhubungan sehingga mengakibatkan kesamaan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang mengakibatkan pergeseran harga saham.

Tabel 2.3
Matrik Hubungan Beberapa Faktor Makro Ekonomi Terhadap
Harga Saham

Indikator Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
Tingkat Bunga	Tingkat bunga tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham	Tingkat bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Tingkat bunga tinggi akan menyebabkan <i>return</i> yang disyaratkan investor dari investasi meningkat.
Inflasi	Peningkatan inflasi merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal	Inflasi yang tinggi akan menyebabkan turunnya daya beli uang. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi perusahaan dengan harga jual yang tidak sebanding, sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Inflasi yang tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor.

Kurs Rupiah	Menguatnya kurs asing terhadap kurs rupiah merupakan sinyal negatif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Namun menguatnya kurs memiliki dampak positif bagi perusahaan ekspor	Kenaikan kurs asing akan menaikkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menaikkan suku bunga yang berlaku.
Indeks Saham Global	<i>Dow jones industrial average</i> berpengaruh positif terhadap harga saham di Indonesia	Kondisi ekonomi Negara <i>counterpart</i> sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa mendatang

Sumber : Dikutip dari Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta. hal: 212-214

C. Hipotesis

1. Pengaruh Suku Bunga (*BI Rate*) Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Manufaktur di ISSI

Menurut Samsul (2006), faktor makro yang mempengaruhi harga saham salah satunya adalah suku bunga. Penurunan *BI rate* akan memicu penurunan suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Penurunan suku bunga deposito mengakibatkan investor menarik dana yang diinvestasikan dalam bentuk deposito karena tingkat keuntungan semakin kecil dan beralih berinvestasi di pasar modal. Bertambahnya permintaan

akan saham sedangkan penawaran saham tetap maka akan mengakibatkan harga saham menjadi naik.

Penurunan suku bunga kredit mempermudah perusahaan untuk melakukan produktifitas. Dengan biaya kredit yang murah maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Dengan laba yang besar maka investor akan berharap bahwa perusahaan akan membagikan deviden kepada para investor. Dengan demikian permintaan akan saham perusahaan tersebut menjadi besar. Ketika penawaran tetap dan permintaan bertambah besar maka harga saham akan naik.¹¹⁵

Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Deny Rohmanda dkk dengan judul “*Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi, dan BI Rate Terhadap Harga Saham Studi Pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013*” diperoleh bahwa secara parsial pada beberapa sektor, suku bunga BI *rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sektoral. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis yang dapat ditarik yaitu :

H1 : Suku bunga (BI Rate) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham sektor manufaktur di ISSI

2. Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Manufaktur di ISSI

Samsul (2006) menyatakan bahwa faktor makro yang secara langsung dapat mempengaruhi harga saham maupun kinerja perusahaan

¹¹⁵ Samsul, Mohamad, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga. 2006, hal: 201

salah satunya adalah inflasi.¹¹⁶ Inflasi adalah kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu.¹¹⁷ Kenaikan harga barang-barang tersebut menyebabkan kenaikan biaya produksi suatu perusahaan. Kenaikan harga barang-barang juga menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat karena pada tingkat inflasi yang tinggi terjadi penurunan nilai mata uang. Kenaikan biaya produksi dan penurunan daya beli masyarakat mengakibatkan berkurangnya laba yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan akan buruk sehingga investor tidak akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut di pasar modal.

Hasil penelitian terdahulu dari Ni Made Anita dkk dengan judul *“Pengaruh SBI, Nilai Tukar, Inflasi Dan Indeks Dow Jones Terhadap Harga Saham Gabungan Di BEI”* diperoleh hasil bahwa secara parsial inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

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

H2 : Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham syariah sektor manufaktur di ISSI

3. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Manufaktur di ISSI

Nilai tukar sangat berpengaruh terhadap laba perusahaan terutama bagi perusahaan yang membutuhkan bahan baku dari Negara lain.

¹¹⁶ Samsul, Mohamad, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga. 2006., hal: 201

¹¹⁷ Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku 2*, Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.1987, hal: 25

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

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deny Rohmanda dkk dengan judul "*Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate Terhadap Harga Saham Studi Pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013*" diperoleh hasil bahwa kurs rupiah secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

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

H3 : Nilai tukar dolar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham syariah sektor manufaktur di ISSI

4. Pengaruh *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Manufaktur di ISSI

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

satunya adalah kondisi perekonomian internasional.¹¹⁸ Indonesia dan Amerika merupakan dua Negara yang bekerjasama dalam hal ekspor dan impor. Adanya kerjasama kedua Negara tersebut mengakibatkan kondisi kedua Negara tersebut saling memberikan dampak terutama bidang perekonomian. Ketika perusahaan salah satu Negara *counterpart* mengalami kelemahan akibat perekonomian yang memburuk maka akan memberikan dampak negataif terhadap Negara *counterpart* lainnya.

Dow Jones Industrial Average merupakan indeks saham tertua di Amerika Serikat. Pergerakan harga saham DJIA merupakan cermin dari perekonomian Amerika. Jadi, ketika perekonomian Amerika mengalami resesi maka Negara *counterpart* Amerika akan terkena imbas dari resesi tersebut. Ketika Negara Amerika mengalami resesi, maka DJIA akan bernilai negatif. Apabila harga saham di DJIA menurun, maka harga saham di Indonesia juga akan mengalami penurunan karena perusahaan terkena imbas dari resesi Amerika dan masyarakat dalam menentukan keputusan membeli saham cenderung melihat bursa global.

Dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Herjum Muharam dengan judul “*Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones Industrial Average Terhadap IHSG di BEI*” diperoleh hasil bahwa secara parsial indeks DJIA berpengaruh positif terhadap IHSG.

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

¹¹⁸ Samsul, Mohamad.. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga. 2006, hal: 200

H4 : *Dow jones industrial average* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah sektor manufaktur di ISSI.