

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange*, dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksudkan dengan efek pada Pasal 1 Ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.¹

Pasar modal dikenal juga dengan nama bursa efek. Bursa efek menurut Pasal 1 Ayat (4) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-

¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama* (Jakarta: Kencana, 2015), 109.

pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa efek di Indonesia dikenal Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Belakangan, tanggal 30 Oktober 2007 BES dan BEJ sudah *dimerger* dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dengan demikian hanya ada satu pelaksana bursa efek di Indonesia, yaitu BEI. Sedangkan bagi pasar modal syariah, *listing*-nya dilakukan di *Jakarta Islamic Index* yang telah diluncurkan sejak 3 Juli 2000.²

Menurut Tjipto Darmadji dkk, pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.³

Menurut Dahlan Siamat, pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini antara lain menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Definisi pasar modal dalam arti luas adalah pasar konkret atau

² M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoretis Praktis* (Bandung: Pustaka Setia, 2012), 344.

³ Tjipto Darmadji, dkk, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2000), 1.

abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas.⁴

Menurut Y. Sri Susilo dkk, pasar modal (*capital market*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret.⁵

Menurut Kasmir, pasar modal dalam arti sempit merupakan tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Artinya pembeli dan penjual langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam suatu lokasi tertentu. Lokasi atau tempat pertemuan disebut pasar. Namun, dalam arti luas pengertian pasar merupakan tempat melakukan transaksi antara pembeli dan penjual, dimana pembeli dan penjual tidak harus bertemu dalam suatu tempat atau bertemu langsung, akan tetapi dapat dilakukan melalui sarana informasi yang ada seperti sarana elektronik.⁶

Dengan demikian, pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli

⁴ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), 249.

⁵ Y. Sri Susilo, dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Jakarta: Salemba Empat, 2000), 189.

⁶ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), 184.

(*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.⁷

Sedangkan 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 sesuai dengan prinsip syariah.⁸

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 dengan 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 syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.

⁷ M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah ...*, 345.

⁸ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga ...*, 111.

2. Karakteristik Pasar Modal Syariah

Karakteristik yang diperlukan dalam membentuk struktur pasar modal syariah adalah sebagai berikut:⁹

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen menerapkan Harga Saham Tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- e. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari HST
- f. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST
- g. HST ditetapkan dengan rumus sebagai berikut:

$$HST = \frac{\text{Jumlah Kekayaan Bersih Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham yang Diterbitkan}}$$

⁹ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi Edisi 4* (Yogyakarta: Ekonisia, 2013), 201.

- h. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti praktek standar akuntansi syariah
- i. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan, setelah menentukan HST
- j. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST

3. Instrumen Pasar Modal Syariah

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-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik Fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam LK maupun Fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan Bapepam LK.¹⁰

¹⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga ...*, 133.

Sampai saat ini, efek-efek syariah menurut Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA), dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Belakangan, instrumen keuangan syariah bertambah dalam Fatwa DSN-MUI No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan Fatwa DSN-MUI No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Warran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008.¹¹

1) Saham Syariah

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.

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip-prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti minuman beralkohol.

¹¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga ...*, 136-137.

Penyertaan modal dalam bentuk saham yang dilakukan pada suatu perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dapat dilakukan berdasarkan akad *musyarakah* dan *mudharabah*. Akad *musyarakah* umumnya dilakukan pada saham perusahaan *private*, sedangkan akad *mudharabah* umumnya dilakukan pada saham perusahaan publik.

2) Obligasi Syariah

Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ *margin/ fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹² Dengan demikian, pemegang obligasi syariah akan mendapatkan keuntungan bukan dalam bentuk bunga melainkan dalam bentuk bagi hasil/ *margin/ fee*.

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok, antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung

¹² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi* (Jakarta: Kencana, 2014), 87-88.

(*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

3) Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil pemilik harta, maupun antara manajer investasi sebagai wakil pemilik harta dengan pengguna investasi.¹³

Sehingga timbul kebutuhan akan manajer investasi yang memahami investasi secara syariah dan kebutuhan akan reksadana syariah. Manajer investasi dengan akad *wakalah*, akan menjadi wakil investor untuk kepentingan dan atas nama investor. Sedangkan reksadana syariah akan bertindak dalam akad *mudharabah* sebagai *mudharib* yang mengelola dana atau harta milik bersama dari para pemilik harta. Sebagai bukti penyertaan pemilik dana akan mendapat unit penyertaan dari reksadana syariah. Tetapi reksadana syariah sebenarnya tidak bertindak

¹³ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga ...*, 150-151.

sebagai *mudharib* murni karena reksadana syariah akan menempatkan kembali dana ke dalam kegiatan emiten melalui pembelian efek syariah. Dalam hal ini, reksadana syariah berperan sebagai *mudharib* dan emiten berperan sebagai *mudharib*. Oleh karena itu, hubungan ini disebut sebagai ikatan *mudharabah* bertingkat.

4) Efek Beragun Aset Syariah

Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi atau arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹⁴

5) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*)

Fatwa DSN-MUI No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan saham yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah produk *right* (HMETD). Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah hak

¹⁴ M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah ...*,370.

yang melakat pada saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru; termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan warran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain.

Mekanisme *rights issue* bersifat opsional dimana *rights* merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditetapkan. *Rights* diberikan kepada pemegang saham lama yang berhak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan perusahaan pada saat *second offering*. Berbeda dengan warran, masa perdagangan *rights* sangat singkat, berkisar antara 1-2 minggu saja.¹⁵

6) Warran Syariah

Fatwa DSN-MUI No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Warran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008 memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan saham yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah juga warran. Warran syariah adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah untuk memesan saham dari emiten pada harga tertentu untuk jangka waktu enam bulan atau lebih sejak diterbitkannya tersebut. Berdasarkan fatwa

¹⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga ...*, 153.

pengalihan saham dengan imbalan (warran), seorang pemegang saham diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapatkan imbalan.

Mekanisme warran bersifat opsional, dimana warran merupakan hak untuk membeli sebuah saham pada harga yang telah ditetapkan dengan waktu yang telah ditetapkan pula.¹⁶

4. Kendala Pengembangan Pasar Modal Syariah

Ada sejumlah kendala untuk mengembangkan pasar modal syariah. Kendala-kendala tersebut adalah:¹⁷

- a. Belum ada ketentuan yang menjadi legitimasi pasar modal syariah dari Bapepam atau Pemerintah, misalnya Undang-Undang. Perkembangan keberadaan pasar modal syariah saat ini merupakan gambaran bagaimana legalitas yang diberikan Bapepam dan Pemerintah lebih tergantung dari “permintaan” pelaku pasar yang menginginkan keberadaan pasar modal syariah.
- b. Selama ini pasar modal syariah lebih populer sebagai sebuah wacana dimana banyak bicara tentang bagaimana pasar modal yang disyariahkan. Dimana selama ini praktek pasar modal tidak bisa

¹⁶ M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah ...*, 371.

¹⁷ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga ...*, 211-212.

dipisahkan dari *riba*, *maysir*, dan *gharar*, dan bagaimana memisahkan ketiganya dari pasar modal.

- c. Sosialisasi instrumen syariah di pasar modal perlu dukungan dari berbagai pihak. Karena ternyata perkembangan *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Reksadana Syariah kurang tersosialisasi dengan baik sehingga perlu dukungan dari berbagai pihak, khususnya praktisi dan akademisi. Praktisi dapat menjelaskan keberadaan pasar modal secara pragmatis sedangkan akademisi bisa menjelaskan secara ilmiah.

5. Strategi Pengembangan Pasar Modal Syariah

Adapun strategi-strategi yang diperlukan untuk mengembangkan pasar modal syariah, antara lain:¹⁸

- a. Keluarnya UU Pasar Modal Syariah diperlukan untuk mendukung pembentukan pasar modal syariah sesegera mungkin. Walaupun hal ini tidak lepas dari konteks permasalahan yang akan dihadapi pasar yang berhubungan dengan pasar modal—sebagaimana maraknya bank syariah setelah terjadinya krisis 1997. Namun perlu dipikirkan cara untuk mendorong keluarnya legitimasi dari Bapepam dan Pemerintah.
- b. Perlu keaktifan dari pelaku bisnis (pengusaha) muslim untuk membentuk kehidupan ekonomi yang Islami. Hal ini guna memotivasi

¹⁸ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga ...*, 212.

meningkatkan *image* pelaku pasar terhadap keberadaan instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah.

- c. Diperlukan rencana jangka pendek maupun jangka panjang oleh Bapepam untuk mengakomodir perkembangan instrumen-instrumen syariah dalam pasar modal. Sekaligus merencanakan keberadaan pasar modal syariah di tanah air.
- d. Perlu kajian-kajian ilmiah mengenai pasar modal syariah. Oleh karena itu, dukungan akademisi sangat diperlukan guna memahami perlunya keberadaan pasar modal syariah.

B. Inflasi

1. Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan suatu permasalahan yang dihadapi disetiap negara. Inflasi berperan terhadap tingkat kesejahteraan masyarakat yang berada dalam suatu negara. Hal ini terjadi saat kenaikan harga atau inflasi tetapi tidak diiringi kenaikan pendapatan masyarakat sehingga pendapatan riil mereka menurun. Setiap negara selalu berupaya dengan berbagai kebijakan yang dikeluarkannya agar inflasi yang terjadi di negara berada pada batas normal yang telah ditetapkan. Inflasi yang selalu berfluktuasi menyebabkan ketidakpastian bagi kesejahteraan masyarakat dan menurunkan daya beli masyarakat akan barang dan jasa.

Menurut Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Maka dapat disimpulkan ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi yaitu kenaikan harga, bersifat umum, dan berlangsung terus menerus.¹⁹

Yang dimaksud dengan inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus. Akibat dari inflasi secara umum adalah menurunnya daya beli masyarakat karena secara ritel tingkat pendapatannya juga menurun. Jadi, misalkan besarnya inflasi pada tahun yang bersangkutan naik sebesar 5% sementara pendapatan tetap, maka itu berarti secara ritel pendapatan mengalami penurunan sebesar 5% yang akibatnya secara relatif akan menurunkan daya beli sebesar 5% juga.²⁰

Laju inflasi merupakan fenomena ekonomi yang lazim terjadi pada suatu perekonomian. Inflasi akan menjadi suatu persoalan ekonomi yang serius manakala berlangsung dalam jangka waktu yang panjang dan berada pada level yang tinggi. Secara teoritis inflasi diartikan dengan meningkatnya harga-harga barang secara umum dan terus-menerus. Jadi kenaikan yang terjadi pada sekelompok kecil barang belum bisa dikatakan

¹⁹ Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar Edisi Keempat* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), 165

²⁰ Iskandar Putong, *Economics: Pengantar Mikro dan Makro* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2013), 417.

sebagai inflasi. Demikian juga perubahan harga yang terjadi sekali saja juga belum bisa dikatakan sebagai inflasi.²¹

Secara umum, inflasi rendah masih dapat diterima, bahkan dalam tingkat tertentu bisa mendorong perkembangan ekonomi. Misalnya Indonesia mengalami inflasi 3%. Dengan inflasi tersebut, berarti harga barang naik sekitar 3% juga. Keadaan tersebut mendorong produsen untuk meningkatkan kapasitas produksi mereka (sesuai hukum penawaran, apabila harga barang/ jasa naik maka produsen akan menambah jumlah barang/ jasa yang ditawarkan). Dengan harga yang semakin tinggi, menjadikan pendapatan produsen meningkat. Selain itu peningkatan biaya produksi tidak secepat kenaikan harga. Dengan demikian, kenaikan harga produk berarti juga mendorong peningkatan laba produsen. Di sisi lain, inflasi yang rendah menyebabkan daya beli masyarakat menurun, tetapi tidak signifikan. Mungkin sebagian penduduk tidak merasakan kenaikan harga. Akibatnya mereka tidak mengurangi belanja/ konsumsinya.

Sebaliknya, inflasi yang terlalu tinggi dapat mengurangi pertumbuhan ekonomi. Karena dari sisi permintaan menyebabkan daya beli masyarakat menurun drastis, sehingga berdampak pada berkurangnya konsumsi masyarakat. Turunnya permintaan akan direspon oleh produsen

²¹ Imamudin Yuliadi, *Ekonomi Moneter* (Jakarta: PT Indeks, 2008), 74.

dengan mengurangi jumlah produksi. Pada akhirnya roda perekonomian ikut terpengaruh menjadi melambat dan PDB mengalami penurunan.²²

2. Penggolongan Inflasi

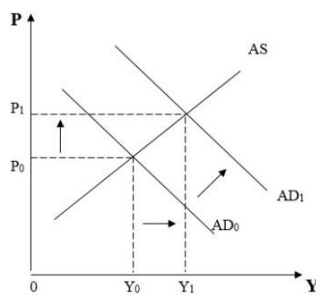
- a. Berdasarkan asalnya, inflasi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu:²³
 - 1) Inflasi berasal dari dalam negeri adalah inflasi yang disebabkan karena terjadinya defisit anggaran yang dihadapi oleh pemerintah, cara yang dilakukan untuk mengatasi defisit anggaran ini ialah dengan mencetak uang baru. Hal ini menyebabkan harga barang-barang di pasar menjadi mahal karena uang yang ada di masyarakat semakin banyak.
 - 2) Inflasi berasal dari luar negeri adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat naiknya harga barang-barang impor. Hal ini dapat terjadi jika biaya produksi barang di luar negeri mengalami kenaikan atau terdapat kenaikan tarif impor barang.
- b. Berdasarkan tingkat keparahannya, inflasi dapat digolongkan menjadi empat, yaitu:²⁴
 - 1) Inflasi ringan (kurang dari 10% per tahun)
 - 2) Inflasi sedang (antara 10% sampai 30% per tahun)

²² Zaini Ibrahim, *Pengantar Ekonomi Makro Edisi Revisi* (Banten: LP2M IAIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten, 2013), 97-98.

²³ Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2 Ekonomi Makro Edisi Keempat* (Yogyakarta: BPFE, 2014), 156

²⁴ Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar ...*, 158.

- 3) Inflasi berat (antara 30% sampai 100% per tahun)
 - 4) *Hyperinflation* (lebih dari 100% per tahun)
- c. Berdasarkan besarnya pengaruh inflasi terhadap harga, inflasi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu:²⁵
- 1) Inflasi tertutup (*closed inflation*) adalah inflasi yang terjadi hanya berkaitan dengan satu atau beberapa barang tertentu.
 - 2) Inflasi terbuka (*open inflation*) adalah inflasi yang terjadi pada semua barang dan jasa secara umum.
- d. Berdasarkan faktor penyebabnya, inflasi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu:
- 1) Inflasi Tarikan Permintaan (*Demand Pull Inflation*)



Gambar 2.1

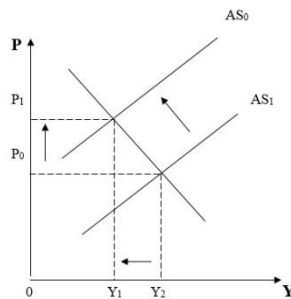
Demand Pull Inflation

Inflasi ini terjadi karena tingkat permintaan agregat yang terlalu berlebihan sehingga terjadi perubahan pada tingkat harga.

²⁵ M. Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), 262.

Bertambahnya permintaan pada barang dan jasa mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksi. Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi itu kemudian menyebabkan harga faktor produksi meningkat. Pada gambar diatas, menunjukkan tekanan permintaan digambarkan dengan AD_0 dan AD_1 . Tekanan permintaan menyebabkan *output* perekonomian bertambah tetapi disertai inflasi, dilihat dari makin tingginya harga umum. Dalam inflasi tidak berarti penawaran (AS) tidak bertambah. Karena walaupun terjadi peningkatan dalam penawaran, jumlahnya lebih kecil dibandingkan permintaan.²⁶

2) Inflasi Dorongan Biaya (*Cost Push Inflation*)



Gambar 2.2
Cost Push Inflation

²⁶ Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), 265.

Inflasi ini terjadi karena kenaikan biaya produksi sehingga harga produk-produk yang dihasilkan ikut naik. Meningkatnya biaya produksi dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu kenaikan harga bahan baku dan kenaikan upah atau gaji sehingga menyebabkan kenaikan produksi barang-barang *output* sektor industri menjadi lebih mahal, sehingga mengurangi tingkat penawaran. Jika yang berkurang adalah penawaran agregat, inflasi akan disertai kontraksi ekonomi, sehingga jumlah *output* (PDB) menjadi lebih kecil ($Y_2 < Y_1$).²⁷

3. Penyebab Inflasi

Secara umum, penyebab terjadinya inflasi menurut ekonomi Islam adalah sebagai berikut:

- a. *Natural Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena sebab-sebab alamiah, manusia tidak punya kuasa untuk mencegahnya. Inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh turunnya penawaran agregat atau naiknya permintaan agregat.

Ketika bencana alam terjadi pada berbagai bahan makanan, dan hasil bumi lainnya mengalami gagal panen sehingga persediaan barang-barang kebutuhan tersebut mengalami penurunan dan terjadi kelangkaan. Di pihak lain, karena barang-barang itu sangat signifikan

²⁷ Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ekonomi: Mikroekonomi* ..., 265.

dalam kehidupan, permintaan terhadap berbagai barang mengalami peningkatan. Harga-harga melambung tinggi jauh melebihi daya beli masyarakat. Akibatnya, kegiatan ekonomi mengalami kemacetan bahkan berhenti sama sekali yang pada akhirnya menimbulkan bencana kelaparan, wabah penyakit, dan kematian. Untuk menanggulangi bencana ini, pemerintah mengeluarkan dana besar yang mengakibatkan perbendaharaan negara menjadi berkurang secara drastis atau defisit anggaran.²⁸

b. *Human Error Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena kesalahan manusia, yaitu sebagai berikut:

1) *Corruption and Bad Administration* (korupsi dan buruknya administrasi), akibat pengangkatan para pejabat yang berdasarkan suap, nepotisme, dan bukan karena kapabilitas akan menempatkan orang-orang pada berbagai jabatan penting dan terhormat yang tidak mempunyai kredibilitas. Ketika mereka berkuasa, para pejabat tersebut akan menyalahgunakan kekuasaannya untuk meraih kepentingan pribadi, baik untuk menutupi kebutuhan *financial* pribadi, maupun keluarga atau demi kemewahan hidup.

²⁸ Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori dan Aplikasinya pada Aktivitas Ekonomi* (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), 299.

Akibatnya, akan terjadi penurunan drastis terhadap penerimaan dan pendapatan negara.²⁹

- 2) *Excessive Tax* (pajak yang tinggi), efek yang ditimbulkan oleh pajak berlebihan pada perekonomian hampir sama dengan efek yang ditimbulkan oleh korupsi dan buruknya administrasi, yakni *efficiency loss* atau *dead weight loss*. Konsekuensinya biaya-biaya produksi meningkat yang berimplikasi pada kenaikan harga barang produksi.³⁰
- 3) *Excessive Sieignore* (pencetakan uang berlebihan), ketika terjadi defisit anggaran baik sebagai akibat dari kemacetan ekonomi maupun perilaku buruk para pejabat yang menghabiskan uang negara, pemerintah melakukan pencetakan uang secara besar-besaran.³¹

4. Indikator Inflasi

Ada beberapa indikator ekonomi makro yang dapat digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode tertentu, diantaranya adalah:³²

²⁹ Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori ...*, 301.

³⁰ Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori ...*, 302.

³¹ Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori ...*, 302.

³² Prathama Rahardja, *Pengantar Ekonomi: Mikroekonomi ...*, 367.

a. Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Indeks*)

Indeks harga konsumen (IHK) adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Nilai IHK diperoleh dengan menghitung harga berbagai komoditas yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu.

Di Indonesia, perhitungan IHK dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa ratus komoditas bahan pokok. Untuk lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya, maka perhitungan IHK dilakukan dengan melihat perkembangan regional, yaitu dengan mempertimbangkan tingkat inflasi di kota-kota besar, terutama ibukota provinsi di Indonesia. Rumus perhitungan inflasi IHK ialah:

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1})}{\text{IHK}_{t-1}} \times 100\%$$

b. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

IHPB melihat inflasi dari sisi yang berbeda jika dibandingkan dengan IHK, yaitu dari sisi produsen. Oleh karena itu, IHPB sering disebut indeks harga produsen (*producer price indeks*). Rumus IHPB dalam menghitung inflasi ialah:

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHPB} - \text{IHPB}_{t-1})}{\text{IHPB}_{t-1}} \times 100\%$$

c. Indeks Harga Implisit (GDP Deflator)

GDP adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang/ di produksi dalam perekonomian dalam kurun waktu tertentu.³³ Sedangkan GDP Deflator adalah rasio GDP nominal atas GDP riil, yaitu ukuran dari keseluruhan tingkat harga yang akan menunjukkan biaya sekumpulan barang yang baru di produksi relatif terhadap biaya kumpulan barang itu pada tahun dasar. Rumus GDP Deflator ialah:

$$\text{GDP Deflator} = \frac{\text{GDP Nominal}}{\text{GDP Riil}}$$

Sedangkan rumus untuk menghitung inflasi dengan menggunakan GDP Deflator ialah:

$$\text{Inflasi} = \frac{IHIt - IHIt-1}{IHIt-1} \times 100\%$$

5. Dampak Inflasi

Inflasi yang tinggi tingkatannya tidak akan menggalakkan perkembangan ekonomi suatu negara. Hal-hal yang mungkin timbul antara lain sebagai berikut:³⁴

- a. Ketika biaya produksi naik akibat inflasi, hal ini akan sangat merugikan pengusaha dan ini menyebabkan kegiatan investasi beralih

³³ N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi* (Jakarta: Erlangga, 2006), 16.

³⁴ Asfia Murni, *Ekonomika Makro* (Bandung: PT.Refika Aditama, 2006), 199.

pada kegiatan yang kurang mendorong produk nasional, seperti tindakan para spekulan yang ingin mencari keuntungan sesaat.

- b. Pada saat kondisi harga tidak menentu (inflasi) para pemilik modal lebih cenderung menanamkan modalnya dalam bentuk pembelian tanah, rumah, dan bangunan. Pengalihan investasi seperti ini akan menyebabkan investasi produktif berkurang dan kegiatan ekonomi menurun.
- c. Inflasi menimbulkan efek yang buruk pada perdagangan dan mematikan pengusaha dalam negeri. Hal ini dikarenakan kenaikan harga menyebabkan produk-produk dalam negeri tidak mampu bersaing dengan produk negara lain sehingga kegiatan ekspor turun dan impor meningkat.
- d. Inflasi menimbulkan dampak yang buruk pula pada neraca pembayaran. Karena menurunnya ekspor dan meningkatnya impor menyebabkan ketidakseimbangan terhadap dana yang masuk dan keluar negeri. Kondisi neraca pembayaran akan memburuk.

Disamping menimbulkan efek buruk kepada kegiatan ekonomi negara, inflasi juga akan menimbulkan efek-efek berikut kepada individu dan masyarakat:³⁵

³⁵ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2006), 339.

- a. Inflasi akan menurunkan pendapatan riil orang-orang yang berpendapatan tetap. Pada umumnya kenaikan upah tidaklah secepat kenaikan harga-harga. Maka inflasi akan menurunkan upah riil individu-individu yang berpendapatan tetap.
- b. Inflasi akan mengurangi nilai kekayaan yang berbentuk uang. Sebagian kekayaan masyarakat disimpan dalam bentuk uang. Simpanan di bank, simpanan tunai, dan simpanan dalam institusi-institusi keuangan lain merupakan simpanan keuangan. Nilai riilnya akan menurun apabila inflasi berlaku.
- c. Memperburuk pembagian kekayaan. Telah ditunjukkan bahwa penerima pendapatan tetap akan menghadapi kemerosotan dalam nilai riil pendapatannya, dan pemilik kekayaan bersifat keuangan mengalami penurunan dalam nilai riil kekayaannya. Akan tetapi pemilik harta-harta tetap, seperti tanah, bangunan, dan rumah dapat mempertahankan atau menambah nilai riil kekayaannya. Juga sebagian penjual atau pedagang dapat mempertahankan nilai riil pendapatannya. Dengan demikian inflasi menyebabkan pembagian pendapatan diantara golongan berpendapatan tetap dengan pemilik-pemilik harta tetap dan penjual atau pedagang akan menjadi semakin tidak merata. Allah SWT berfirman sebagai berikut:

..... كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةٌ بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ^v

“..... Agar harta itu jangan hanya beredar diantara orang-orang kaya saja diantara kamu” (QS Al Hasyr 7)³⁶

6. Inflasi dalam Perspektif Islam

Dalam Islam tidak dikenal dengan inflasi karena mata uang yang digunakan adalah dinar dan dirham, yang memiliki nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam. Kondisi defisit pernah terjadi pada zaman Rasulullah dan hanya terjadi satu kali, yaitu sebelum Perang Hunian. Walaupun demikian Al-Maqrizi membagi inflasi ke dalam dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia.

Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi pada zaman Rasulullah dan Khulafaur Rasyidin yaitu karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi akibat kesalahan manusia ada tiga hal, yaitu korupsi, administrasi yang buruk dan pajak yang berlebihan, serta pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan.

Menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian, yaitu sebagai berikut:

- a. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpanan), fungsi pembayaran dimuka, dan

³⁶ Departemen Agama RI, *Al Qur'an Tajwid dan Terjemahnya* (Bandung: PT Syaamil Cipta Media, 2006).

fungsi unit perhitungan. Inflasi juga telah mengakibatkan terjadinya inflasi kembali atau dengan kata lain *self feeding inflation*.

- b. Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *Marginal Propensity to Save*).
- d. Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja, terutama untuk non primer dan barang-barang mewah (naiknya *Marginal Propensity to Consume*). Allah SWT berfirman sebagai berikut:

﴿يَبْنَىِٔ ءَادَمَ خُذُوا زِينَتَكُمْ عِنْدَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلُوا وَاشْرَبُوا وَلَا
 تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ ۝۳۱

“Wahai anak cucu Adam! Pakailah pakaianmu yang bagus pada setiap (memasuki)” (QS Al A’raf 31)³⁷

- e. Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non produktif, yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*), seperti tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan investasi ke arah produktif, seperti pertanian, industrial, perdagangan, transportasi, dan lainnya. Allah SWT berfirman sebagai berikut:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ
 أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيُصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ
 الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

³⁷ Departemen Agama RI, *Al Qur’an ...*

“ Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.” (QS At Taubah 34)³⁸

7. Hubungan Inflasi terhadap ISSI

Peningkatan inflasi mampu meningkatkan biaya produksi lebih tinggi dari meningkatnya harga bahan baku dibandingkan peningkatan harga yang dapat ditetapkan oleh perusahaan. Hal tersebut mampu menurunkan profitabilitas perusahaan dengan asumsi penjualan tetap bahkan menurun dan meningkatkan resiko dalam melakukan investasi. Dimana menurunnya profitabilitas perusahaan merupakan berita kurang baik bagi perusahaan sebab para investor menilai bahwa berinvestasi di pasar modal bukan hal yang menarik dan lebih memiliki resiko yang lebih tinggi. Menurunnya minat investor melakukan investasi dapat menyebabkan turunnya harga saham perusahaan serta dapat menurunkan indeks saham.

Sedangkan ketika inflasi turun atau rendah hal tersebut mampu meningkatkan profitabilitas dimana biaya produksi berkurang sebab harga bahan baku murah serta harga penjualan yang tetap. Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan berakibat meningkatnya harga saham

³⁸ Departemen Agama RI, *Al Qur'an ...*

perusahaan sebab banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut dan akan berakibat meningkatnya indeks saham.³⁹

C. Nilai Tukar

1. Pengertian Nilai Tukar

Exchange rates (nilai tukar uang) atau yang dikenal dengan 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 uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang 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.⁴⁰

Nilai tukar atau kurs (*foreign exchange rate*) dapat didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangan ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut, atau dengan kata lain nilai tukar adalah sejumlah uang

³⁹ Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh, “Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI),” dalam *2nd CBAM (Conference in Business, Accounting, and Management)*, Vol. 2 No. 1, (Mei 2015), 402.

⁴⁰ Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro Syariah* (Jakarta: Pustaka Setia, 2016), 143.

dari suatu mata uang tertentu yang dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain.⁴¹

Jika mata uang suatu negara nilainya meningkat, maka disebut mengalami apresiasi. Sedangkan jika terjadi sebaliknya, maka disebut mengalami depresiasi.⁴²

2. Bentuk Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar sangat bergantung pada kebijakan moneter suatu negara. Bentuk sistem nilai tukar dapat dibagi dalam dua bentuk sebagai berikut:⁴³

- a. *Fixed Exchange Rate System*, yaitu nilai suatu mata uang dipertahankan pada tingkat tertentu terhadap mata uang asing. Jika tingkat nilai tukar tersebut bergerak terlalu besar, pemerintah melakukan intervensi untuk mengembalikannya.
- b. *Floating Exchange Rate System*, yaitu nilai tukar valuta asing dibiarkan bergerak bebas. Nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran valuta tersebut di pasar uang.

Menurut Gilis, dalam Abimanyu, terdapat enam sistem nilai tukar berdasarkan besarnya intervensi dan cadangan devisa yang dimiliki bank

⁴¹ Mahyus Ekananda, *Ekonomi Internasional* (Jakarta: Erlangga, 2014), 168.

⁴² M. Natsir, *Ekonomi Moneter ...*, 301.

⁴³ Adiwarmanto Karim, *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Ekonomi Makro*, (Jakarta: IIIT Indonesia, 2002), 87.

sentral suatu negara yang digunakan oleh banyak negara di dunia, antara lain sebagai berikut: ⁴⁴

- 1) Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate*). Dalam sistem ini otoritas moneter selalu mengintervensi pasar untuk mempertahankan nilai tukar mata uang sendiri terhadap satu mata uang asing tertentu. Intervensi tersebut memerlukan cadangan devisa yang relatif besar.
- 2) Sistem Nilai Mengambang Bebas (*Free Floating Exchange Rate*). Sistem ini berada pada kutub yang bertentangan dengan sistem *fixed*. Dalam sistem ini otoritas moneter secara teoritis tidak perlu mengintervensi pasar sehingga sistem ini tidak memerlukan cadangan devisa yang besar. Sistem ini berlaku di Indonesia saat ini.
- 3) Sistem *Wider Band*. Pada sistem ini nilai tukar dibiarkan mengambang atau berfluktuasi diantara dua titik, tertinggi dan terendah. Apabila keadaan perekonomian mengakibatkan nilai tukar bergerak melampaui batas tertinggi dan terendah tersebut, otoritas moneter akan melaksanakan intervensi dengan cara membeli atau menjual rupiah sehingga nilai tukar rupiah berada diantara kedua titik yang telah ditentukan.
- 4) Sistem Mengambang Terkendali (*Managed Float*). Dalam sistem ini otoritas moneter tidak menentukan untuk mempertahankan satu nilai

⁴⁴ Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro ...*, 144-146.

tukar tertentu. Akan tetapi, otoritas moneter secara *continue* melaksanakan intervensi berdasarkan pertimbangan tertentu, misalnya cadangan devisa yang menipis.

- 5) Sistem *Crawling Peg*. Otoritas moneter dalam sistem ini mengaitkan mata uang domestik dengan beberapa mata uang asing. Nilai tukar tersebut secara periodik diubah secara berangsur-angsur dalam persentase yang kecil. Sistem ini digunakan di Indonesia pada periode 1988-1995.
- 6) Sistem *Adjustable Peg*. Dalam sistem ini otoritas moneter selain berkomitmen untuk mempertahankan nilai tukar, juga berhak untuk mengubah nilai tukar apabila terjadi perubahan dalam kebijakan ekonomi.

3. Jenis Nilai Tukar

Tujuan penentuan berbagai jenis nilai tukar sesuai dengan kepentingan para agen ekonomi untuk menyepakati transaksi nilai tukar dengan koleganya di belahan dunia lainnya. Beberapa jenis nilai tukar adalah sebagai berikut:

- a. Nilai tukar nominal, adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain.

- b. Nilai tukar riil, adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain.⁴⁵

4. Jenis Transaksi Nilai Tukar

a. Transaksi *Spot*

Transaksi yang dilakukan oleh pelaku ekonomi di pasar antarbank dikatakan *spot* apabila pembelian valuta asing dengan pengiriman dan pembayaran antarbank dilaksanakan setelah hari kerja kedua. Kurs *spot* adalah kurs nominal pada hari tersebut/ nilai kurs mata uang asing terhadap mata uang domestik tertentu pada saat terjadi transaksi. Transaksi *spot* merupakan transaksi valuta asing dengan penyerahan saat itu juga.⁴⁶

b. Transaksi *Forward*

Transaksi *forward* dalam valuta asing merupakan transaksi dengan penyerahan pada beberapa waktu mendatang sejumlah mata uang tertentu, berdasarkan jumlah mata uang tertentu yang lain. Kurs *forward* adalah kurs yang disepakati saat ini untuk diselesaikan/ diserahkan beberapa hari kemudian. Hal ini karena pelaku-pelaku ekonomi tidak mengetahui berapa nilai tukar *spot* dalam 1 minggu, bulan, tahunan atau masa yang akan

⁴⁵ N. Gregory Mankiw, *Pengantar Ekonomi Makro Edisi Ketiga* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 242-243.

⁴⁶ Mahyus Ekananda, *Ekonomi Internasional*, 181.

datang. Kurs *forward* biasanya mudah diakses sehingga dapat digunakan sebagai prediksi yang mudah dan bebas biaya.⁴⁷

c. Transaksi *Swap*

Transaksi *swap* merupakan transaksi *spot* bersamaan dengan kontrak *forward* terkait yang pada akhirnya akan membalik transaksi *spot* tersebut. Sebuah transaksi *swap* di pasar antarbank adalah pembelian dan penjualan secara simultan dari jumlah yang diberikan devisa untuk dua tangga nilai yang berbeda. Baik pembelian dan penjualan dilakukan dengan rekanan yang sama.⁴⁸

d. *Future*

Kontrak *future* mata uang merupakan kontrak yang menyatakan volume standar suatu mata uang tertentu untuk ditukar pada tanggal jatuh tempo tertentu. Kontrak *future* mata uang serupa dengan kontrak *forward* dari sisi kewajibannya, tetapi berbeda dengan *forward* mata uang yang serupa dengan kontrak *forward* dari sisi bentuk perdagangannya. *Future* umumnya digunakan oleh perusahaan multinasional untuk lindung nilai posisi valuta asingnya.⁴⁹

⁴⁷ Mahyus Ekananda, *Ekonomi Internasional*, 182.

⁴⁸ Mahyus Ekananda, *Ekonomi Internasional*, 182.

⁴⁹ Mahyus Ekananda, *Ekonomi Internasional*, 184.

5. Teori Nilai Tukar dalam Islam

Kebijakan nilai tukar uang dalam Islam menggunakan sistem *managed floating*. Nilai tukar merupakan kebijakan pemerintah, tetapi pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi di pasar, kecuali terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan tersebut.⁵⁰

a. Skenario Nilai Tukar Uang Menurut Islam

Dalam kajian nilai tukar menurut Islam digunakan dua skenario berikut:

- 1) Perubahan harga yang terjadi di dalam negeri
 - a) *Natural Exchange Rate Fluctuation* adalah fluktuasi uang yang disebabkan adanya perubahan-perubahan pada *aggregate demand* dan *aggregate supply*.
 - b) *Human Error Exchange Rate Fluctuation* adalah fluktuasi nilai tukar yang disebabkan perilaku manusia, seperti korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang terlalu tinggi, dan pencetakan uang berlebihan dengan tujuan mencari untung banyak.⁵¹

⁵⁰ Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro ...*, 149.

⁵¹ Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro ...*, 149-150.

2) Perubahan harga yang terjadi di luar negeri

- a) *Non Engineered/ Non Manipulated Changes*, yaitu perubahan yang terjadi bukan disebabkan oleh manipulasi (yang dimaksudkan untuk merugikan) oleh pihak-pihak tertentu.
- b) *Engineered/ Manipulated Changes*, yaitu perubahan yang disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yang dimaksudkan untuk merugikan pihak lain.⁵²

b. Kestabilan Nilai Tukar dalam Perspektif Ekonomi Islam

Dalam Islam, sistem nilai tukar yang dikenal berstandar dinar (emas) dan dirham (perak). Standar emas direkomendasikan dalam sistem nilai tukar Islam, karena emas mengisi kriteria *maqit al syariah*, yaitu emas tidak terpengaruh oleh inflasi. Dalam transaksi internasional, dasar ketentuan yang digunakan oleh Islam adalah hadis Nabi Muhammad SAW yang mengatakan bahwa:

- 1) Emas dan perak sebagai mata uang tidak boleh ditukarkan dengan sejenisnya (rupiah dengan rupiah atau dollar dengan dollar) kecuali sama jumlahnya.

⁵² Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro ...*, 150-151.

- 2) Apabila berbeda jenisnya, rupiah dengan yen, dapat ditukarkan (*exchange*) sesuai dengan *market rate* dengan catatan harus *naqdan* atau *spot*.⁵³

Pendekatan mikroekonomi nilai tukar bergantung pada *demand* dan *supply of money* yang berlaku pada transaksi perdagangan. Islam sangat memandang uang bukan sebagai komoditas, melainkan hanya sebagai alat pembayaran atas sejumlah barang yang dibeli.

Berbeda dengan pendekatan mikroekonomi yang menggunakan dasar permintaan dan penawaran mata uang asing pada sisi perdagangan, pada level makro, *supply and demand of money* terletak pada jumlah uang yang beredar.⁵⁴

c. Stabilisasi Nilai Tukar dari Perspektif Islam

Kebijakan moneter dilakukan dengan mengatur jumlah uang yang beredar dengan menyeimbangkan permintaan dan penawaran uang dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hal ini disebutkan dalam firman Allah sebagai berikut:

..... وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ ۗ^{١٥٢}

“Dan sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil.” (QS Al An’am 152)⁵⁵

⁵³ Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro ...*, 151-152.

⁵⁴ Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro ...*, 152-153.

⁵⁵ Departemen Agama RI, *Al Qur’an ...*

Kebijakan fiskal dilakukan dengan menyeimbangkan anggaran atau menghilangkan defisit anggaran. Pemerintah harus memakai sistem anggaran berimbang. Hal ini disebutkan dalam firman Allah sebagai berikut:

وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْثَوْا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ ۝١٨٣

“Dan janganlah kamu merugikan manusia pada hak-haknya dan janganlah kamu merajalela di muka bumi dengan membuat kerusakan.”
(QS Asy Syu'ara 183)⁵⁶

Kebijakan melalui keuangan internasional, yaitu dengan menyalurkan investasi langsung pada sektor riil sehingga dapat menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan *output* industri.⁵⁷

6. Hubungan Nilai Tukar Syariah terhadap ISSI

Nilai tukar IDR/ USD merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal. Nilai tukar IDR/ USD yang mengalami depresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan-perusahaan dalam kategori perusahaan impor ataupun perusahaan ekspor. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan menanggung biaya yang lebih tinggi dari semula karena adanya pelemahan mata uang domestik, dengan adanya peningkatan biaya tentu akan mengurangi pendapatan perusahaan. Sama halnya pada

⁵⁶ Departemen Agama RI, *Al Qur'an ...*

⁵⁷ Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro ...*, 154.

perusahaan yang memiliki utang dalam dollar tentu akan menanggung kewajiban pembayaran yang lebih besar. Apabila peningkatan biaya yang lebih tinggi dari pendapatan yang diterima maka profitabilitas perusahaan akan turun yang berakibat pada penurunan deviden yang akan diterima investor serta mengakibatkan turunnya harga saham.

Dalam kategori perusahaan ekspor atau perusahaan yang memiliki piutang luar negeri, nilai tukar yang mengalami depresiasi tentu akan mendapat dampak positif dimana tingkat ekspor akan meningkat. Meningkatnya ekspor tentu akan menambah profitabilitas pada perusahaan tersebut serta meningkatkan deviden yang diterima oleh investor. Tingginya deviden yang akan diterima tentunya akan menarik investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham perusahaan. Hal sebaliknya akan terjadi ketika nilai tukar rupiah mengalami apresiasi atau penguatan.⁵⁸

D. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai alat bantu dalam memberikan gambaran terkait penelitian yang akan dilakukan. Bantuan yang bisa didapat ialah berupa gambaran tentang bagaimana menyusun

⁵⁸ Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh, "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)," dalam *2nd CBAM (Conference in Business, Accounting, and Management)*, Vol. 2 No. 1, (Mei 2015), 403.

kerangka berpikir, bagaimana mengelola data dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui hasil yang telah dijabarkan dalam penelitian terdahulu.

Penelitian terdahulu juga digunakan untuk mengetahui apakah terdapat persamaan atau perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berikut hasil *review* terhadap penelitian terdahulu:

1. Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Rahmatika Istiqomah (2016) berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. Dari hasil uji hipotesis secara simultan (uji F) bahwa inflasi, jumlah uang beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan harga minyak dunia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan nilai signifikansi 0,000. Dan berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial (uji t) pada Indeks Saham Syariah Indonesia menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar dan harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia sedangkan variabel inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah tidak berpengaruh terhadap Indeks

Saham Syariah Indonesia.⁵⁹ Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah objek penelitian yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Mei 2011-Mei 2016 dengan menggunakan analisis regresi. Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel inflasi, jumlah uang beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan harga minyak dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

2. Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Dimas Prabowo (2013) berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”. Hasil penelitian ini adalah inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%. Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki hubungan kausalitas dengan Indeks Saham Syariah Indonesia. Dan jumlah uang beredar memiliki hubungan kausalitas yang paling besar terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia. Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki pola dinamis yang paling besar terhadap variabel Indeks

⁵⁹ Rahmatika Istiqomah, “*Analisis Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*,” (Skripsi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2016), vii.

Saham Syariah Indonesia dibandingkan variabel lainnya. Jumlah uang beredar memiliki guncangan yang paling besar terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia dibandingkan variabel lainnya yaitu sebesar 46,5%.⁶⁰ Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah objek penelitian yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi variabel Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode Mei 2010 sampai dengan April 2013. Dalam penelitian ini menggunakan alat analisis *Vector Autoregressive* (VAR) untuk menganalisis hubungan kausalitas antarvariabel secara keseluruhan.

3. Ketiga, penelitian yang dilakukan oleh Ardian Agung Witjaksono (2010) berjudul “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sementara variabel harga minyak

⁶⁰ Dimas Prabowo, “Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indeks Syariah yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI),” (Skripsi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2013), iii.

dunia, harga emas dunia, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* adalah 96,1%. Ini berarti 96,1% pergerakan IHSG dapat diprediksi dari pergerakan ketujuh variabel independen tersebut.⁶¹ Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah metode analisis yang digunakan yaitu metode analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS. Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG.

4. Keempat, penelitian yang dilakukan oleh Roma Anggara (2014) berjudul “*Pengaruh Harga Emas Dunia dan Tingkat Suku Bunga The Fed terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*”. Berdasarkan hasil pengolahan data secara simultan diperoleh bahwa terdapat hubungan yang kuat antara variabel harga emas dunia dan tingkat suku bunga *the fed* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dan berdasarkan hasil pengolahan data secara parsial diperoleh hasil bahwa terdapat hubungan yang kuat antara harga emas dunia dengan Indeks

⁶¹ Ardian Agung Witjaksono, “*Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG,*” (Skripsi pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, 2010), 7.

Saham Syariah Indonesia, sedangkan variabel tingkat suku bunga *the fed* juga memiliki hubungan yang kuat dengan Indeks Saham Syariah Indonesia.⁶² Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah metode analisis data yang digunakan yaitu analisis korelasi, koefisien determinasi, dan regresi. Sedangkan untuk pengujian hipotesis menggunakan uji F untuk simultan, dan uji t untuk parsial yang pengolahannya dilakukan dengan bantuan program SPSS. Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara harga emas dunia dan tingkat suku bunga *the fed* secara simultan maupun parsial terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama Juni 2011-November 2013.

5. Kelima, penelitian yang dilakukan oleh Faris Hamam Syarofi (2014) berjudul “*Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah/ US\$, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, DJIA, Nikkei 225, dan Hang Seng Index terhadap IHSG dengan Metode Garch-M*”. Dari hasil analisis didapatkan model terbaik adalah model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity in Mean* (GARCH-M)

⁶² Roma Anggara, “*Pengaruh Harga Emas Dunia dan Tingkat Suku Bunga The Fed terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*,” (Skripsi pada Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung, 2014), i.

0,3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa harga minyak dunia, Indeks Dow Jones dan Indeks Hang Seng memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Kurs Rupiah/ US\$ memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan suku bunga SBI, harga emas dunia, dan Indeks Nikkei 225 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. ⁶³ Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah variabel dependen dalam penelitian ini berkaitan dengan pasar modal yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan variabel independennya berkaitan dengan faktor makroekonomi. Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif, uji stationeritas, uji asumsi klasik (normalitas dan autokorelasi), analisis model *Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity in Mean* (GARCH-M), uji pemilihan model terbaik (uji *Akaike Information Criterion*), dan uji *Schwarz Information Criterion* (SIC), uji signifikansi, uji tanda koefisien, uji ARCH *effect*, uji hipotesis (Uji F, Uji t, Koefisien Determinasi) dengan menggunakan bantuan program *Eviews 6*.

⁶³ Faris Hamam Syarofi, “*Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah/ US\$, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, DJIA, Nikkei 225, dan Hang Seng Index terhadap IHSG dengan Metode GARCH-M*,” (Skripsi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, 2014), vii.

6. Keenam, penelitian yang dilakukan oleh Septian Prima Rusbariandi (2012) berjudul “*Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial tingkat inflasi dan kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan harga minyak dunia mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap JII.⁶⁴ Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif yang terdiri dari data bulanan. Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian ini adalah penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index* Periode Januari 2005-Maret 2012. Pengolahan data tersebut dilakukan dengan menggunakan Aplikasi *PASW Statistics 18 for Windows*.

⁶⁴ Septian Prima Rusbariandi, “Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia,” (Skripsi pada Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma Jakarta, 2012), 1.

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji lagi kebenarannya. Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah hipotesis asosiatif yang merupakan suatu pernyataan yang menunjukkan dugaan tentang hubungan antara dua variabel atau lebih.⁶⁵ Hipotesis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah:

H_o^1 : Inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap ISSI

H_a^1 : Inflasi secara parsial berpengaruh terhadap ISSI

H_o^2 : Nilai tukar secara parsial tidak berpengaruh terhadap ISSI

H_a^2 : Nilai tukar secara parsial berpengaruh terhadap ISSI

H_o^3 : Inflasi dan nilai tukar secara simultan tidak berpengaruh terhadap ISSI

H_a^3 : Inflasi dan nilai tukar secara simultan berpengaruh terhadap ISSI

⁶⁵ Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2009), 89.