

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbatas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain sebagainya. Pasar modal syariah sendiri resmi dibentuk pada tanggal 14 maret 2003 yang bersamaan penandatanganan MOU antara BAPEPAM dengan Dewan Syariah Nasional (dari MUI).¹

Dilihat dari sisi syariah Islam, pasar modal adalah salah satu produk muamalah. Transaksi di dalam pasar modal menurut prinsip syariah tidak dilarang (dibolehkan) sepanjang tidak terdapat

¹ Sri Nurhayati, *Akuntansi Syariah Di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h.348

transaksi uang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah Islam. Di antara yang dilarang oleh syariah Islam dalam melakukan transaksi bisnis adalah transaksi yang mengandung riba sebagaimana yang disebutkan dalam Al-Qur'an surat al-Baqarah 275 yang menyatakan bahwa Allah SWT. Menghalalakan jual beli dan mengharamkan riba. Oleh karena itu, semua transaksi di pasar modal yang terdapat di dalamnya unsur riba, maka transaksi itu dilarang.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ
 مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ
 وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ
 وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ۚ

Artinya: Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu,

adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.²

Tabel 2.1
Perbedaan Investasi Di Pasar Modal Syariah Dan Konvensional

Pasar modal Syariah	Pasar modal konvensional
1. Investasi terbatas pada sektor-sektor tertentu yang tidak dilarang atau masuk dalam negative list investasi syaria ^h dan tidak atas dasar utang (debt-bearing investment).	1. Investasi bebas untuk memilih investasi antara debt-bearing –investment dengan profit-bearing investment di seluruh sektor.
2. Didasarkan pada prinsip syaria ^h yang mendorong	2. Didasarkan pada prinsip bunga.
	3. Membolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya

² Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an Pertakata Transliterasi*, (Bandung: Al-Hambra, 2014), h. 47

<p>penerapan profit loss-sharing dan skema kemitraan.</p> <p>3. Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi, dan judi</p> <p>4. Adanya syariah guideline yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan.</p> <p>5. Terdapat mekanisme screening perusahaan yang harus mengikuti prinsip Syariah</p>	<p>akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali</p> <p>4. Guideline investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.</p>
--	--

b. Prinsip Pasar Modal Syariah³

Secara umum, penerepan prinsip syariah dalam industri pasar modal khususnya pada instrument saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan. Para ahli fiqih sepakat, jika kegiatan saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tidak melakukan hal-hal yang dilarang dalam syariah Islam, misalnya perusahaan yang melakukan aktivitas atau

³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Sekolah Ilmu Manajemen YKPN, 2010), h.287

memproduksi barang yang berhubungan dengan semua bentuk seperti; alkohol, perjudian, produksi yang bahan bakunya berasal dari babi, pornografi, jasa keuangan yang bersifat konvensional dan asuransi yang bersifat konvensional.

Ada beberapa prinsip dasar untuk membangun sistem pasar modal yang sesuai dengan ajaran Islam diantaranya adalah:

- 1) *Riba*, larangan transaksi bunga (*riba*) sangat jelas, karena itu transaksi di pasar modal yang di dalamnya terdapat bunga (*riba*) tidak diperbolehkan oleh syariah
- 2) *Gharar* yaitu transaksi yang di dalamnya mengandung ketidakjelasan
- 3) *Khida* yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadi penipuan.
- 4) *Najsy* yaitu melakukan penawaran palsu
- 5) *Bai'ul ma'dum*, menjual sesuatu yang belum jelas

- 6) *Ikhtikar* yaitu pembelian untuk penimbunan efek
- 7) *Insider trading* yaitu menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang
- 8) *Bai'u maalaisa bimamluk*, menjual saham sebelum seorang memilikinya, dengan harapan dapat membelinya kembali dengan harga yang lebih rendah.
- 9) *Spekulasi*, dalam syariah dilarang melakukan transaksi yang di dalamnya terdapat *spekulasi*.

Tabel 2.2
Prinsip Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
Li Dzatihi		Efek yang diperjualbelikan harus Merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
Li Ghairi	Tadlis	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keterbukaan/transparansi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan.

	Riba Fadhl	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.
	Riba Nasiah	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda
	Riba Jahiliyah	Larangan atas short selling yang menetapkan bunga atas pinjaman
	Bai' Najasy	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan fase demand.
	Ikhtikar	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi supply agar harga jual naik.
Tidak sah akad	Rukun dan Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara sportif.
	Ta'alluq	Transaksi yang settlement-nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat).
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat: 1. Objek sama; 2. Pelaku sama 3. Periode sama.

2. Saham Syariah

Sesuai dengan fatwa DSN-MUI, saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Berdasarkan definisi tersebut dapat dikatakan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan seorang atau pemegang saham atas asset perusahaan sehingga penilaian atas saham seharusnya berdasarkan atas nilai aset (yang berfungsi sebagai *underlying asset*-nya). Saham yang diperbolehkan secara syariah untuk dibeli adalah saham untuk perusahaan-perusahaan yang kegiatan usaha, jenis produk/jasa serta cara pengelolaannya sejalan dengan prinsip syariah.⁴

Para ahli hukum Islam berpendapat dalam hal jual beli saham sebagian dari mereka memperbolehkan transaksi jual beli saham dan sebagian lain tidak memperbolehkan melalui

⁴ Sri Nurhayati, *Akuntansi Syariah...* h.353

transaksi jual beli saham dalam sistem ekonomi syariah. Bagi mereka yang membolehkan jual beli saham memberikan argumentasi bahwa saham sesuai dengan terminologinya yaitu saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek, *'an-taradhin*, serta terhindar dari unsur *maysir*, *gharar*, *riba*, *haram*, *dhulm*, *ghisy*, dan *najasy*.⁵

Menurut Ushaimi menyebutkan beberapa pendapat yang tidak membolehkan jual beli saham, diantaranya:

- 1) Saham dipahami sebagai layaknya obligasi, yaitu saham juga merupakan utang dari

⁵ Abdul Manan, *aspek hukum dalam penyelenggaraan investasi di pasar modal syariah di indonesia*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), h.109

perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan, maka dari itu memperjualbelikannya juga sama hukumnya seperti jual beli hutang yang dilarang syariah.

- 2) Banyaknya praktisi jual beli *najasy* di bursa efek
- 3) Para pembeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham
- 4) Harga saham yang diberlakukan ditentukan senilai dengan ketentuan perusahaan, yaitu pada saat penerbitan dan tidak mencerminkan modal awal pada waktu pendirian
- 5) Harta atau modal perusahaan penerbit saham tercapur dan mengandung unsur haram sehingga menjadi haram semuanya
- 6) Transaksi jual beli saham dianggap batal secara hukum, karena dalam transaksi tidak mengimplementasikan prinsip pertukaran (*sharf*), jual beli saham adalah pertukaran uang

dan barang, maka prinsip saling menyerahkan (*taqabudh*) dan persamaan nilai (*tamatsul*) harus diaplikasikan. Dikatakan kedua prinsip tersebut tidak terpenuhi dalam transaksi jual beli saham.

- 7) Adanya unsur ketidaktahua(*jahalah*) dalam jual beli saham dikarenakan pembelian tidak mengetahui secara parsial spesifikasi barang yang akan dibeli dalam bursa saham. Sedangkan salah satu syarat sahnya jual beli adalah diketahuinya barang (*ma'luumu al nabi*).
- 8) Nilai saham pada setiap tahunnya tidak diterapkan pada satu harga tertentu, harga saham selalu berubah-ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham, untuk itu saham tidak dapat dikatakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian perusahaan.

3. Jakarta Islamic Index (JII)

Bursa efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management lalu membentuk *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu para investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Diharapkan dengan hadirnya *Jakarta Islamic Index*, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.⁶ Untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100.

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti berikut:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang

⁶ Sri Nurhayati, *Akuntansi Syariah...* h.349

- 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang memproduksi mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Selain kriteria di atas, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten yaitu:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar)
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang

memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%

- 3) Memiliki 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memiliki 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun berakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.⁷

4. Indeks Saham

a. Pengertian Indeks Saham

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas

⁷ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan...* h.295

sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Tujuan dari indeks saham adalah untuk mengukur sentimen pasar.

b. Tujuan Indeks Saham

1) Mengukur Sentimen Pasar

Indeks adalah sebagai alat untuk mengukur sentimen pada atau kepercayaan investor. Perubahan nilai yang tercermin dalam satu indeks dapat dijadikan indikator yang merefleksikan opini kolektif dari seluruh pelaku pasar.

2) Menjadi Produk Investasi Pasif

Indeks juga dapat digunakan sebagai acuan produk investasi (*index tracking products*). Investasi pada reksa dana indeks atau ETF yang menggunakan acuan indeks tertentu memastikan bahwa portofolio yang dikelola oleh manajer investasi sesuai dengan

indeks tersebut. Investor dapat memilih indeks yang sesuai dengan eksposur maupun profil risiko yang diharapkan. Selain itu indeks saham juga dapat digunakan untuk produk turunan seperti kontrak berjangka, opsi, dan waran terstruktur.

3) Tolak Ukur Bagi Portofolio Aktif

Indeks saham dapat digunakan sebagai *benchmark* bagi portofolio aktif. Dalam suatu portofolio investasi perlu ditentukan *benchmark* yang paling sesuai dengan mandat atau profil risiko investasi tersebut, sehingga dapat mengukur kinerja produk investasi yang dikelola oleh manajer investasi. Pemilihan indeks yang tepat sebagai *benchmark* sangat menentukan risiko dan kinerja manajer investasi yang diharapkan dari portofolio aktif. Sebagai contoh ketika investor memiliki mandat untuk menginvestasikan saham-saham

di sektor keuangan maka indeks *benchmark* yang lebih tepat digunakan adalah indeks sektor keuangan, bukan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

4) Proksi Membuat Model Pengembalian Investasi (Return)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) mendefinisikan beta sebagai risiko sistematis terhadap risiko pasar. Portofolio pasar pada CAPM berisikan seluruh efek berisiko. Indeks komposit seperti IHSG biasanya digunakan sebagai proksi untuk portofolio pasar, yang kemudian dapat digunakan untuk menghitung risiko sistematis dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko (*risk-adjusted performance*) suatu portofolio.

5) Proksi Aset

Indeks saham berisi profil risiko dan dan pengembalian investasi (return) atas

sekelompok saham, maka indeks saham dapat dijadikan proksi pada alokasi aset.⁸

c. Jenis-Jenis Indeks Saham

- 1) Indeks Harga Saham Individu (IHSI) atau indeks saham individu adalah indeks masing-masing harga pasar saham terhadap harga dasar saham.
- 2) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983. IHSG mencakup seluruh pergerakan harga saham dari berbagai jenis saham, baik saham biasa maupun saham preferen, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Indeks Sektoral, diperkenalkan tanggal 2 Januari 1996. Indeks Sektoral merupakan bagian dari IHSG. Semua perusahaan yang tercatat di Bursa.⁹

⁸ IDX Stock Index Handbook v1.0 (Desember 2019) h.3

⁹ Siti Aisah, *Pengaruh Tingkat Inflasi, Kurs Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII)*, (Skripsi Fakultas Ekonomi Bisnis Islam UIN SMH Banten, 2019), h.37

d. Perhitungan Indeks Saham¹⁰

1) Metode Rata-rata (*Average Methode*)

Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimasukkan dalam perhitungan indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi tertentu. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Indek Saham} = \frac{\sum P_s}{\sum P_{base}}$$

P_s = harga pasar saham

$\sum P_{base}$ = suatu nilai pembagi

$\sum P_{base}$ merupakan suatu faktor nilai pembagi dimana faktor pembagi ini harus dapat beradaptasi terhadap perubahan harga saham teoritis, karena ada aksi emiten seperti right issue, deviden saham, saham bonus dan sebagainya. Seperti pada perhitungan indeks yang lain, IHSG ditentukan hari dasar untuk

¹⁰ Siti Aisah, *Pengaruh Tingkat...* h.40

perhitungan indeks. Pada hari dasar, harga dasar sama dengan harga pasar sehingga indeksnya adalah 100%.

2) Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Methode*)

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan disamping harga saham dan harga dasar saham.

$$\text{Indeks Saham} = \frac{\sum (P_s \times P_s)}{\sum P_{base} \times S_s}$$

Dalam rumus diatas ($P_s \times P_s$) adalah jumlah nilai kapitalisasi pasar (market capitalization) seluruh saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan. Sedangkan ($P_{base} \times S_s$) merupakan jumlah seluruh nilai dasar dari saham-saham yang bergabung dalam indeks yang bersangkutan. Jadi pada rumus ini, membandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang bergantung dalam suatu indeks. Jadi, makin

besar kapitalisasi suatu saham, maka akan memberikan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang bersangkutan.

5. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Inflasi dapat di definisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam sebuah perekonomian.¹¹ Dapat dikatakan sebagai inflasi apabila terjadi kenaikan harga-harga berbagai macam barang dengan presentase tertentu secara terus menerus. Kenaikan yang terjadi hanya sekali (meskipun dengan presentase yang cukup besar) bukanlah merupakan inflasi.

b. Jenis-jenis Inflasi

Berdasarkan pada tingkat tinggi rendahnya, inflasi dibagi menjadi 4 bagian yaitu:

- 1) Inflasi ringan (di bawah 10% setahun)

¹¹ Sadano Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), h.14

- 2) Inflasi sedang (di bawah 10% - 30% setahun)
- 3) Inflasi berat (di bawah 30% - 100% setahun)
- 4) Hiperinflasi (di atas 100% setahun).¹²

Penentuan parah tidaknya inflasi tergantung pada sudut laju inflasi tanpa mempertimbangkan siapa saja yang menanggung beban atau keuntungan dari inflasi tersebut. Misalnya laju inflasi mencapai 20% dan semuanya berasal dari kenaikan harga barang-barang dari masyarakat menengah kebawah, maka bisa disebut sebagai inflasi yang parah.

Berdasarkan pada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi dibedakan menjadi bentuk yaitu:

1). Inflasi Tarikan Permintaan (*demand inflation*)

Inflasi ini terjadi pada masa perekonomian berkembang pesat. Kesempatan kerja yang tinggi akan menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya akan

¹² Muchdarsyah Sinungan, *Uang & Bank*, (Jakarta: PT Rineka Cipta, 1995), h.51

menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Selain dari masa perekonomian yang berkembang pesat, inflasi tarikan permintaan dapat terjadi akibat perang atau ketidakstabilan politik secara terus-menerus. Pada masa seperti ini pemerintah akan berbelanja jauh melebihi pajak yang dipungutnya. Untuk membiayai pengeluaran pemerintah yang berlebihan pemerintah terpaksa mencetak uang atau meminjam dari bank sentral. Pengeluaran pemerintah yang berlebihan akan menyebabkan permintaan agregat melebihi kemampuan ekonomi dalam hal ini penyediaan barang dan jasa. Maka keadaan ini akan menyebabkan inflasi.

2). Inflasi Desakan Biaya (*cost inflation*)

Inflasi ini terjadi pada masa perekonomian berkembang pesat dengan

tingkat pengangguran yang sangat rendah. Apabila perusahaan-perusahaan masih menghadapi permintaan yang bertambah, perusahaan akan berusaha menaikkan produksi dengan cara memberikan gaji dan upah yang lebih tinggi dan mencari pekerja baru untuk menambah tingkat produksi dan akibatnya biaya produksi akan meningkat. Hal ini menyebabkan harga-harga menjadi naik.¹³

Berdasarkan dari asalnya, inflasi dibagi menjadi

2 macam yaitu:

- 1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*)

Inflasi yang berasal dari dalam negeri timbul karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan mencetak uang baru, panen yang gagal dan sebagainya.

¹³ Sadano Sukirno, *Makroekonomi Teori...* h.333

2) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

Inflasi yang berasal dari luar negeri merupakan inflasi yang berasal dari kenaikan harga-harga barang yang ada diluar negeri (inflasi yang ada diluar negeri) atau negara-negara langganan dagang.¹⁴

c. Dampak Inflasi

Menurut Samuelson dan Nordhaus, dampak inflasi terhadap perekonomian terjadi dalam beberapa hal:

1) Redistribusi Pendapatan dan Kekayaan

Redistribusi pendapatan dan kekayaan salah satunya adalah pendistribusian dari kreditur ke debitur. Sebagai ilustrasi, jika anada memiliki uang Rp 20 juta. Anda sebagai kreditur meminjamkan uang tersebut kepada teman anda selama satu tahu dengan bunga

¹⁴ Muchdarsyah Sinungan, *Uang & Bank...* h.53

10%. Teman anda lalu menginvestasikan uang tersebut dengan membeli tanah. Pada saat anda meminjamkan, anda merasa senang karena *expected inflation* dalam setahun hanya 6%. Jika hal ini benar, maka anda akan mendapatkan kekayaan secara riil sekitar 4% (mendekati sama dengan $10\% - 6\%$). Namun yang terjadi, inflasi mencapai 18%. Apakah hal ini membuat anda menjadi rugi? Secara riil tentu anda mengalami kerugian kurang lebih sebesar 8% ($10\% - 18\%$). Namun yang terjadi, debitur mengalami peningkatan kekayaannya karena harga tanah meningkat paling tidak sama dengan laju inflasi.

2) Distorsi Harga

Pada inflasi rendah membuat pembeli dan penjual menyadari inflasi tersebut dan bisa membedakan inflasi antar barang yang bersubstitusi (misalnya daging dan telur). Jadi,

apabila terjadi kenaikan harga pada komoditas daging, konsumen akan beralih ke alternatif lain yaitu telur. Namun, ketika terjadi inflasi yang tinggi, orang tidak bisa memahami perbedaan laju inflasi karena semua harga komoditas menjadi naik.

3) Distorsi Penggunaan Uang

Setiap orang mengubah cara menggunakan uang. Karena inflasi berarti menurunkan nilai riil uang, orang cenderung mengurangi jumlah uang yang dipegang.

4) Distorsi Pajak

Semakin tinggi inflasi, semakin tinggi beban pajak secara riil. Misalnya, anda memiliki gaji sebesar Rp 1 juta per bulan, terkena pajak 5% atau setara dengan Rp 50.000. Sehingga penghasilan anda menjadi Rp 950 ribu. Bila terjadi inflasi tinggi, nilai riil Rp 1 juta akan menurun, tetapi potongan pajak tetap

Rp 50 ribu. Dengan demikian, kekayaan nominal anda yang Rp 950 ribu menurun secara riil.¹⁵

d. Inflasi Dalam Perspektif Islam

Menurut Al-Maqrizi menyatakan bahwa inflasi terjadi ketika harga-harga secara umum mengalami kenaikan dan berlangsung secara terus menerus. Beliau juga mengklasifikasikan inflasi kedalam dua hal, yaitu inflasi yang disebabkan oleh faktor alamiah dan inflasi yang disebabkan oleh kesalahan manusia.

Para ekonom Islam berpendapat, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena empat hal sebagai berikut:¹⁶

- 1) Inflasi mengganggu terhadap fungsi dari uang, terutama pada fungsi tabungan, fungsi dari pembayaran dimuka, dan unit perhitungan. Akibat inflasi, orang harus melepaskan diri dari

¹⁵ Zaini Ibrahim, *Pengantar Ekonomi...* h.119

¹⁶ Ahmad Syakir, "*Inflasi Dalam Pandangan Islam*", (Jakarta: Jurnal Islamic Economics and Finance Universitas Trisakti), h.2

uang dan asset keuangan akibat dari inflasi tersebut. Inflasi juga akan berakibat datangnya inflasi kembali (*self feeding inflation*)

- 2) Inflasi akan melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat
- 3) Inflasi akan meningkatkan tingkat belanja barang-barang non-primer dan barang mewah
- 4) Inflasi mengarahkan investasi non-produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti: tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing. Inflasi akan mengurangi investasi yang produktif seperti: pertanian, industrial, perdagangan, transportasi dan lainnya

e. Cara Menghitung Inflasi¹⁷

Perhitungan inflasi dibantu menggunakan angka indeks atau disebut indeks harga konsumsi (IHK). IHK adalah angka indeks yang menunjukkan harga komoditas yang dibeli konsumen dalam periode

¹⁷ Zaini Ibrahim, *Pengantar Ekonomi...* h.115

tertentu. IHK diperoleh dengan cara menghitung harga komoditas utama yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu.

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

Inflasi dapat dihitung dengan rumus diatas, yaitu dengan menentukan IHK di periode tertentu lalu dikurangi dengan IHK periode sebelumnya dibagi dengan IHK pada periode sebelumnya, selanjutnya dikali 100%.

f. Cara Mengatasi Inflasi¹⁸

Upaya-upaya untuk mengatasi inflasi dapat dilakukan dengan penerapan kebijakan fiskal dan kebijakan moneter.

1) Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal merupakan kebijakan pemerintah untuk mengubah dan mengendalikan penerimaan dan pengeluaran

¹⁸ Asfia Murni, *Ekonomika Makro*, (Bandung: PT Refika Aditama, 2009), h.200

pemerintah melalui APBN (Anggaran Penerimaan Belanja Negara) dengan maksud untuk mengatasi masalah yang sedang dihadapi. Bentuk kebijakan fiskal untuk jangka pendek yaitu:

1. Membuat perubahan yang berkaitan dengan pembelanjaan atau pengeluaran pemerintah.
2. Membuat perubahan yang berkaitan sistem pajak dan jumlah pajak yang ditetapkan

Bentuk kebijakan fiskal untuk jangka panjang yaitu:

1. Kebijakan menstabilkan otomatis artinya menjalankan sistem pajak yang telah ada, misalnya sistem pajak progresif dan proposional
2. Kebijakan fiskal diskresioner artinya kebijakan yang secara khusus membuat perubahan terhadap sistem yang ada.

Misalnya membuat undang-undang, peraturan-peraturan baru dibidang penerimaan dan pengeluaran pemerintah

2) Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang dilakukan bank sentral dalam mengatur dan mengendalikan jumlah uang yang beredar. Kebijakan bank sentral ini bersifat kuantitatif dan ada yang bersifat kualitatif. Kebijakan yang bersifat kuantitatif meliputi:

1. Kebijakan oprasi pasar terbuka (*open-market operation*) yaitu kebijakan yang dikeluarkan dengan cara mengendalikan jumlah uang yang beredar dengan menjual atau membeli surat berharga pemerintah
2. Kebijakan tingkatan diskonto yaitu kebijakan yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengurangi jumlah uang

beredar dengan menaikkan atau menurunkan suku bunga bank.

3. Kebijakan cadangan wajib (*reserve requirement*). Kebijakan yang bersifat kualitatif meliputi pengawasan kredit secara selektif dan moral *suation*, yaitu membujuk/menghimbau secara moral kepada masyarakat pengguna jasa perbankan.

6. Produk Domestik Bruto (PDB)

a. Pengertian PDB

PDB adalah jumlah nilai seluruh barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam periode tertentu atau satu tahun termasuk barang dan jasa yang diproduksi oleh perusahaan milik penduduk negara tersebut dan oleh penduduk negara lain yang tinggal di negara bersangkutan.¹⁹ Pendapatan nasional atau produk domestik bruto menggambarkan

¹⁹ Julius R. Latumaerissa, *Perekonomian Indonesia dan Dinamika Ekonomi Global*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015), h.18

nilai semua pasar barang dan jasa akhir yang diproduksi pada suatu negara pada tahun tertentu yang dihitung dengan satuan mata uang.

Perekonomian suatu negara maju maupun berkembang, barang dan jasa diproduksi bukan hanya milik penduduk negara tersebut tetapi oleh penduduk negara lain. Selalu didapati produksi nasional diciptakan oleh faktor-faktor produksi yang berasal dari luar negeri. Perusahaan multinasional beroperasi diberbagai negara dan membantu menaikkan nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh negara-negara tersebut. Perusahaan multinasional tersebut menyediakan modal, teknologi dan tenaga kerja ahli kepada negara yang perusahaannya beroperasi di negara tersebut.

b. Penggunaan Produk Domestik Bruto

Pengeluaran-pengeluaran di dalam produk domestik bruto diantaranya:

1) Konsumsi Rumah Tangga

Pengeluaran konsumsi rumah tangga yaitu nilai pembelanjaan yang dilakukan oleh rumah tangga untuk memenuhi berbagai jenis kebutuhan pada tahun tertentu. Pendapatan yang diterima rumah tangga akan digunakan untuk membeli makanan, membeli pakaian, membayar jasa transportasi, membayar biaya sekolah dan lain-lain.

2) Pengeluaran Pemerintah

Pengeluaran pemerintah dibedakan menjadi dua yaitu konsumsi pemerintah dan investasi pemerintah. Konsumsi pemerintah adalah pembelian atas dasar barang dan jasa yang akan dikonsumsi, seperti membayar gaji guru sekolah, membeli peralatan kantor dan bensin untuk dipergunakan kendaraan pemerintah. Sedangkan investasi pemerintah

adalah pengeluaran untuk membangun prasarana seperti infrastruktur.

3) Pembentukan Modal Tetap Sektor Swasta

Pembentukan modal tetap sektor swasta atau disebut dengan investasi, pada hakikatnya berarti pengeluaran untuk membeli barang modal yang dapat menaikkan produksi barang dan jasa dimasa yang akan datang. Seperti, membangun gedung perkantoran, mendirikan bangunan industry, membeli alat-alat memproduksi merupakan bentuk dari investasi

4) Ekspor Neto

Ekspor neto adalah nilai ekspor yang dilakukan sesuatu negara dalam satu tahun tertentu dikurangi dengan nilai impor dalam periode yang sama. Ekspor suatu negara, seluruh atau sebagian dari nilainya, merupakan

barang dan jasa yang dihasilkan didalam negeri.²⁰

Berdasarkan penggunaan atau pengeluaran PDB dikelompokan menjadi 6 kelompok yaitu:

- 1) Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga, mencakup semua pengeluaran untuk konsumsi barang dan jasa dikurangi dengan penjualan neto barang bekas dan sisa yang dilakukan rumah tangga selama setahun.
- 2) Pengeluaran Konsumsi Pemerintah, mencakup pengeluaran belanja pegawai, penyusutan dan belanja barang, baik pemerintah pusat maupun daerah, tidak termasuk penerimaan dari produksi barang dan jasa yang dihasilkan.
- 3) Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto, mencakup pembuatan dan pembelian barang-

²⁰ Dodi Arif, “Pengaruh Produk Domestic Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi Dan BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Periode 2007-2017”, (Depok: Jurnal Ekonomi Bisnis Volume 19 No. 3, 2014), h.66

barang modal baru dari dalam negeri dan barang moda bekas atau baru dari luar negeri.

- 4) Perubahan Inventori. Perubahan stok dihitung dari PDB hasil penjumlahan nilai tambah bruto sektoral dikurangi komponen permintaan akhir lainnya.
- 5) Ekspor Barang Dan Jasa. Ekspor barang dinilai menurut harga *free on board* (fob)
- 6) Impor Barang dan Jasa. Impor barang dinilai menurut *cost insurance freight* (cif).²¹

c. Perhitungan PDB²²

Hasil dari PDB semuanya diperhitungkan tanpa memperhatikan faktor produksinya dari penduduk warga negara tersebut atau warga negara asing. Perhitungan PDB menggunakan tiga pendekatan metode perhitungan yakni metode produksi, pengeluaran, dan pendapatan.

²¹ Dodi Arif, *Pengaruh Produk ...* h.67

²² Zaini Ibrahim, *Pengantar Ekonomi...* h.12

- 1) Perhitungan PDB dengan pendekatan produksi yaitu dengan menjumlahkan nilai tambah bruto (*gross value added*) dari semua sektor produksi. Penggunaan perhitungan dengan konsep nilai tambah dilakukan untuk menghindari terjadinya perhitungan ganda (*double count*).
- 2) Perhitungan PDB dengan pendekatan pengeluaran yaitu diperoleh dengan menjumlah permintaan akhir unit-unit ekonomi, yang terdiri dari konsumsi rumah tangga (C), investasi oleh perusahaan (I), pengeluaran pemerintah (G), pengeluaran ekspor dan impor (X-M). Jika dirumuskan menjadi seperti berikut:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

Keterangan:

Y = Pendapatan nasional

C = Konsumsi rumah tangga

I = Investasi oleh perusahaan

G = Pengeluaran pemerintah (konsumsi dan investasi)

$X-M$ = Ekspor neto (nilai ekspor-nilai impor)

PDB yang diperoleh dari hasil perhitungan dengan pendekatan pengeluaran disebut juga dengan PDB menurut penggunaan. Artinya, output yang dicerminkan dalam PDB dipergunakan untuk siapa, oleh siapa saja, dan seberapa besar pengeluaran yang digunakan untuk output tersebut.

- 3) Perhitungan pendapatan dengan pendekatan pendapatan yaitu dihitung dari balas jasa yang diterima oleh pemilik faktor produksi dalam satu negara selama satu tahun. Balas jasa untuk tenaga kerja berupa upah/gaji (w), untuk bangunan atau tanah berupa pendapatan sewa (r), untuk uang berupa bunga atau bagi hasil (i), dan keuntungan (p). Jika dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = w + r + i + p$$

Keterangan:

Y = Pendapatan nasional

w = Wage (upah/gaji)

r = Rent (sewa)

i = Interest (bunga)

p = Profit (keuntungan)

B. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah teridentifikasi sebagai mana masalah yang penting. Selanjutnya, variabel-variabel yang akan diteliti memuat keterkaitan antar variabel. Jadi secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen. Bila terdapat variabel moderator dan intervening, maka perlu juga untuk dijelaskan alasan variabel tersebut dilibatkan dalam penelitian.²³

²³ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif,*, h. 283.

Pasar modal syariah kini telah menjadi penunjang perekonomian negara. Pasar modal memberi dampak bagi pertumbuhan pasar rill melalui investasi berbasis syariah. Investasi syariah mengintegrasikan nilai-nilai agama yang dianut dalam melakukan investasi dengan menyeleksi dalam memilih instrument investasinya.

Investasi secara filosofis berarti segala sesuatu yang dilakukan untuk meningkatkan nilai tambah. Sedangkan pengertian secara ekonomi, investasi merupakan pengeluaran yang dilakukan untuk meningkatkan stok barang modal (*Capital Stock*).²⁴ Permintaan dan penawaran terhadap investasi tentu akan mempengaruhi naik turunnya harga saham yang beredar pada suatu negara.

Indeks JII dipersiapkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM). Emiten pada *Jakarta Islamic Index* kegiatan usahanya tidak diperbolehkan bertentangan dengan hukum syariah. Proses penyaringan yang ketat,

²⁴ Zaini Ibrahim, *Pengantar Ekonomi...* h.49

tidak jarang emiten-emiten yang masuk dalam katagori *blue chip* ditolak masuk *Jakarta Islamic Index*.

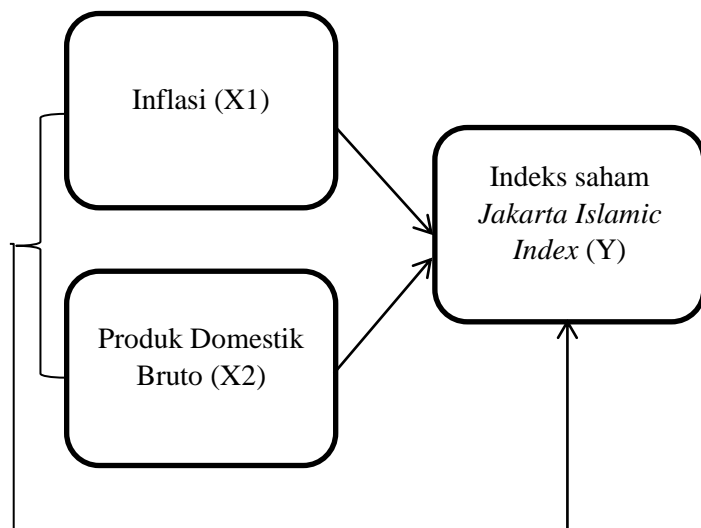
Inflasi adalah kecendruangan dari harga-harga untuk mengalami kenaikan secara umum dan terus menerus. Kenaikan inflas akan berdampak pada naiknya harga bahan baku yang mengakibatkan penurunan produktifitas perusahaan dan pada akhirnya akan mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan, sehingga akhirnya terjadi penurunan pada deviden dan prospek perusahaan. Selanjutnya minat investor menjadi menurun untuk berinvestasi yang berdampak pada menurunnya harga saham.

Produk Domestik Bruto yang meningkat akan berpengaruh positif pada daya beli konsumen sehingga meningkatkan permintaan terhadap produk prusahaan.²⁵ Ketersediaan produk barang dan jasa yang dihasilkan, akan memberikan keuntungan pada perusahaan yang lebih banyak dari penjualan produk barang dan jasa yang dihasilkan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas pada

²⁵ Luvita Ningsih, *Pengaruh Produk...* h.9

perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Kinerja pasar saham syariah sangat dipengaruhi oleh variabel makroekonomi. Hal ini disebabkan makroekonomi merupakan indikator pertumbuhan suatu negara. Ketika ada peningkatan maupun penurunan pada perekonomian pada suatu negara akan berpengaruh pada harga saham. Dari penjelasan diatas maka penulis dapat menggambarkan kerangka pemikiran yang tertuang di dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar.1.1
Kerangka Pemikiran

Dari gambar di atas dapat dijelaskan bahwa penulis akan melakukan penelitian tentang pengaruh Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index*. Alasan penulis memilih variabel inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) karena merupakan bagian dari variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham.

C. Hubungan Antar Variabel

Tingkat inflasi yang dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada kenaikan tingkat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pada rendahnya pertumbuhan ekonomi yang rendah juga.²⁶ Kenaikan inflasi akan berdampak pada rendahnya pertumbuhan ekonomi. Karena dari sisi permintaan menyebabkan daya beli masyarakat menurun sehingga berdampak pada berkurangnya konsumsi masyarakat dan akan direspon langsung oleh produsen

²⁶ Ilma Mufidatul Lutfiana, *Kontribusi Inflasi...* h.79

dengan mengurangi jumlah produksi.²⁷ Selanjutnya minat investor menjadi menurun untuk berinvestasi hingga pada akhirnya menurunkan indeks saham. Asumsi dasarnya hal ini adalah ketika inflasi mengalami peningkatan secara cepat dan meningkat tajam dari sebelumnya, aktivitas perdagangan di JII akan turut melemah.²⁸

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam negara. Produksi barang dan jasa yang meningkat pada suatu negara akan menumbuhkan perekonomian secara positif.²⁹ Ketersediaan produk barang dan jasa yang dihasilkan, akan memberikan keuntungan pada perusahaan yang lebih banyak dari penjualan produk barang dan jasa yang dihasilkan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas pada perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham. Produk Domestik Bruto juga

²⁷ Zaini Ibrahim, *Makro Ekonomi...* h.114

²⁸ Gilang Rizky Dewanti, *Analisis Pengaruh...*h.5

²⁹ Neny Mulyani, *Analisis Pengaruh...* h.6

berpengaruh terhadap JII. Jika PDB dinaikan maka harga saham JII akan naik juga sebaliknya jika jumlah PDB diturunkan maka harga saham akan mengalami penurunan.³⁰

D. Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Penelitian terdahulu yang relevan merupakan upaya bagi seorang peneliti untuk dijadikan acuan atau gambaran dengan melihat apakah terdapat perbedaan atau persamaan dari hasil penelitian yang dilakukan. Kegunaan penelitian terdahulu yang relevan adalah untuk mengetahui hasil yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

Menurut Neni Mulyani dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index*” menyatakan inflasi berpengaruh positif terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index*.

³⁰ Luvita Ningsih, *Pengaruh Produk...* h. 10.

Menurut Luvita Ningsih dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi Dan BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index*” menyatakan PDB berpengaruh positif terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*.

Menurut Neni Mulyani dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index*” menyatakan Inflasi dan Produk Domestik Bruto berpengaruh secara simultan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Inflasi dan PDB berpengaruh secara positif.³¹

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Secara statistik hipotesis diartikan sebagai pernyataan mengenai keadaan populasi (parameter) yang akan di uji kebenarannya

³¹ Neny Mulyani, *Analisis Pengaruh...* h. 66.

berdasarkan data yang diperoleh dari sampel penelitian (statistik).³² Hipotesis H_0 merupakan suatu pernyataan mengenai nilai parameter populasi. Hipotesis alternatif merupakan pernyataan yang diterima jika data sampel memberikan cukup bukti bahwa hipotesis nol adalah ditolak.³³ Hipotesis penelitian yang akan digunakan pada penelitian ini adalah:

H_{01} : Inflasi tidak berpengaruh positif terhadap indeks saham JII.

H_{a1} : Inflasi berpengaruh positif terhadap indeks saham JII.

H_{02} : Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*.

H_{a2} : Produk Domestik Bruto berpengaruh terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*.

³² Sugiyono, *Metode Penelitian.....*, h. 159.

³³ Suharyadi dan Purwanto, *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*, (Jakarta: Salemba Empat, 2009), h.84

H03 : Inflasi dan Produk Domestik Bruto tidak
berpengaruh simultan terhadap indeks saham JII.

Ha3 : Inflasi dan Produk Domestik Bruto berpengaruh
simultan terhadap indeks saham JII.

