

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal syari'ah adalah pasar yang kegiatannya dijalankan dengan berlandaskan prinsip yang tidak bertentangan dengan syari'ah, setiap transaksi surat berharga yang terjadi di pasar modal dilakukan tanpa menyalahi syari'at islam. Perkembangan pasar syari'ah terjadi di negara-negara muslim telah merambah ke negara-negara *sekuler* (netral dalam urusan agama). Sehingga Bursa Efek dunia yang berbasis di Amerika serikat, New York Stock Exchange (NYSE) meluncurkan produk yang mempunyai singkatan DJIMI atau Dow Jones Islamic Market Index pada Februari tahun 1999. Terbentuknya DJIMI mendorong Indonesia yang merupakan negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar didunia untuk membuat hal serupa yaitu membentuk Jakarta Islamic Index (JII) pada bulan Juli tahun 2000 (Sutedi, 2011).

Pasar modal syari'ah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 yang bersamaan dengan penandatanganan MOU (*Memorandum Of Understanding*) antara Bapepam-LK dengan Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang

bertujuan untuk (1) penyusunan peraturan Bapepam-LK(OJK) dan Fatwa DSN-MUI, (2) penelaahan pernyataan pendaftaran penerbitan efek syari'ah, (3) pengawasan kepatuhan pemenuhan prinsip syari'ah, (4) pengembangan produk, (5) peningkatan kualitas SDM (Sutedi, 2011). Usaha pengembangan tersebut didukung dengan ditetapkannya Fatwa DSN-MUI (Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia) berkaitan dengan industri pasar modal syari'ah yaitu Fatwa No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham serta diperkuat lagi pada tahun 2003 dengan dikeluarkannya Fatwa No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syari'ah di Bidang Pasar Modal (Sunariyah, 2011).

Terbentuknya JII dilatar belakang oleh adanya kerjasama antara Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham atau efek dengan jenis berbeda yang likuid yang dipilih dari efek-efek yang sesuai atau memenuhi syari'ah islam. BEI melakukan review JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES (Daftar Efek Syari'ah) oleh Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) atau sekarang dikenal dengan Otoritas Jasa Keuangan(OJK). Setelah dilakukan penyeleksian saham syari'ah oleh Bapepam-LK yang dituangkan ke dalam DES, proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangan akan dilakukan oleh BEI (Hartono, 2013). Dibentuknya Jakarta Islamic Index (JII)

pada awalnya bertujuan untuk memandu investor untuk berinvestasi pada saham yang berbasis syari'ah, dan seiring berjalanya waktu, JII tidak hanya bertujuan untuk memandu investor namun juga sebagai alat untuk menilai kinerja investasi saham berbasis syari'ah dan diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan penanam modal untuk berinvestasi secara syari'ah. (Tandelilin, 2010)

2.1.2. Saham Syari'ah

Saham syari'ah merupakan surat berharga yang menyajikan penyertaan modal ke dalam suatu *emiten*. Hal tersebut dilakukan pada *emiten-emiten* yang tidak melanggar prinsip syari'ah seperti segala bentuk bidang perjudian, riba, memproduksi atau memperdagangkan barang yang tidak dihalalkan oleh syariat islam seperti bir dan lain-lain.

Efek-efek yang termasuk dalam indeks syari'ah adalah *emiten* yang kegiatan usahanya tidak keluar dari koridor syari'ah, seperti :

1. Perdagangan yang dilarang atau tidak diperbolehkan, segala bentuk usaha, permainan atau apapun yang masuk dalam kategori perjudian.
2. Usaha lembaga keuangan yang menggunakan sistem riba (*ribawi*) termasuk asuransi dan perbankan konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, memperdagangkan serta mendistribusi makanan dan minuman yang tidak halal.

4. Memproduksi, menyediakan dan/atau mendistribusikan barang atau jasa yang dapat merusak moral dan memberikan dampak buruk (*mudarat*) (Sunariyah, 2011).

Selain harus memenuhi kriteria berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah, saham yang ingin masuk kedalam daftar sajam JII harus memenuhi syarat sebagai berikut :

1. Kecuali saham yang masuk 10 besar dalam kapitalisasi, saham yang terpilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir.
2. Dilaporan keuangan tahunan dan tengah tahun, rasio utang terhadap aktiva yang dimiliki tidak lebih dari 90%.
3. Dari Saham yang masuk kriteria nomer 1 dan 2, 60 saham akan dipilih berdasarkan besarnya rata-rata kapitalisasi pasar dalam satu tahun terakhir.
4. Selanjutnya 30 saham akan dipilih dengan urutan besar kecilnya tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama tahun terakhir (Hartono, 2013).

Bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*) merupakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan oleh BEI untuk melakukan perhitungan JII. Perhitungan indeks menggunakan metode bobot kapitalisasi pasar ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian yang disebabkan oleh aksi korporasi yang berakibat pada berubahnya data *emiten* (Sutedi, 2011). Pengkajian ulang daftar saham yang terdaftar di JII akan dilakukan enam bulan sekali setiap tahunnya dengan

menentukan unsur indeks pada awal Januari dan Juli. Sedangkan pengawasan perubahan pada jenis usaha perusahaan akan dilakukan berdasarkan data-data publik yang tersedia secara terus menerus (Darmadji & M. Fakhruddin, 2012).

2.1.3. Tingkat Suku Bunga

Variabel yang paling penting diantara variabel-variabel makroekonomi adalah Tingkat bunga, terlihat dari pengertian tingkat bunga itu sendiri yaitu keterkaitan atau hubungan antara harga masa kini dan masa depan (Mankiw, 2006). Harga yang harus di bayar oleh peminjam (*debitur*) untuk memperoleh dana pinjaman dari pemberi pinjaman (*kreditur*) untuk jangka waktu yang disepakati merupakan tingkat bunga. Dan dapat diartikan bahwa tingkat bunga adalah harga dari kredit, namun berbeda dengan harga di pasar komoditi. Tingkat bunga disini dinyatakan dalam persentase dimana tingkat bunga merupakan perbandingan antara jumlah biaya pinjaman dibagi jumlah uang yang sesungguhnya di pinjam. (Darmawi, 2005).

Kesempatan-kesempatan investasi yang ada menjadi tidak menarik dipengaruhi oleh tingkat bunga yang tinggi dimana hal tersebut akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, artinya menarik tidaknya sebuah kesempatan investasi tergantung pada *present value* kas perusahaan. Biaya modal yang di tanggung oleh perusahaan akan meningkat ketika tingkat bunga tinggi. Tingkat bunga

yang tinggi mengakibatkan suatu saham menaikkan suku bunga yang disyaratkan atas investasi. Sehingga saat suku bunga tinggi investor lebih cenderung memindahkan investasinya pada tabungan berupa deposito dan menarik investasi sahamnya (Tandelilin, 2010). Saat tingkat bunga naik maka volume tabungan akan lebih besar dan merangsang peminjam dana. Sebaliknya, apabila suku bunga rendah, aliran tabungan cenderung turun dan berakibat pada turunya kegiatan pemberian pinjaman (*kredit*). Volume peminjaman dan investasi cenderung berkurang ketika suku bunga tinggi sedangkan suku bunga yang rendah dapat merangsang peminjaman dan pengeluaran investasi (Darmawi, 2005).

2.1.4. Tingkat Inflasi

Inflasi secara umum dapat diartikan sebagai naiknya harga-harga umum dalam periode tertentu secara terus menerus. Dari pengertian tersebut dapat diketahui bahwa unsur dalam pengertian inflasi meliputi :

1. Proses kecenderungan kenaikan harga-harga umum barang-barang dan jasa secara terus menerus.
2. Kenaikan harga tidak harus naik pada persentase yang sama
3. Jika terjadi kenaikan barang dan jasa hanya sementara atau secara temporer, hal tersebut bukanlah inflasi ketika tidak berdampak meluas (Prasetyo, 2011).

Mankiw (2006) juga berpendapat bahwa, tingkat inflasi merupakan perubahan persentase dalam seluruh tingkat harga yang sangat bervariasi baik barang atau jasa sepanjang waktu dan antar negara. Akar utama yang menjadikan inflasi meningkat yaitu jumlah uang yang beredar (JUB) seperti yang diungkapkan oleh Mankiw (2006) yaitu *teori kuantitas uang menyatakan bahwa kuantitas uang yang beredar dan kendali tertinggi atas inflasi dikuasai oleh bank sentral. Tingkat harga akan stabil jika stabilitas jumlah uang beredar dipertahankan oleh bank sentral, jika jumlah uang beredar ditingkatkan oleh bank sentral dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat, artinya stabilitas harga berbanding lurus dengan jumlah uang yang beredar.*

Tingkat inflasi yang tinggi merupakan pertanda dari kondisi ekonomi yang sedang panas (*overheated*) hal ini akan berpengaruh pada hal-hal yang berhubungan dengan perekonomian, yaitu :

1. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan pendapatan riil kita menurun, sedangkan harga barang dan jasa sedang mengalami kenaikan sehingga akan mengakibatkan kemiskinan
2. Ketidakpastian kondisi inflasi menyulitkan pelaku ekonomi untuk memutuskan atas investasi, konsumsi dan produksinya yang kemudian akan menghambat pertumbuhan ekonomi
3. Tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi dari pada tingkat inflasi negara tetangga dapat menjadikan suku bunga domestik yang tidak kompetitif yang akan berimbas pada penekanan kurs rupiah.

Artinya kondisi ekonomi mengalami kondisi dimana permintaan atas produk dipasar lebih tinggi dari jumlah produk yang ditawarkan dipasar, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan mengurangi *purchasing power of money* atau daya beli uang. Tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor atas investasinya juga bisa mengalami penurunan ketika inflasi tinggi. Begitupun sebaliknya, turunnya risiko daya beli uang dan risiko pendapatan riil dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena hal tersebut mengindikasikan turunya inflasi (Tandelilin, 2010).

2.1.5. Nilai Kurs

Terdapat sebuah nilai dari pertukaran satu barang dengan barang lain, nilai yang terdapat dalam pertukaran tersebut merupakan semacam harga. Sama halnya dengan pertukaran mata uang antar negara, maka akan terdapat *gap* nilai/harga dan *gap* tersebut yang sering disebut dengan kurs (Nopirin, 1999). Dengan kata lain, nilai tukar atau kurs adalah kesepakatan tingkat harga oleh kedua penduduk negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2006).

Perbedaan tingkat kurs antar negara disebabkan oleh beberapa hal, yaitu :

1. Adanya perbedaan antara kurs beli dan kurs jual oleh para PVA (pedagang valuta asing)/bank.
2. Perbedaan dalam waktu pembayaran mengakibatkan perbedaan kurs.
3. Tingkat keamanan yang berbeda dalam menerima hak pembayaran. Yang sering terjadi, penerimaan hak pembayaran bank asing yang belum terkenal akan memiliki kurs pembayaran yang lebih rendah dari kurs yang dimiliki bank asing yang sudah terkenal (Nopirin, 1999).

Suatu mata uang dikatakan “lemah” ketika neraca pembayarannya mengalami defisit, apabila transaksi autonomous debit lebih kecil dari transaksi autonomous kredit (defisit neraca pembayaran) maka suatu mata uang akan dikatakan “kuat”. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi Transaksi autonomous debit kredit ini yaitu harga, pendapatan dan tingkat bunga, faktor-faktor tersebut akan berimbas ke permintaan dan penawaran dan tingkat kurs valuta asing akan mengalami pergeseran pergerakan. Naiknya pertumbuhan pendapatan maka akan menaikkan kemungkinan untuk impor yang berarti naiknya permintaan akan valuta asing. Kurs valuta asing naik (mata uang sendiri cenderung turun). Demikian juga inflasi, akan menyebabkan ekspor turun dan impor naik yang akan mengakibatkan valuta asing naik. Kurs valuta asing akan menurun (nilai mata uang sendiri cenderung naik) ketika

bunga dalam negeri mengalami kenaikan, hal tersebut akan menarik investor luar negeri untuk berinvestasi (Nopirin, 1999).

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang meneliti suku bunga, tingkat inflasi dan nilai kurs terhadap harga saham syari'ah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tampak pada tabel di bawah ini :

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Referensi	Variable	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia, Septian Prima Rusbariand, Masodah, Riskayanto, Septi Herawati, Universitas Gunadarma, 2012	Y : Pergerakan JII X1 : Tingkat Inflasi X2 : Harga Minyak X3 : Harga Emas X4 : Kurs Rupiah	Teknik regresi berganda dengan statistik	Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan Harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan Harga Emas dunia tidak berpengaruh signifikan Kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan

2.	<p>Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index, Neny Mulyani, Program Pascasarjana Universitas Terbuka, 2014</p>	<p>Y : JII X1 : Inflasi X2 : Suku Bunga X3 : Nilai Tukar Rupiah X4 : PDB</p>	<p>Teknik regresi berganda dengan statistik</p>	<p>Inflasi berpengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index.</p> <p>Suku bunga berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index. Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index.</p> <p>Produk Domestik Bruto berpengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index.</p>
3	<p>Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index, Farida Titik Kristanti, Nur Taufiqoh Lathifah, Telkom Business School -Telkom University, 2013</p>	<p>Y : JII X1 : Inflasi X2 : Kurs valuta asing X3 : Suku bunga SBI</p>	<p>metode deskriptif analisis dan metode verifikasi f</p>	<p>Dalam <u>jangka panjang</u> inflasi berpengaruh negatif terhadap JII.</p> <p>dalam <u>jangka panjang</u> SBI dan kurs berpengaruh positif terhadap JII.</p> <p>Hasil uji ECM menunjukkan bahwa tahun 2008-2012 terdapat hubungan <u>jangka pendek</u> antara variabel inflasi, suku bunga SBI, dan kurs valuta asing dengan JII</p>

4	<p>Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syari'ah Indonesia (Issi) Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2014 – Juli 2016, Kiki Karlina, Universitas Muhammadiyah Surakarta , 2017</p>	<p>Y : Indeks Saham Syari'ah Indonesia X₁ : Inflasi X₂ : tingkat suku bunga X₃ : Jumlah Uang Beredar (M2) X₄ : nilai tukar</p>	<p>Teknik regresi berganda dengan statistik</p>	<p>variabel inflasi tidak berpengaruh Signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap indeks harga saham ISSI.</p> <p>variabel suku bunga tidak berpengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap indeks harga saham ISSI.</p> <p>variabel jumlah uang beredar (M2) memiliki pengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap indeks harga saham ISSI</p> <p>variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar memiliki pengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap indeks harga saham ISSI.</p>
---	---	--	---	---

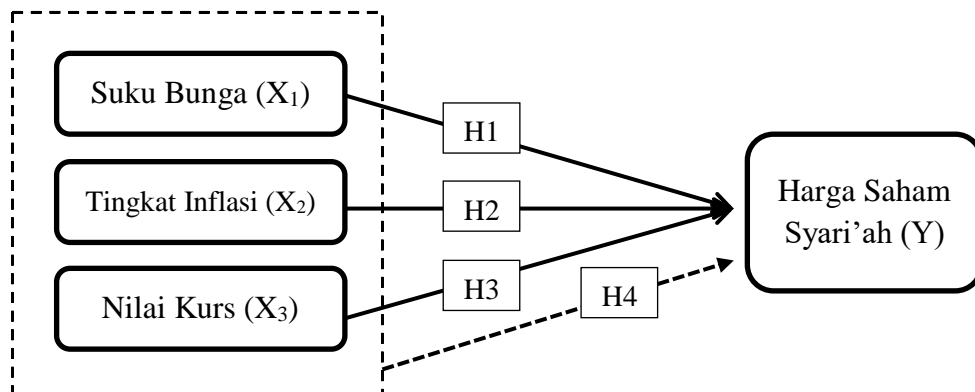
5	Pengaruh Faktor Fundamental Dan Tehnik Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Jii Tahun 2012–2016), Mochamad Anang Setiawan, Universitas Muhammadiyah Surakarta , 2017	Y = Harga Saham di JII $X_1 = \text{EPS}$ $X_2 = \text{ROE}$ $X_3 = \text{DER}$ $X_4 = \text{inflasi}$ $X_5 = \text{suku bunga}$ $X_6 = \text{kurs}$	Teknik regresi berganda dengan statistik	DER, inflasi, suku bunga dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham EPS dan ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
---	--	--	--	--

Sumber : Rusbariand, Riskayanto, Masodah & Septi (2012), Kartika & Lathifah (2013), Mulyani (2014), Setiawan (2017), Karlina (2017) – (diolah 2017)

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam penelitian terdahulu yang tampak pada tabel 2.2, menunjukkan adanya riset *gap / inconsistency* pada variabel suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar kurs rupiah. Dengan adanya *inconsistency* peneliti ingin mengetahui apakah terjadi pengaruh suku bunga, tingkat inflasi dan nilai kurs terhadap harga saham syari'ah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2014-2016.

Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4. Perumusan Hipotesis

2.4.1. Hubungan antara suku bunga terhadap harga saham syari'ah

Suku bunga merupakan keterkaitan atau hubungan antara harga masa sekarang dan harga masa lalu. Atau dapat diartikan harga dari kredit (Mankiw, 2006). Tingkat bunga disini dinyatakan dalam persentase dimana tingkat bunga merupakan perbandingan antara jumlah biaya pinjaman di

bagi jumlah uang yang sesungguhnya di pinjam (Darmawi, 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Kristanti dan Latifah (2013) menyatakan bahwa suku bunga memberikan pengaruh positif terhadap harga saham syari'ah. Sehubungan dengan penelitian tersebut maka perumusan hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syari'ah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2014-2016.

2.4.2. Hubungan antara Inflasi terhadap harga saham syari'ah

Inflasi secara umum dapat diartikan sebagai naiknya harga-harga umum secara terus menerus dalam periode tertentu. Dengan kata lain inflasi merupakan keadaan dimana harga-harga umum barang-barang dan jasa secara terus menerus mengalami kenaikan (Prasetyo, 2011). Penelitian yang pernah dilakukan oleh Neny Mulyani (2014) menjelaskan bahwa inflasi mempengaruhi harga saham syari'ah secara positif. Sehubungan dengan penelitian tersebut maka perumusan hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syari'ah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2014-2016.

2.4.3. Hubungan antara nilai kurs terhadap harga saham syari'ah

Terdapat sebuah nilai dari pertukaran satu barang dengan barang lain, nilai tersebut merupakan semacam harga. Sama halnya dengan pertukaran mata uang antar negara, maka akan terdapat *gap* nilai/harga dan *gap* tersebut yang sering disebut dengan kurs (Nopirin, 1999). Dengan kata lain, nilai tukar atau kurs adalah kesepakatan tingkat harga oleh kedua penduduk negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2006). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kiky Karlina (2017) menjelaskan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham syari'ah. Berdasarkan penelitian tersebut maka perumusan hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Nilai kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syari'ah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2014-2016.

2.4.4. Hubungan tingkat suku bunga, inflasi dan nilai kurs terhadap harga saham syari'ah

Ada banyak faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham terutama harga saham syari'ah diantaranya tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai kurs yang merupakan pengaruh dari makroekonomi (Tandelilin, 2010). Berdasarkan hasil penelitian dari Neny Mulyani (2014) memaparkan bahwa secara simultan tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham syari'ah.

Sehubungan dengan penelitian tersebut maka perumusan hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai kurs secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap harga saham syari'ah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2014-2016.