

## BAB II LANDASAN TEORI

### A. Deskripsi Teori

#### 1. Investasi

##### a. Pengertian Investasi

Investasi berasal dari kata *invest* yang berarti menanam atau menginvestasikan uang atau modal. Investasi memiliki pengertian yang lebih luas karena dapat mencakup baik investasi langsung (*direct investment*) maupun investasi tidak langsung (*portfolio investment*), sedangkan penanaman modal lebih memiliki konotasi kepada investasi langsung.

Secara umum investasi atau penanaman modal dapat diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan baik oleh orang pribadi (*natural person*) maupun badan hukum (*juridical person*) dalam upaya untuk meningkatkan dan/atau mempertahankan nilai modalnya, baik yang berbentuk uang tunai (*cash money*), peralatan (*equipment*), aset tidak bergerak, hak atas kekayaan intelektual, maupun keahlian. Sementara itu, dalam Pasal 1 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal disebutkan bahwa penanaman modal diartikan sebagai segala bentuk kegiatan penanaman modal baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia.<sup>1</sup>

##### b. Jenis dan Bentuk Investasi

###### 1) Penanaman modal langsung atau jangka panjang

Penanaman modal langsung ini dilakukan baik berupa mendirikan perusahaan patungan (*joint venture company*) dengan mitra lokal, dengan melakukan kerjasama operasi (*joint operation scheme*) tanpa membentuk perusahaan baru, dengan mengkonversikan pinjaman menjadi penyertaan mayoritas dalam perusahaan lokal, dengan memberikan bantuan teknis dan manajerial

---

<sup>1</sup>Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal* (Jakarta: Sinar Grafika, 2015), 3-4.

(*technical and management assistance*) , dengan memberikan lisensi , dan lain-lain.<sup>2</sup>

Sejumlah arus modal internasional berbentuk investasi portofolio yang masuk ke suatu negara dapat diartikan sebagai suatu langkah negara kreditor memberikan pinjaman atau dalam bentuk pembelian sejumlah saham obligasi dari negara peminjam lain. Namun, ada bentuk lain dari investasi internasional berupa sejumlah arus modal masuk , yang merupakan investasi langsung oleh perusahaan internasional pada anak-anak cabang perusahaannya. Alasan penting lain dari investasi langsung (*direct investment*) adalah arus modal nyata yang bersifat sementara oleh seseorang atau kelompok tertentu untuk mendapatkan hasil yang lebih tinggi dalam bentuk “pembelian saham” dengan tingkat risiko seminimum mungkin.<sup>3</sup>

2) Penanaman modal tidak langsung

Yang termasuk dalam penanaman modal tidak langsung ini mencakup kegiatan transaksi di pasar modal dan pasar uang. Kegiatan penanaman modal secara tidak langsung, khususnya kegiatan transaksi di pasar modal. Penanaman modal disebut sebagai penanaman modal jangka pendek karena pada umumnya mereka melakukan jual beli saham dan/atau mata uang dalam jangka waktu yang relatif singkat, tergantung pada fluktuasi nilai saham dan /atau mata uang yang hendak mereka perjualbelikan.<sup>4</sup>

**c. Tujuan Investasi**

Dalam konteks perekonomian, menurut Tandelilin ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang

Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-

---

<sup>2</sup>Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal* , 5.

<sup>3</sup>R.Hendra Halwani, *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi* (Bogor :Ghalia Indonesia, 2005), 66.

<sup>4</sup>Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal* , 5.

upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan.

2) Mengurangi tekanan inflasi

Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.

3) Sebagai usaha untuk menghemat pajak

Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.<sup>5</sup>

**d. Proses Investasi**

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dapat dipasarkan, dan kapan dilakukan. Untuk itu diperlukan tahapan sebagai berikut:

1) Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu tahap pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Umumnya hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) bersifat linier, artinya semakin tinggi tingkat risiko, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

2) Melakukan analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau rendah. Ada dua pendekatan yang dapat digunakan yaitu:

---

<sup>5</sup>Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), 8-9.

a) Pendekatan fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri di mana perusahaan tersebut berada dan perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya dimasa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang memengaruhinya. Jadi analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya.<sup>6</sup>

b) Pendekatan teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dengan analisis ini para analis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan. Namun demikian, analisis ini lebih mudah dan cepat dibanding analisis fundamental, karena dapat secara simultan diterapkan pada beberapa saham.<sup>7</sup>

3) Membentuk portofolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negatif (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat menurunkan risiko.

4) Mengevaluasi kinerja portofolio<sup>8</sup>

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan maupun terhadap tingkat

---

<sup>6</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi*, ed. Rachman Untung (Jakarta : Salemba Empat, 2005), 5.

<sup>7</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 5.

<sup>8</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 6.

risiko yang tersinggung. Sebagai tolok ukur digunakan dua cara, yaitu :*pertama*, pengukuran (*measurement*) adalah penilaian kinerja portofolio atas dasar asset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut, misalnya dengan menggunakan tingkat pengembalian. *Kedua*, perbandingan (*comparison*) yaitu penilaian berdasarkan pada perbandingan dua set portofolio dengan tingkat risiko yang sama.

#### 5) Merevisi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio. Dari evaluasi inilah selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi, misalnya tingkat pengembaliannya lebih rendah dari yang disyaratkan. Revisi tersebut dapat dilakukan secara total, yaitu dilakukan likuidasi atas portofolio yang ada, kemudian dibentuk portofolio yang baru. Atau dilakukan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi/komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portofolio tersebut.<sup>9</sup>

## 2. Pasar Modal Islami

Pasar modal merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan surat berharga jangka panjang baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri (saham).<sup>10</sup> Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve-centre* (saraf keuangan dunia) dunia ekonomi modern.<sup>11</sup> Sebagaimana institusi modern, pasar modal tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan. Salah satunya adalah tindakan spekulasi. Pada umumnya, proses-proses transaksi bisnis yang terjadi

<sup>9</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 6.

<sup>10</sup>Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 110.

<sup>11</sup>Veithzal Rivai, dkk, *Islamic Financial Management* (Bogor :Ghalia Indonesia, 2010), 549.

dikendalikan oleh para spekulasi. Determinasi harga saat ini, harga saham ditentukan oleh kekuatan *supply* dan *demand*.

Sedangkan dalam aturan Islam, penentuan harga saham berbeda dengan penentuan harga seperti saat ini. Jika kita melihat *balance sheet* dari *joint stock company*, maka terlihat bahwa asset sama dengan modal saham ditambah dengan kewajiban. Asset tersebut merupakan representasi dari modal, dimana kewajiban diasumsikan sama dengan nol. Sehingga, sertifikat sahamnya memiliki nilai tertentu, dimana nilainya akan sama dengan nilai asetnya. Setiap harga saham yang diatas atau di bawah nilai asetnya, tidak menunjukkan kondisi sesungguhnya. Tetapi kekuatan pasar mampu membuat harga saham tersebut berada di atas/ dibawah nilai asetnya. Dalam pandangan Islam, untuk mencegah terjadinya distorsi ini, harga saham harus sesuai dengan nilai intrinsiknya. Adapun formula perhitungannya adalah :

Harga saham = modal saham + keuntungan- kerugian + akumulasi keuntungan-akumulasi kerugian yang kesemuanya dibagi dengan jumlah saham. Formula ini akan memberikan nilai sebenarnya dari sertifikat saham, dan akan menggambarkan kondisi yang sesungguhnya.

Selain itu , adanya larangan pemberian kredit untuk tujuan spekulasi. Salah satu bagian besar dari spekulasi bisnis adalah adanya *forward transaction* , dimana dua pihak yang bertransaksi bersepakat untuk melakukan pengiriman pada tanggal tertentu di masa mendatang. Biasanya antara satu hingga dua belas bulan setelah tanggal transaksi. Hal-hal lain yang dianggap dapat mempengaruhi pasar modal syariah diantaranya adalah perkembangan instrumen pasar modal syariah yang dikuatkan dengan fatwa DSN-MUI, perkembangan transaksi sesuai syariah atas instrumen pasar modal syariah, dan perkembangan kelembagaan yang memantau macam dan transaksi pasar modal syariah (termasuk Bapepam syariah, lembaga pemeringkat efek syariah dan dewan pengawas *Islamic Market/ Index*).

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Sesungguhnya pasar modal itu halal jika bertujuan untuk mempertemukan antara pengusaha yang memerlukan modal

dengan investor yang kelebihan uang, sehingga sektor real bisa bangkit. Hal seperti itu halal, dengan catatan tidak ada *gharar* (penipuan) atau riba yang mengurangi hak dan merugikan investor.<sup>12</sup>

Dalam hadits Qudsi, Allah mengatakan: “Saya adalah ketiga dari dua orang yang bersyarikat itu, selama salah satu pihak tidak mengkhianati kawannya; jika salah satu mengkhianati kawannya, maka saya akan keluar dari antara mereka berdua itu”(Riwayat Abu Daud dan Hakim dan ia sahkannya). Ibnu Razin dalam kitab Jami’nya menambahkan : (dan akan datang setan), “Dan tolong-menolonglah kamu atas kebaikan dan taqwa”.<sup>13</sup>

Selanjutnya firman Allah SWT dalam surah Al-Maidah (5:3)

حُرِّمَتْ عَلَيْكُمُ الْمَيْتَةُ وَالْدَّمُ وَلَحْمُ الْخِنْزِيرِ وَمَا أُهْلِيَ لِعَیْرِ اللَّهِ بِهِ وَالْمُنْحَنِقَةُ وَالْمَوْفُوذَةُ وَالْمُتَرَدِّيَةُ وَالنَّطِيحَةُ وَمَا أَكَلَ السَّبْعُ إِلَّا مَا ذَكَّيْتُمْ وَمَا ذُبِحَ عَلَى النُّصَبِ وَأَنْ تَسْتَقْسِمُوا بِالْأَزْلَامِ ۚ ذَٰلِكُمْ فِسْقٌ ۗ الْيَوْمَ يَبْسُ الدِّينَ كَفَرُوا مِنْ دِينِكُمْ فَلَا تَحْشَوْهُمْ وَاخْشَوْنِ ۗ الْيَوْمَ أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ وَأَتَمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيْتُ لَكُمُ الْإِسْلَامَ دِينًا ۗ فَمَنِ اضْطُرَّ فِي مَخْمَصَةٍ غَيْرِ مُتَجَانِفٍ لِإِثْمٍ ۗ فَإِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ

“Diharamkan bagimu (memakan) bangkai, darah, daging babi, (daging hewan) yang disembelih atas nama selain Allah, yang tercekik, yang terpukul, yang jatuh, yang ditanduk, dan diterkam binatang buas, kecuali yang sempat kamu menyembelihnya, dan (diharamkan bagimu) yang disembelih untuk berhala. Dan (diharamkan juga) mengundi nasib dengan

<sup>12</sup>Veithzal Rivai, dkk, *Islamic Financial Management* ,551-553.

<sup>13</sup>Veithzal Rivai, dkk, *Islamic Financial Management* ,555.

anak panah, (mengundi nasib dengan anak panah itu ) adalah kefasikan. Pada hari ini orang-orang kafir telah putus asa untuk (mengalahkan) agamamu, sebab itu janganlah kamu takut kepada mereka dan takutlah kepadaKu. Pada hari inilah Ku sempurnakan untuk kamu agamamu, dan telah Ku-cukupkan kepadamu nikmat-Ku, dan telah Ku-ridhai Islam itu agama bagimu. Maka barang siapa terpaksa karena kelaparan tanpa sengaja berbuat dosa, sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang”.<sup>14</sup>

#### a. Perkembangan Pasar Modal Syariah Pada Beberapa Negara

Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Menurut Achsien, pengembangan indeks syariah dan *equity fund* seperti Reksa Dana adalah Amerika Serikat, setelah *The Amana Fund* diluncurkan *The North American Islamic Trust* sebagai *equity fund* pertama di dunia tahun 1986, tiga tahun kemudian Dow Jones Index meluncurkan *Down Jones Islamic Market Index* (DJIM). *Shariah Supervisory Board* (SSB) dari *Down Jones Islamic Market* (DJIM) melakukan filterisasi terhadap saham-saham halah berdasarkan aktivitas bisnis dan rasio finansialnya. Pendanaan saham Islam mengalami pertumbuhan yang kuat selama paruh kedua tahun 1990.

Pada tahun 1996, ada 29 pendanaan Islam dengan nilai 800 juta dollar Amerika. Menjelang bulan Maret 2002, jumlah pendanaan Islam meningkat sampai 105 dengan total asset mencapai 3,3 juta dollar Amerika. Sebagai dampak dari peningkatan permintaan terhadap investasi saham Islam, investor internasional (dari Kuwait) bekerjasama dengan kelompok FTSE, perusahaan Independent Global Index (berlokasi di London), meluncurkan seri indeks saham Islam yang pertama, FTSE Seri Indeks Islam Global (*Global*

---

<sup>14</sup> Alquran, Al-Maidah ayat 3, *Al-Qur'an dan Terjemahnya* (Semarang :Departemen Agama Republik Indonesia Jkt, PT Kumudasmoro Grafindo Semarang , 1994), 157.

*Islamic Index Series* atau GIIS), pada akhir tahun 1998.<sup>15</sup> Selanjutnya, pada Februari 1999, Indeks Pasar Islam *Dow Jones (Dow Jones Islamic Market Index* atau DJIMI) untuk pertama kalinya diluncurkan untuk mencatat kinerja perusahaan dari 34 negara yang kegiatannya konsisten dengan prinsip-prinsip Islam.

Pada akhir Desember 1998 dan karena perhatian yang meningkat terhadap keuangan Islam, FTSE bekerja sama dengan investor internasional, meluncur FTSE GIIS. GIIS merupakan indeks-indeks percontohan saham yang dirancang untuk mencatat (*track*) kinerja dari perusahaan-perusahaan perdagangan publik yang terdepan, di mana aktivitas-aktivitas bisnis mereka konsisten dengan prinsip-prinsip syariah Islam. GIIS adalah bagian dari seluruh kelompok indeks dunia dari FTSE, yang melibatkan saham dari 29 negara. FTSE memiliki 15 indeks-indeks saham, klarifikasi didasarkan pada industri (10 indeks) dan wilayah (global, Amerika, Eropa, Pasifik Basin, Afrika Selatan).<sup>16</sup>

Pada Februari 1999, *Dow Jones* meluncurkan indeks pasar Islam yang pertama. *Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)* merupakan bagian dari kelompok indeks-indeks global *Dow Jones (DJGI)*, yang meliputi saham-saham dari 34 negara dan mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok, dan 89 subkelompok industri berdasarkan standar klasifikasi *Dow Jones Global*.<sup>17</sup>

Di negara Malaysia aktivitas Reksa Dana Syariah dikenal dengan istilah *Islamic unit trust fund*. *Industry Islamic trust* di Malaysia berada di bawah pengaturan dan pengembangan *Security Commission/SC*. Tujuan utamanya adalah untuk investasi dalam portofolio yang halal. Untuk mencapai tujuan tersebut SC secara berkala melalui *Syariah Advisory Council (SAC)* mengeluarkan daftar saham-saham yang dinilai halal secara syariah.<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup>Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 45-46.

<sup>16</sup>Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 46-47.

<sup>17</sup>Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 48.

<sup>18</sup>Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 50.

### b. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pemikiran untuk mendirikan pasar modal syariah dimulai sejak munculnya instrument pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yang berbentuk reksadana syariah. Usaha ini baru bisa dilaksanakan pada tanggal 14 Maret 2003 dengan dibuka secara resmi pasar modal syariah oleh Menteri Keuangan Boediono dan didampingi oleh ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari Majelis Ulama Indonesia dan wakil dari Dewan Syariah Nasional serta direksi SRO, direksi perusahaan efek, pengurus organisasi, pelaku dan asosiasi profesi di pasar Indonesia . Peresmian pasar modal syariah sangat penting, sebab Bapepam menetapkan pasar modal syariah dijadikan prioritas kerja lima tahun kedepan sebagaimana dituangkan dalam *master plan* pasar modal Indonesia tahun 2005-2009.<sup>19</sup>

Pada periode Januari hingga Juni 2007 tercatat ada 30 perusahaan publik yang *core business-nya* sesuai dengan prinsip syariah, sehingga padanya masuk dalam daftar saham JII. Berdasarkan website Bapepam-LK, pasar modal syariah dimulai pertama kali dengan diluncurkannya Reksadana Syariah oleh PT. Dana Reksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Walaupun pasar modal syariah sudah dimulai pada 1997, 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk reksadana syariah, yang terakhir disempurnakan dengan Fatwa Nomor 80/ DSN-MUI/IV/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT Indosat Tbk, pada awal September 2002. Instrument ini merupakan obligasi syariah pertama , dan akad yang digunakan yakni akad *mundharabah*.

Dari sisi kelembagaan Bapepam LK, perkembangan pasar modal syariah ditandai dengan pembentukan Tim Pengembangan Pasar Modal Syariah pada tahun 2003. Selanjutnya 2004 pengembangan pasar modal syariah

---

<sup>19</sup>Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia* (Jakarta : Prenadamedia Group, 2015),139.

masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK. Pada tanggal 23 November 2006, Bapepam LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.<sup>20</sup>

Selanjutnya, pada 31 Agustus 2007 Bapepam LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007. Peraturan ini kemudian disempurnakan lagi pada 30 Juni 2009 dengan Peraturan Bapepam –LK Nomor IX.A.a13 tentang penerbitan efek syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Daftar Efek Syariah yang dikenal dengan istilah ISSI (jika diperbandingkan layaknya IHSG) ini berkembang dari hanya 174 perusahaan pada awal diluncurkan menjadi 250 perusahaan pada November 2011. Selanjutnya terdapat juga UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR<sub>0001</sub> dan IFR<sub>0002</sub>.<sup>21</sup>

### 3. Teori Inflasi Konvensional

#### a. Pengertian Inflasi

Inflasi adalah suatu kejadian yang menunjukkan kenaikan tingkat harga secara umum dan berlangsung secara terus-menerus. Apabila terjadi kenaikan harga satu barang yang tidak mempengaruhi harga barang lain, sehingga harga tidak naik secara umum, kejadian seperti itu bukanlah inflasi, kecuali bila yang naik itu seperti harga BBM, ini berpengaruh terhadap harga-harga lain sehingga secara umum semua produk hampir mengalami kenaikan harga. Bila kenaikan

---

<sup>20</sup>Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*, 139-140.

<sup>21</sup>Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*, 141.

harga itu terjadinya sesaat kemudian turun lagi, itu pun belum bisa dikatakan inflasi, karena kenaikan harga yang diperhitungkan dalam konteks inflasi mempunyai rentang waktu minimal sebulan.<sup>22</sup>

**b. Jenis Inflasi**

- 1) Berdasarkan tingkat atau laju inflasi
  - a) *Moderat inflation* (laju inflasinya antara 7-10 % ) adalah inflasi yang ditandai dengan harga-harga yang meningkat secara lambat.
  - b) *Gallopig inflation* adalah inflasi ganas (tingkat laju inflasinya antara 20- 100%) yang dapat menimbulkan gangguan-gangguan serius terhadap perekonomian dan timbulnya distorsi-distorsi besar dalam perekonomian. Hal ini ditandai dengan uang kehilangan nilainya dengan cepat, sehingga orang tidak suka memegang uang atau lebih suka memegang barang.<sup>23</sup>
  - c) *Hyper inflation* adalah inflasi yang laju inflasinya sangat tinggi (diatas 100%), inflasi ini sangat mematikan kegiatan perekonomian masyarakat.
- 2) Berdasarkan sumber atau penyebab inflasi
  - a) *Demand full inflation*, inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian sedang berkembang pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya daya beli sangat tinggi. Daya beli yang tinggi akan mendorong permintaan melebihi total produk yang tersedia. Permintaan *aggregat* meningkat lebih cepat dibandingkan dengan potensi produktif perekonomian, akibatnya timbul inflasi.
  - b) *Cost push inflation*, inflasi ini terjadi bila biaya produksi mengalami kenaikan secara terus menerus . Kenaikan biaya produksi dapat berawal dari kenaikan harga input seperti kenaikan upah minimum, kenaikan bahanbaku, kenaikan tarif listrik, kenaikan BBM, dan kenaikan-kenaikan input lainnya yang mungkin semakin langka dan harus diimpor dari luar negeri.
  - c) *Imported inflation*, inflasi dapat juga bersumber dari kenaikan harga-harga barang yang diimpor, terutama

---

<sup>22</sup>Asfia Murni, *Ekonomika Makro*( Bandung : PT Refika Aditama , 2013), 202.

<sup>23</sup>Asfia Murni, *Ekonomika Makro*, 203- 204.

barang yang diimpor tersebut mempunyai peranan penting dalam setiap kegiatan produksi.<sup>24</sup>

- 3) Inflasi secara umum, terdiri dari :
  - a) Inflasi IHK atau inflasi umum (*headline inflation*) adalah inflasi seluruh barang dan jasa yang dimonitor harganya secara periodik. Inflasi IHK merupakan gabungan dari inflasi inti, inflasi harga administrasi dan inflasi gejala barang (*volatile goods*).
  - b) Inflasi inti (*core inflation*) adalah inflasi barang dan jasa yang perkembangan harganya dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi secara umum (faktor-faktor fundamental misalnya ekspektasi inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan permintaan dan penawaran) yang akan berdampak pada perubahan harga-harga secara umum yang sifatnya cenderung permanen dan persisten.
  - c) Inflasi harga administrasi (*administered price inflation*) adalah inflasi yang harganya diatur oleh pemerintah. Terjadi karena campur tangan (diatur) pemerintah, misalnya kenaikan harga BBM, kenaikan TDL, angkutan dalam kota dan kenaikan tarif tol serta PHS untuk beberapa komoditas.
  - d) Inflasi gejala barang-barang (*volatile goods inflation*) adalah inflasi kelompok komoditas (barang dan jasa) yang perkembangan harganya sangat bergejolak. Misalnya, inflasi bahan makanan yang bergejolak terjadi pada kelompok bahan makanan yang dipengaruhi faktor-faktor teknis, misalnya gagal panen, gangguan alam, dan kendala transportasi serta perubahan, dan atau anomali cuaca.<sup>25</sup>
- 4) Inflasi berdasarkan asalnya terdiri dari :
  - a) Inflasi yang berasal dari dalam negeri adalah barang dan jasa secara umum di dalam negeri.
  - b) Inflasi yang berasal dari mancanegara adalah inflasi barang dan jasa (yang diimpor) secara umum di luar negeri.

---

<sup>24</sup> Asfia Murni, *Ekonomika Makro*, 204.

<sup>25</sup> M. Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan* ( Jakarta : Mitra Wacana Media , 2014), 261.

- 5) Inflasi berdasarkan pengaruhnya terdiri dari :
  - a) Inflasi tertutup (*closed inflation*) adalah inflasi yang terjadi hanya berkaitan dengan satu atau beberapa barang tertentu
  - b) Inflasi terbuka (*open inflation*) adalah inflasi yang terjadi pada semua barang dan jasa secara umum.
- 6) Inflasi berdasarkan periode, yaitu:
  - a) Inflasi tahunan (*year on year*), yaitu mengukur IHK periode bulan terhadap IHK di periode yang sama di tahun sebelumnya, misalnya inflasi pada Desember 2011 terhadap inflasi pada Desember 2010
  - b) Inflasi bulanan (*month to month*), mengukur IHK bulan ini terhadap IHK bulan sebelumnya, misalnya IHK bulan Desember 2011 terhadap IHK bulan November 2011.
  - c) Inflasi kalender atau *year to date*, mengukur IHK bulan ini terhadap IHK awal tahun, misalnya inflasi dari bulan Januari hingga Desember 2011.<sup>26</sup>

**c. Dampak Inflasi**

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

- 1) Ketika biaya produksi naik akibat inflasi, hal ini akan sangat merugikan pengusaha dan ini menyebabkan kegiatan investasi beralih pada kegiatan yang kurang mendorong produk nasional, seperti tindakan para spekulan yang ingin mencari keuntungan sesaat.
- 2) 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.
- 3) 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.

---

<sup>26</sup> M. Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, 262-263.

- 4) 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.
- 5) Inflasi akan menurunkan pendapatan riil yang diterima masyarakat, dan ini merugikan orang-orang yang berpenghasilan tetap. Pada saat inflasi, kenaikan tingkat upah tidak secepat kenaikan harga barang yang diperlukan dan dijual di pasar
- 6) Inflasi akan mengurangi nilai kekayaan yang berbentuk uang. Seperti tabungan masyarakat di bank nilai riilnya akan menurun.
- 7) Inflasi akan memperburuk pembagian kekayaan, karena bagi masyarakat yang berpenghasilan tetap dan mempunyai kekayaan dalam bentuk uang bisa-bisa jatuh miskin sebaliknya masyarakat yang menyimpan kekayaan dalam bentuk tanah dan rumah akan terjadi peningkatan kekayaan, baik secara riil maupun secara nominal.<sup>27</sup>

**d. Kebijakan Anti Inflasi**

Upaya-upaya untuk mengendalikan inflasi dapat berupa penerapan kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Upaya-upaya tersebut diantaranya:

- 1) Membuat perubahan yang berkaitan dengan pembelanjaan atau pengeluaran pemerintah.
- 2) Membuat perubahan yang berkaitan sistem pajak dan jumlah pajak yang ditetapkan.
- 3) Kebijakan penstabilan otomatis artinya menjalankan sistem pajak yang telah ada, misalnya sistem pajak progresif dan proporsional.
- 4) Kebijakan fiskal diskresioner artinya kebijakan yang secara khusus membuat perubahan terhadap sistem yang ada. Misalnya membuat undang-undang, peraturan-peraturan baru di bidang penerimaan dan pengeluaran pemerintah.
- 5) Kebijakan operasi pasar terbuka (*open-market operation*)
- 6) Kebijakan tingkat diskonto
- 7) Kebijakan cadangan wajib (*reserve requirement*).  
Kebijakan yang bersifat kualitatif meliputi pengawasan

---

<sup>27</sup>Asfia Murni, *Ekonomika Makro*, 205-206.

kredit secara selektif dan moral suation, yaitu membujuk / menghimbau secara moral kepada masyarakat pengguna jasa bank.<sup>28</sup>

**e. Metode menghitung inflasi**

Hitungan perubahan harga tercakup dalam suatu indeks harga yang dikenal dengan istilah Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Price Index* (CPI). Persentase kenaikan IHK dinamakan dengan inflasi, sedangkan penurunannya dinamakan deflasi. IHK adalah suatu indeks yang menghitung rerata perubahan harga dalam suatu periode, dari suatu kumpulan barang dan jasa yang dikonsumsi oleh penduduk (rumah tangga) dalam kurun waktu tertentu. Menurut Ensiklopedia Indikator Sosial Ekonomi Edisi 1 2011, jenis dan barang yang dikelompokkan menjadi 7 (tujuh) sesuai *Classification of Individual Consumption by Purpose* (COICOP), ketujuh kelompok barang dan jasa tersebut adalah:

- 1) Bahan makanan
- 2) Makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau
- 3) Perumahan, listrik, gas dan bahan bakar
- 4) Sandang
- 5) Kesehatan
- 6) Pendidikan, rekreasi dan olahraga
- 7) Transportasi, komunikasi, dan jasa keuangan

Kriteria dan interpretasi terhadap hasil perhitungan IHK :

- 1)  $IHK_n < 100$  : tingkat harga (konsumen /eceran) pada periode berjalan lebih kecil dibandingkan tahun dasar
- 2)  $IHK_n = 100$  : tingkat harga (konsumen /eceran) pada periode berjalan sama dengan tahun dasar
- 3)  $IHK_n > 100$  : tingkat harga (konsumen /eceran) pada periode berjalan lebih besar dibandingkan tahun dasar<sup>29</sup>

Rumus yang digunakan untuk menghitung inflasi :

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100$$

Keterangan :

$INF_n$  : inflasi atau deflasi pada waktu (bulan atau tahun) (n)

<sup>28</sup> Asfia Murni, *Ekonomika Makro*, 206-207.

<sup>29</sup> M. Natsir , *Ekonomi Moneter & kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), 264-265.

$IHK_n$  : Indeks Harga Konsumen pada waktu (bulan atau tahun) (n)

$IHK_{n-1}$  : Indeks Harga Konsumen pada waktu (bulan atau tahun) (n-1)

Interpretasi terhadap hasil perhitungan inflasi ( $INF_n$ ) adalah :

- 1)  $INF_n < 0$  : tingkat harga sejumlah barang jasa yang secara umum dikonsumsi oleh rumah tangga pada waktu (bulan atau tahun) (n) mengalami penurunan dibandingkan pada waktu (bulan atau tahun) (n-1). Keadaan ini disebut sebagai deflasi.
- 2)  $INF_n = 0$  : tingkat harga sejumlah barang jasa yang secara umum dikonsumsi oleh rumah tangga pada waktu (bulan atau tahun) (n) sama dengan waktu (bulan atau tahun) (n-1).
- 3)  $INF_n > 0$  : tingkat harga sejumlah barang jasa yang secara umum dikonsumsi oleh rumah tangga pada waktu (bulan atau tahun) (n) mengalami peningkatan dibandingkan pada waktu (bulan atau tahun) (n-1). Keadaan ini disebut dengan inflasi.<sup>30</sup>

#### 4. Teori Inflasi Islam

##### a. Inflasi dalam ekonomi syariah

Ekonomi Islam Taqiuddin Ahmad ibn Al- Maqrizi (1364M- 1441 M), yang merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, mengolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu:

##### 1) Natural inflation

Sesuai dengan namanya, inflasi jenis ini di akibatkan oleh sebab-sebab alamiah di mana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah). Ibn Al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini adalah inflasi yang di akibatkan oleh turunnya Penawaran Agregatif (AS) atau naiknya Permintaan Agregatif (AD). Maka *natural inflation* akan dapat di bedakan berdasarkan penyebabnya menjadi dua golongan yaitu sebagai berikut :

- a) Akibat uang yang masuk dari luar negeri terlalu banyak, dimana ekspor naik sedangkan impor turun sehingga nilai ekspor bersih sangat besar, maka mengakibatkan naiknya Permintaan Agregat (AD). Hal

---

<sup>30</sup> M. Natsir, *Ekonomi Moneter & kebanksentralan*, 266-267.

ini pernah terjadi pada masa pemerintahan khalifah umar ibn Khattab r.a. Pada masa itu kafilah pedagang yang menjual barangnya di luar negeri membeli barang-barang yang mereka jual (*positive net export*). Adanya *positive net export* akan menjadikan keuntungan, keuntungan yang berupa kelebihan uang tersebut akan dibawa masuk ke Madinah sehingga pendapatan dan daya beli masyarakat akan naik. Naiknya Permintaan Agregatif, atau grafik dilukiskan sebagai kurva AD yang bergeser ke kanan, akan mengakibatkan naiknya tingkat harga secara keseluruhan.

- b) Akibat dari turunnya tingkat produksi (*Agregate Supply* [AS]) karena terjadinya paceklik, perang, ataupun embargo atau boikot. Hal ini pernah terjadi pula pada masa pemerintahan khalifah Umar bin Khattab yaitu pada saat terjadi paceklik yang mengakibatkan kelangkaan gandum, atau dapat digambarkan pada grafik kurva AS bergeser ke kiri, yang kemudian mengakibatkan naiknya tingkat harga-harga. Yang dilakukan oleh Khalifah Umar bin Khattab r.a. terhadap permasalahan ini adalah dengan melakukan impor gandum dari Fustat–Mesir sehingga penawaran Agregatif (AS) barang di pasar kembali naik yang kemudian berakibat pada turunnya tingkat harga-harga.

Jadi inflasi yang terjadi karena sebab-sebab yang alamiah, atau murni karena tarikan permintaan dan penawaran, maka pemerintah tidak perlu khawatir. Karena solusi yang dapat dilakukan adalah dengan menstabilkan baik permintaan agregat maupun penawaran agregat pada kondisi semula sebelum terjadinya kenaikan harga atau inflasi.

2) Human error inflation<sup>31</sup>

Human error inflation dikatakan sebagai inflasi yang disebabkan oleh kesalahan-kesalahan dari manusia itu sendiri. Human error inflation dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya sebagai berikut:

---

<sup>31</sup>M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam Konsep, Teori dan Analisis* (Bandung: Alfabeta, 2010), 101-102.

a) Korupsi dan administrasi yang buruk.

Korupsi akan menaikkan tingkat harga, karena produsen harus menaikkan harga jual pada produksinya untuk menutupi biaya-biaya “siluman” yang telah mereka bayarkan. Birokrasi perijinan yang berbelit-belit, dimana hanya untuk pengurusan suatu izin harus melalui beberapa instansi, hal ini tentu akan menambah biaya produksi dari produsen dan berakibat pada kenaikan harga. Hal yang harus dilakukan oleh pemerintah adalah dengan menghilangkan korupsi dan melakukan reformasi birokrasi. Jika menggunakan pendekatan kepada permintaan agregat (AD) dan penawaran agregat (AS), maka korupsi dan administrasi yang buruk akan menyebabkan kontraksi pada kurva penawaran agregat, yang menyebabkan terjadinya kenaikan harga. Selain menyebabkan inefisiensi alokasi sumber daya dan ekonomi biaya tinggi, korupsi dan administrasi yang buruk akan dapat menyebabkan perekonomian terpuruk.

b) Pajak yang berlebihan (*excessive tax*)

Efek yang ditimbulkan oleh pengenaan pajak yang berlebihan pada perekonomian akan memberikan pengaruh yang sama dengan pengaruh yang ditimbulkan oleh korupsi dan administrasi yang buruk yaitu terjadinya kontraksi pada kurva penawaran agregat. Jika dilihat lebih lanjut, pajak yang berlebihan mengakibatkan pada *efficiency loss* atau *dead weight loss*. Ini termasuk masalah pula dalam perekonomian di Indonesia, terutama pasca penerapan otonomi daerah, dimana setiap daerah memiliki kebijakan tersendiri dalam menggali sektor-sektor yang dapat dijadikan sebagai obyek untuk meningkatkan pendapatan asli daerah.<sup>32</sup>

c) Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*).

*Seignorage* arti tradisionalnya adalah keuntungan dari pencetakan koin yang didapat oleh pencetakannya dimana biasanya pencetakan tersebut dimiliki penguasa. Pencetakan uang yang terlalu berlebihan akan

---

<sup>32</sup>M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam Konsep, Teori dan Analisis*, 103.

mengakibatkan terlalu banyaknya jumlah uang beredar di masyarakat, hal ini berimplikasi pada penurunan nilai mata uang. Hal ini telah terbukti di Indonesia pada masa pemerintahan Presiden Soekarno, dimana kebutuhan anggaran pemerintah dibiayai oleh percetakan uang. Namun Karena berlebihan hal ini dapat menyebabkan terjadinya inflasi.<sup>33</sup>

**b. Kebijakan Ekonomi Islam dalam Inflasi**

Secara teori, inflasi tidak dapat dihapus dan dihentikan. Namun, laju inflasi dapat ditekan sedemikian rupa. Islam sebetulnya punya solusi menekan laju inflasi, seperti yang telah dikemukakan oleh tokoh-tokoh ekonomi Islam klasik. Tokoh-tokoh tersebut diantaranya adalah :

a. Al- Ghazali (1058-1111)

Al- Ghazali menyatakan, pemerintah mempunyai kewajiban menciptakan stabilitas nilai uang. Dalam hal ini, Al-Ghazali membolehkan penggunaan uang yang bukan berasal dari logam mulia, seperti dinar dan dirham dengan mencetak fulus, tetapi dengan syarat pemerintah wajib menjaga stabilitas nilai tukarnya dan pemerintah memastikan tidak ada spekulasi dalam bentuk perdagangan uang.

b. Ibnu Taimiyah (1263-1328)

Ibnu Taimiyah juga memberika solusi terhadap inflasi. Ia sangat menentang keras terhadap terjadinya penurunan nilai mata uang dan percetakan uang yang berlebihan. Ia berpendapat, pemerintah seharusnya mencetak uang sesuai dengan nilai yang adil atas transaksi masyarakat dan tidak memunculkan kezaliman terhadap mereka. Ini berarti Ibnu Taimiyah menekankan bahwa percetakan uang harus seimbang dengan transaksi pada sektor riil. Sebaiknya uang dicetak hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk bertransaksi. Kemudian pecahannya mempunyai nilai nominal yang kecil. Disamping itu, ia juga menyatakan bahwa nilai intrinsik mata uang harus sesuai dengan daya beli masyarakat. Uang terbuat dari berbagai bahan, misalnya dinar (terbuat dari emas) dinar (perak), fulus dari tembaga atau kertas seperti zaman sekarang. Pada masa ini nilai intrinsik uang

---

<sup>33</sup>M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam Konsep, Teori dan Analisis* , 103-104.

jauh lebih rendah dari nilai nominal uang itu sendiri. Penciptaan mata uang dengan nilai nominal yang lebih besar daripada nilai intrinsiknya akan menyebabkan penurunan nilai mata uang serta akan memunculkan inflasi. Ini berakibat dari rendahnya nilai intrinsik uang menjadi salah satu terjadinya inflasi. Begitu juga dengan pemalsuan mata uang dan perdagangan mata uang yang dinilai Ibnu Taimiyah sebagai bentuk kezaliman terhadap masyarakat dan bertentangan dengan kepentingan umum.

c. Husain Shahathah

Husain Shahathah menawarkan beberapa solusi untuk mengatasi inflasi sebagai berikut:

- 1) Reformasi terhadap sistem moneter yang ada sekarang dan menghubungkan antara kuantitas uang dengan kuantitas produksi.
- 2) Mengarahkan belanja dan melarang sikap berlebihan dalam belanja yang tidak bermanfaat.
- 3) Larangan menyimpan (menimbun) harta dan mendorong untuk menginvestasikannya.
- 4) Meningkatkan produksi dengan memberikan dorongan kepada masyarakat secara materiil dan moral.

Dalam perekonomian sekarang, bank sentral mempunyai peranan penting dalam mengendalikan inflasi. Bank sentral suatu negara umumnya berusaha mengendalikan tingkat inflasi pada tingkat yang wajar. Selain itu, bank sentral juga berkewajiban mengendalikan tingkat nilai tukar uang dan mata uang domestic. Saat ini pola *inflation targeting* banyak diterapkan oleh bank sentral di seluruh dunia termasuk Indonesia.<sup>34</sup>

## 5. Teori Nilai Tukar Rupiah Konvensional

### a. Pengertian nilai tukar atau kurs

*Exchange rates* (nilai tukar mata uang) atau yang dikenal dengan kurs mata uang adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign 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

---

<sup>34</sup> Rozalinda, *Ekonomi Islam Teori dan Aplikasinya pada Aktivitas Ekonomi* (Jakarta : PT RajaGrafindo Persada, 2014), 312-313.

perdagangan internasional, turisme, investasi internasional ataupun aliran uang jangka pendek antar negara yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum.

Jika mata uang suatu negara nilainya meningkat, maka disebut mengalami apresiasi. Sedangkan jika terjadi sebaliknya, maka disebut mengalami depresiasi. Nilai tukar atau kurs dapat didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua data 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 dari suatu mata uang tertentu yang dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain.<sup>35</sup> Nilai tukar atau kurs dapat dibedakan menjadi dua yaitu kurs nominal dan kurs riil.

- 1) Kurs nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sebagai contoh, jika kurs antara dolar AS dan yen Jepang adalah 120 yen per dolar, maka kita bisa menukar 1 dolar untuk 120 yen di pasar internasional untuk mata uang asing. Orang Jepang yang ingin mendapatkan dolar akan membayar 120 yen untuk setiap dolar yang dibelinya.
- 2) Kurs riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari barang-barang kedua negara. Kurs riil ini menyatakan tingkat di mana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk
- 3) barang-barang dari negara lain.<sup>36</sup>

**b. Permintaan akan valuta asing**

*Foreign exchange demand*, timbul apabila penduduk suatu negara membutuhkan barang yang diproduksi oleh negara lain. Artinya *apabila* permintaan masyarakat terhadap produk luar negeri, maka permintaan terhadap valuta asing meningkat. Kenaikan valuta asing sangat ditentukan oleh faktor-faktor diantaranya:

- 1) Nilai tukar atau harga mata uang asing (kurs)
- 2) Tingkat pendapatan

---

<sup>35</sup>Octavia Setyani, “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia,” *Islamic Economic: Jurnal Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2017) : 222.

<sup>36</sup>Jusmaliani, dkk, *Bisnis Berbasis Syariah* ( Jakarta : Bumi Aksara, 2008), 170.

- 3) Tingkat bunga relatif
- 4) Selera
- 5) Ekspektasi
- 6) Kebijakan pemerintah

Apabila yang berubah itu hanya harga valuta asing (nilai tukar), maka perubahan permintaan terhadap valuta asing hanya akan bersifat *movement along demand curve*, artinya pergerakannya hanya terjadi disepanjang kurva permintaan yang sudah ada. Namun bila yang berubah selain dari kurs, misalnya pendapatan, ekspektasi atau yang lainnya, maka kurva permintaan terhadap valuta asing untuk keperluan barang impor dan keperluan spekulasi akan bergeser (*shif*), bisa ke kiri dan bisa ke kanan, bergantung kondisi kepada perubahannya.<sup>37</sup>

**c. Penawaran valuta asing**

*Foreign exchange supply* terjadi apabila negara lain mengimpor barang dan jasa atau terjadi ekspor. Jika semakin besar ekspor suatu negara, maka penawaran valuta asing akan meningkat, karena terjadi peningkatan *capital inflow*. Sama halnya dengan konsep permintaan, penawaran dari valuta asing sangat ditentukan oleh berbagai faktor antara lain:

- 1) Perubahan kurs/ harga valuta asing
- 2) Harga/biaya produksi barang impor
- 3) Selera dan ekspektasi
- 4) Kebijakan pemerintah

Apabila yang berubah hanya kurs, perubahan penawaran valuta asing hanya bergerak sepanjang kurva penawaran yang ada atau bersifat *movement along supply curve*. Apabila yang berubah faktor lain, misalnya biaya / harga barang impor, hal tersebut akan mendorong terjadinya pergeseran kurva penawaran bisa ke kiri atau kanan bergantung kepada kondisi perubahan dari faktor-faktor tersebut.<sup>38</sup>

**d. Sistem nilai tukar**

Menurut Robert Gilpin sistem nilai tukar terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

- 1) Kurs tetap (*fixed exchange rate*)

Kurs tetap merupakan sistem nilai tukar di mana pemegang otoritas moneter tertinggi suatu negara (*central*

---

<sup>37</sup>Octavia Setyani, “*Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar* ,244.

<sup>38</sup>Octavia Setyani, “*Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar* ,245.

bank) menetapkan nilai tukar dalam negeri terhadap negara lain yang ditetapkan pada tingkat tertentu tanpa melihat aktivitas penawaran dan permintaan di pasar uang yaitu dengan mengaitkan nilai suatu mata uang dengan emas. Jika dalam perjalanannya penetapan kurs tetap mengalami masalah, misalnya terjadi fluktuasi penawaran maupun permintaan yang cukup tinggi, maka pemerintah bisa intervensi ke pasar dengan membeli atau menjual kurs mata uang yang berada dalam devisa negara tersebut untuk menjaga agar nilai tukar stabil dan kembali ke kurs tetapnya.<sup>39</sup>

Keunggulan dari sistem kurs tetap adalah kegiatan fluktuasi mata uang sangat sempit, intervensi aktif pemerintah dalam mengatur nilai tukar sehingga tetap stabil pemerintah peranan penuh dalam control devisa dan kepastian nilai tukar kedepan. Sedangkan kelemahannya adalah cadangan devisa harus besar agar tetap dapat selalu intervensi untuk menyerap kelebihan dan kekurangan di pasar valas, kurang fleksibel terhadap perubahan global, penetapan kurs yang terlalu rendah atau terlalu tinggi akan mempengaruhi pasar ekspor impor negara bersangkutan.

## 2) Kurs bebas

Sistem kurs bebas terbagi menjadi 2 macam yaitu:

### a) Kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*)

Kurs ini bergerak dalam rentang pasar (*spread atau bandwidth*) tertentu di mana pemerintah masih bisa mengambil kebijakan intervensi jika diperlukan. Dengan kata lain, penetapan kurs ini tidak sepenuhnya diserahkan pada aktivitas pasar valas tetapi masih ada campur tangan pemerintah melalui alat ekonomi moneter dan fiskal yang ada.

Keunggulan sistem kurs mengambang terkendali antara lain yaitu mampu menjaga stabilitas moneter dengan lebih fleksibel, adanya aktifitas demand dan supply dalam pasar valas akan mampu menstabilkan

---

<sup>39</sup>Zainal Arifin H. Masri dan Syamsul Hadi, "Nilai Tukar dan Kedaulatan Rakyat," SOSIO-E-KONS 8, no. 1 (2016) : 64-65.

nilai tukar sesuai dengan kondisi ekonomi yang terjadi, mampu memadukan sistem tetap dan mengambang.<sup>40</sup>

Sedangkan kelemahannya antara lain yaitu devisa tetap harus selalu tersedia dan siap digunakan sewaktu-waktu, ada persaingan yang ketat antara pemerintah dan spekulan dalam memprediksi dan menetapkan kurs, dan tidak selamanya mampu mengatasi neraca pembayaran atau perdagangan.

b) Kurs mengambang bebas (*free floating rate*)

Kurs mengambang bebas merupakan suatu sistem ekonomi yang lebih cocok ditujukan bagi negara yang sistem perekonomiannya sudah mapan. Sistem nilai tukar ini akan menyerahkan seluruhnya kepada pasar untuk mencapai kondisi ekuilibrium yang sesuai dengan kondisi internal dan eksternal negara bersangkutan. Jadi dalam sistem nilai tukar ini seharusnya tidak ada campur tangan pemerintah.

Keunggulan sistem kurs mengambang bebas antara lain yaitu cadangan devisa lebih aman, persaingan pasar ekspor dan impor sesuai dengan mekanisme pasar, kondisi ekonomi negara lain tidak akan berpengaruh besar terhadap kondisi ekonomi dalam negeri, masalah neraca pembayaran dapat diminimalisir, tidak ada batasan valas, dan terciptanya ekuilibrium pasar valas. Sedangkan kelemahannya antara lain yaitu praktik spekulasi semakin bebas, kurang tepat untuk negara berkembang karena berpotensi depresiasi yang fluktuatif.<sup>41</sup>

e. **Determinan nilai tukar**

Menurut Mishkin "*like the price of any good or assets in free market, exchange rates are determined by interaction of supply and demand*". Jika diterjemahkan secara bebas, maka artinya adalah sebagaimana halnya dengan harga suatu barang dan jasa di dalam mekanisme pasar bebas, nilai tukar mata uang suatu negara juga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. Determinan nilai tukar dibagi menjadi dua yaitu:

---

<sup>40</sup>Zainal Arifin H. Masri dan Syamsul Hadi, "*Nilai Tukar dan Kedaulatan Rakyat*," 65-66.

<sup>41</sup>Zainal Arifin H. Masri dan Syamsul Hadi, "*Nilai Tukar dan Kedaulatan Rakyat*," 66.

1) Determinan nilai tukar dalam jangka panjang

Teori penentuan nilai tukar dalam jangka panjang mengacu pada teori Paritas Daya Beli yaitu nilai tukar (kurs) antara dua mata uang akan melakukan penyesuaian yang mencerminkan perubahan tingkat harga dari kedua negara. Menurut Mishkin teori Paritas Daya Beli (PPP) merupakan aplikasi teori hukum satu harga pada tingkat harga secara keseluruhan, bukan harga dari satu komoditas/ barang. Salah satu kelemahan PPP adalah tidak memperhitungkan sejumlah barang dan jasa milik suatu negara yang tidak diperdagangkan secara internasional. Para ekonom sepakat bahwa ada empat faktor yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka panjang yaitu:

- a) Perubahan harga relative (*relative price level*)
- b) hambatan perdagangan (*trade barriers*)
- c) preferensi barang domestik vs barang asing
- d) produktivitas (*productivity*)

2) Determinan nilai tukar dalam jangka pendek <sup>42</sup>

Perubahan nilai tukar dalam jangka pendek memperlihatkan volatilitas yang sangat besar dan cepat, nilai tukar dapat berubah dalam jangka pendek misalnya dari jam ke jam, dari hari ke hari. Dalam kaitan ini Mishkin menyatakan bahwa kunci untuk memahami nilai tukar dalam jangka pendek adalah mengetahui bahwa nilai tukar (kurs) adalah harga dari asset domestik (misalnya deposito bank, obligasi, saham yang didenominasikan dalam mata uang domestik) dinyatakan dalam asset luar negeri (asset yang serupa yang didenominasikan dalam mata uang asing). Cara menentukan nilai tukar jangka pendek yaitu menggunakan pendekatan pasar asset yang bertumpu pada Teori Permintaan Asset. Teori ini menjelaskan bahwa penentuan nilai tukar dalam jangka pendek dilakukan dengan cara membandingkan perkiraan tingkat pengembalian asset domestik dan asing.

---

<sup>42</sup>M. Natsir, *Ekonomi Moneter & Kebanksentralan* (Jakarta : Mitra Wacana Media, 2014), 306-311.

## 6. Teori Nilai Tukar Rupiah dalam Islam

### a. Perubahan nilai tukar dalam perspektif ekonomi islam

Dalam ekonomi Islam, aktivitas pertukaran mata uang atau kurs disebut *sharf*. di mana aktivitas *sharf* tersebut hukumnya mubah. *Sharf* adalah jual beli atau pertukaran antara satu mata uang asing dengan mata uang asing lain, seperti rupiah dengan dollar, dollar dengan yen dan sebagainya.

Menurut An-Nabhani dalam bukunya yang berjudul membangun sistem ekonomi alternatif perspektif Islam, apabila aktivitas pertukaran tersebut sempurna, kemudian salah seorang diantara mereka ingin menarik kembali, maka tindakan semacam ini tidak diperbolehkan bila akad dan penyerahannya sudah sempurna. Kecuali disana terjadi penipuan yang keji (*ghabu fasihy*), atau cacat maka boleh.

Nilai tukar kurs dapat berubah dari waktu ke waktu sebagai akibat perubahan nilai atau dinamakan perubahan harga relative (merujuk pada inflasi berarti harga nominal atau perubahan dari seluruh harga, sedangkan perubahan harga relatif tidak semua harga barang berubah). Dalam hal ini berada pada tingkat harga yang naik cepat, naik lebih lambat bahkan ada yang turun. Ilustrasi kurs dapat berubah karena perubahan harga relatif. Jadi dapat dikatakan perubahan tingkat harga maupun kurs dipengaruhi oleh banyak faktor. Dari uraian diatas, maka perubahan nilai tukar uang dalam ekonomi Islam hukumnya mubah atau boleh dengan syarat:<sup>43</sup>

- 1) Pada sistem kurs tetap, perubahan nilai tukar uang, bank sentral harus menetapkan harga valuta asing (valas) dan menyediakan atau tetap bersedia membeli dan menjual valas dengan harga yang telah disepakati bersama. Jika terjadi perubahan permintaan pada salah satu mata uang, maka pemerintah (dalam hal ini bank sentral) agar segera melakukan intervensi dengan cara menambah penawaran dari satu mata uang yang permintaannya meningkat sehingga keseimbangan dapat tetap terpelihara.
- 2) Pada sistem kurs fleksibel atau sistem kurs mengambang, pemerintah tetap mengawasi jalannya mekanisme

---

<sup>43</sup>Leni Saleh, "Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam," Li Falah Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam 1, no. 1 (2016) :72

perubahan nilai tukar tersebut sehingga spekulasi atau permainan nilai mata uang tidak terjadi atau dibiarkan bebas. Sehingga kurs tidak melonjak drastis akibat tidak adanya intervensi pemerintah.

- 3) Dalam pertukaran mata uang atau kurs, harus memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan sebagaimana hadits atau dalil kebolehan pertukaran tersebut adalah : “Juallah emas dengan perak sesuka kalian, dengan (syarat harus) kontan”. (HR. Imam At-Tirmidzi, dari Ubadah bin Shamit).

Dari dalil tersebut, maka syarat-syarat dari nilai tukar uang atau kurs antara lain:

- a) Harus tunai, tidak dengan cara kredit
- b) Serah terima harus dilaksanakan dalam majelis kontak
- c) Bila dipertukarkan mata uang yang sama harus dalam jumlah/ kuantitas yang sama. Tetapi jika dalam pertukaran antara dua jenis mata uang hanya disyaratkan kontan dan barangnya sama-sama ada.<sup>44</sup>

#### **b. Sistem nilai tukar dalam islam**

Dari tiga sistem nilai tukar mata uang yang ada dalam ekonomi konvensional , ada beberapa argument muncul mengenai konsep mana yang sesuai dengan ekonomi Islam. Tiga argumen tersebut adalah:

- 1) Pendapat pertama yang tepat, namun sering dianggap radikal bahkan oleh pengusung ekonomi Islam sendiri adalah kembali menggunakan mata uang fisik dinar dan dirham (*full bodied money*). Dimana mata uang dunia saat ini kembali kepada standar emas dan perak, hal inipun telah mulai dirintis Indonesia, namun perkembangannya masih belum mencapai taraf sebagai nilai tukar dalam transaksi tetapi masih sebagai sarana investasi. Alternatif yang pertama, saat ini akan (masih) sulit diwujudkan. Kesulitan ini terutama karena dinar dan dirham meski sebenarnya merupakan mata uang dari luar Islam yaitu Romawi dan Persia telah dicitrakan sebagai mata uang Islam. Menurut penulis, seandainya negara-negara Islam mengusulkan kepada dunia untuk menggunakan dinar dirham, akan banyak penolakan terutama Barat yang phobia terhadap Islam.

---

<sup>44</sup>Leni Saleh, “Perubahan Niali Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam,” ,73.

- 2) Pendapat kedua yang moderat mengusulka supaya mata uang sekarang agar di-*backup* dengan emas sebagaimana *bretton woods system*. Sehingga setiap percetakan uang harus didasarkan kepada cadangan emas tertentu yang telah disepakati bersama, agar tidak terjadi percetakan uang berlebihan seperti saat ini. Dengan begitu, peluang terbesar ada pada usulan moderat, yaitu agar mata uang – mata uang sekarang kembali di *backup* dengan emas tentu dengan beberapa penyempurnaan dari sistem sebelumnya (*bretton woods*). Sistem inilah yang oleh kalangan Barat ingin kembali digulirkan yang dikenal dengan istilah *Bretton Woods II*. Usulan ini bahkan didukung oleh nama-nama besar seperti Joseph E. *stiglitz* (ekonom peraih nobel dari Amerika), Gordon Brown (mantan PM Inggris) hingga Nicholas Sarkozy (Presiden Perancis).
- 3) Sedangkan yang paling lunak adalah sebagaimana seperti adanya sekarang, hanya bagaimana pemerintah mengatur supaya tidak ada lagi unsur *maghrib* (*maysir* ‘spekulasi’, *gharar* ‘penipuan’ dan *riba*) dalam sistem moneter yang berlaku. dari ketiga usualn itu, penulis dengan tegas menolak yang disebutkan terakhir berdasarkan kenyataan bahwa sistem moneter yang ada sekarang memungkinkan pihak yang mengejar keuntungan pribadi melakukan aksi *maghrib* tersebut. Terbukti, betapa pun pemerintah memghimbau para spekulan, aksi spekulasi di bursa valas masih tetap gencar.<sup>45</sup>

## 7. Harga minyak dunia

### a. Minyak bumi

Minyak bumi merupakan hasil proses alami berupa hidrokarbon yang dalam kondisi tekanan dan temperatur atmosfer berupa fasa cair atau padat, termasuk aspal, lilin mineral, atau ozokerit dan bitumin yang diperoleh dari proses penambangan, tetapi tidak termasuk batu bara atau endapan hidrokarbon lain yang berbentuk padat yang diperoleh dari kegiatan yang tidak berkaitan dengan kegiatan usaha dan minyak bumi.

---

<sup>45</sup>M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam Konsep, Teori dan Analisis* , 119-120.

**b. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga minyak bumi<sup>46</sup>**

Fluktuasi harga minyak mentah pasar internasional pada prinsipnya mengikuti aksioma yang berlaku umum dalam ekonomi pasar, di mana tingkat harga yang berlaku sangat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran sebagai faktor fundamental. Sedangkan faktor lain yang dianggap sebagai faktor non-fundamental, terutama berkaitan dengan masalah infrastruktur, geopolitik dan spekulasi. Dikutip dari Fauzannissa harga minyak dunia dipengaruhi oleh tiga faktor yaitu:

- 1) Faktor fundamental, yang terdiri atas permintaan minyak, pasokan minyak, stok minyak, kapasitas produksi cadangan dunia dan kemampuan kilang dunia.
- 2) Faktor non-fundamental, yang terdiri atas geopolitik, kebijakan pemerintah, cuaca, bencana alam, pemogokan, kerusakan instalasi, ranai produksi, pelemahan nilai dollar dan spekulasi.
- 3) Faktor ketiga adalah pengaruh dari kebijakan pasokan OPEC

**c. Mekanisme transmisi harga minyak**

Sedikitnya ada enam saluran yang dapat mentransmisikan dampak guncangan harga minyak (*oil price shocks*) terhadap aktivitas ekonomi yaitu:

- 1) Efek sisi penawaran (*supply side shock effect*)

Kenaikan harga minyak menyebabkan penurunan output karena kenaikan harga memberikan sinyal berkurangnya ketersediaan *input* dasar untuk produksi. akibatnya, laju pertumbuhan dan produktifitas menurun. Guncangan harga minyak bisa menyebabkan naiknya biaya marjinal (*marginal cost*) produksi industri sehingga mengurangi produksi dan meningkatkan pengangguran.

- 2) Efek transfer kekayaan (*wealth transfer effect*), yang menekankan pada pergeseran daya beli (*purchasing power*) dari negara importir minyak ke negara eksportir minyak.<sup>47</sup>

---

<sup>46</sup>Yusraida Khairani Dalimunthe, "Keterkaitan Harga Minyak Indonesia dengan Harga Minyak Dunia Melalui Koefisien Korelasi," *Jurnal Petro* 2016 p-ISSN: 1907-0438 5, no. 1(2016) : 23.

<sup>47</sup>Muhammad Afdi Nizar, "Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia terhadap Perekonomian Indonesia," *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan* 6, no. 2 (2012): 193.

Pergeseran daya beli menyebabkan berkurangnya permintaan konsumen terhadap minyak di negara pengimpor dan bertambahnya permintaan konsumen di negara pengekspor. Konsekuensinya, permintaan konsumen dunia terhadap barang-barang yang dihasilkan negara pengimpor minyak berkurang dan persediaan tabungan (*supply of savings*) dunia meningkat. Peningkatan pasokan tabungan menyebabkan turunnya suku bunga riil. Penurunan suku bunga dunia akan menstimulasi investasi, sebagai penyeimbang turunnya konsumsi, sehingga permintaan agregat tidak berubah di negara pengimpor. Apabila harga sulit turun, penurunan permintaan terhadap barang-barang yang dihasilkan negara pengimpor minyak lebih lanjut akan menurunkan pertumbuhan PDB. Jika tingkat harga tidak bisa turun, belanja konsumsi akan turun lebih besar dari peningkatan investasi, sehingga menyebabkan penurunan permintaan agregat dan lebih lanjut memperlambat pertumbuhan ekonomi.

3) Efek saldo riil (*real balance effect*)

Kenaikan harga minyak akan mendorong kenaikan permintaan uang. Apabila otoritas moneter gagal meningkatkan jumlah uang yang beredar untuk memenuhi pertumbuhan permintaan uang, maka saldo riil akan turun, suku bunga akan naik dan laju pertumbuhan ekonomi melambat.

4) Efek inflasi (*inflation effect*).

Kenaikan harga minyak juga menyebabkan meningkatnya inflasi. Harga minyak mentah yang lebih tinggi akan segera diikuti oleh naiknya harga produk-produk minyak, seperti bensin, dan minyak bakar yang digunakan konsumen. Lebih lanjut, karena ada upaya mensubstitusi minyak dengan energi bentuk lain, harga sumber energi alternatif juga akan meningkat. Disamping efek langsung terhadap inflasi, terdapat efek tidak langsung berkaitan dengan respon perusahaan dan perilaku pekerja (*second round effect*). Perusahaan mengalihkan peningkatan biaya produksi dalam bentuk harga konsumen yang lebih tinggi untuk barang-barang atau jasa non energi, sementara pekerja akan merespon peningkatan biaya hidup dengan menuntut upah yang lebih tinggi.

5) Efek konsumsi, investasi, dan harga saham.<sup>48</sup>

Kenaikan harga minyak memberikan efek negatif terhadap konsumsi, investasi dan harga saham. Pengaruh terhadap konsumsi berkaitan dengan pendapatan disosial yang berkurang karena kenaikan harga minyak, sedangkan investasi dipengaruhi melalui peningkatan biaya perusahaan.

6) Efek penyesuaian sektoral (*sectoral adjustment effect*).

Guncangan harga minyak akan mempengaruhi pasar tenaga kerja melalui perubahan biaya produksi relatif industri. Jika harga minyak naik secara berkelanjutan, maka struktur produksi akan berubah dan berdampak terhadap pengangguran. Guncangan harga minyak bisa menambah biaya produksi marjinal di banyak sektor yang intensif menggunakan minyak (*oil intensive sectors*) dan bisa memotivasi perusahaan mengadopsi metode produksi baru yang kurang intensif menggunakan minyak. Perubahan ini pada gilirannya menghasilkan realokasi modal dan tenaga kerja antar sektor yang bisa mempengaruhi pengangguran dalam jangka panjang. Dengan kata lain, semakin tinggi penyebaran dari guncangan sektoral, tingkat pengangguran semakin tinggi karena jumlah realokasi tenaga kerja bertambah.<sup>49</sup>

## 8. Pandangan Islam terhadap Sumber Daya Alam

### a. Sumber daya migas dalam perspektif islam

Berbicara mengenai konsep pengelolaan sumber daya alam khususnya migas, Islam sebagai agama "wahyu" telah mengaturnya dalam konsep kepemilikan dan pengelolaan sumber daya alam. Konsep kepemilikan dalam Islam mempunyai perbedaan dengan paham-paham kapitalisme atau komunisme. Tidak satupun dari keduanya yang berhasil menempatkan individu selaras dengan kedudukan sosialnya. Hak milik pribadi adalah dasar kapitalisme. Sebaliknya, sistem komunisme diatur atas dasar kolektivisme atau segala sesuatu adalah milik negara. Hal ini menyebabkan dihapuskannya kepemilikan pribadi. Kepemilikan negara

---

<sup>48</sup>Muhammad Afdi Nizar, "Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia terhadap Perekonomian Indonesia," 193-194.

<sup>49</sup>Muhammad Afdi Nizar, "Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia terhadap Perekonomian Indonesia," 193-194.

adalah harta yang menjadi hak seluruh kaum Muslimin, sementara pengelolaannya menjadi wewenang khalifah. Termasuk dalam harta milik negara adalah *fa'i*, *kharaj*, *jizyah*, dan lain-lain. Kepemilikan publik adalah seluruh kekayaan yang telah ditetapkan kepemilikannya oleh Allah bagi kaum Muslimin, sehingga kekayaan tersebut menjadi milik bersama kaum Muslimin. Individu boleh mengambil manfaat dari kekayaan tersebut, namun terlarang memilikinya secara pribadi. Ada tiga jenis kepemilikan publik, yaitu:<sup>50</sup>

- 1) Sarana umum yang diperlukan oleh seluruh warga negara untuk keperluan sehari-hari, seperti: air, saluran irigasi, hutan, sumber energi, dan lain-lain.
- 2) Kekayaan yang asalnya terlarang bagi individu untuk memilikinya, seperti: jalan umum, laut, sungai, danau, lapangan, masjid, dan lain-lain.
- 3) Barang tambang (sumber daya alam) yang jumlahnya melimpah, baik berbentuk padat, cair, atau gas.

Sedangkan menurut pendapat al- Assal dan Karim, dengan mengutip pendapat Ibn Qudamah, dalam kitabnya al-Mughny mengatakan:

“Barang-barang tambang yang oleh manusia didambakan dan dimanfaatkan tanpa biaya, seperti halnya garam, air, belerang, gas, mumia (semacam obat), petroleum, intan dan lain-lain, tidak boleh dipertahankan (hak kepemilikan individualnya) selain oleh seluruh kaum muslimin, sebab hal itu akan merugikan mereka”.

Maksud dari pendapat Ibn Qudamah adalah bahwa barang-barang tambang adalah milik orang banyak, meskipun diperoleh dari tanah hak milik khusus. Maka, barang siapa menemukan barang tambang atau petroleum pada tanah miliknya, tidak halal baginya untuk memilikinya dan harus diberikan kepada negara untuk mengelolanya. Berdasar hal tersebut, maka menurut perspektif Islam minyak dan gas merupakan sumber daya alam dalam wilayah kepemilikan publik (*collective property*). Oleh karena itu akses terhadap kepemilikan umum ini terbuka bagi masyarakat (kaum muslimin), namun regulasinya diatur oleh negara dengan amanah (*trust*) dan profesional (*technically well manage*). Kekayaan ini merupakan salah satu sumber pendapatan

---

<sup>50</sup>Lilik Rahmawati, “ *Pengelolaan Sumber Daya Migas Perspektif Islam*,” Al- Qanun 17, no. 1 (2014) : 121-122.

negara. Negara akan mengelola sumber daya tersebut dan dibelanjakan untuk kepentingan publik secara adil dengan kontrol dari rakyat melalui mekanisme distribusi pendapatan.<sup>51</sup>

**b. Kebijakan yang dilakukan dalam mengatasi kenaikan harga minyak dunia**

Menyikapi kerumitan kenaikan harga minyak dunia, ada beberapa upaya yang perlu dilakukan :

- 1) Pemerintah tetap konsisten pada kebijakan minyak dan gas di jalur yang tepat, yaitu menjaga lifting (produksi) minyak mentah dan kondensat 960 ribu barel per hari agar beban Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) untuk mengimpor BBM tidak terlalu besar.
- 2) Kebijakan energi mutlak diperlukan, tidak hanya pada level konseptual atau wacana, tetapi juga dalam eksekusi dan implementasi di lapangan. Kebijakan yang penting dan utama mutlak dilakukan segera, yaitu kebijakan konversi energi dengan mengurangi konsumsi energi minyak bumi menjadi energi alternatif yang lebih murah (gas alam, batu bara, air, panas bumi, matahari, bioenergi, dan sebagainya). Pada saat bersamaan, dengan kebijakan diversifikasi dan konversi energi, subsidi harus dikurangi bertahap tanpa menimbulkan gejolak bagi masyarakat bawah. Oleh karena itu, kebijakan pengurangan subsidi untuk dialihkan pada pengeluaran produktif lain merupakan hal yang harus dilakukan bersamaan kebijakan konversi energi itu.
- 3) Meningkatkan eksplorasi dan eksploitasi potensi di dalam negeri yang masih tersedia. Selain itu, pemerintah harus intensif mengawasi jalur distribusi agar tidak terjadi penyelundupan minyak ke luar negeri. Pemerintah harus bertindak tegas menindak pihak-pihak yang melawan hukum dalam hal kebijakan perminyakan dan gas nasional.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup>Lilik Rahmawati, “ *Pengelolaan Sumber Daya Migas Perspektif Islam*,” 123.

<sup>52</sup>Djoko Setyo Hartono, “*Dampak Kenaikan Harga BBM di Pasar Dunia Tantangan Bagi Perekonomian Indonesia*,” Value Added 7, no. 2 (2011) : 25.

## 9. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham merupakan *trend* pasar yang menggambarkan kondisi pasar suatu saat apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan demikian, indeks harga saham menggambarkan kinerja saham baik individual maupun komulatif (kinerja pasar), sehingga dapat diketahui konteks yang terjadi, bagaimana sesungguhnya perilaku investor dan saluran dana secara makro lewat mekanisme Pasar Modal.<sup>53</sup> Indeks harga saham merupakan ringkasan simultan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Bahkan saat ini Indeks Harga Saham (IHS) tidak saja tentang kejadian-kejadian ekonomi, tetapi juga menampung kejadian-kejadian sosial, politik dan keamanan. Dengan demikian, IHS dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).

Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka kemungkinan besar bahwa deviden yang dibayarkan juga relatif tinggi. Apabila deviden yang dibayarkan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya.<sup>54</sup>

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu: (1) Sebagai indikator trend pasar, (2) Sebagai indikator tingkat keuntungan, (3) Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio, (4) Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, (5) Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif. Ada beberapa macam pendekatan atau metode perhitungan yang digunakan untuk menghitung indeks, yaitu : (1) Menghitung rata-rata (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks, (2) Menghitung (*geometric mean*) dari indeks individual saham yang masuk anggota indeks, (3) Menghitung rata-rata

---

284. <sup>53</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2* (Yogyakarta :Graha Ilmu, 2015),

12. <sup>54</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta :Salemba Empat, 2005),

tertimbang nilai pasar. Umumnya semua indeks harga saham gabungan (*composite*) menggunakan metode rata-rata tertimbang termasuk di Bursa Efek Jakarta (BEJ).<sup>55</sup>

**a. Jenis-jenis indeks**

1) Indeks Harga Saham Individual (IHSI)

Merupakan indek yang menggunakan indek harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.Indek harga saham individual berfungsi untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu.Indeks ini untuk pertama kalinya ditentukan sebesar 100%, dengan dasar harga pertama kalinya yaitu harga perdana.Harga dasar yang dijadikan sebagai pijakan untuk menentukan indeks harga saham, juga dapat mengalami perubahan. Perubahan harga dasar dapat terjadi manakala terdapat perubahan harga teoritis saham sebagai akibat adanya *corporate action* seperti *right issue*, *stock split*, saham bonus, dividen saham, *warrant redemption*, dan sebagainya.<sup>56</sup> Rumus IHSI:

$$IHSI_t = \frac{NP_t}{ND} \times 100$$

Keterangan simbol:

$IHSI_t$  = Indeks harga saham individual pada hari ke-t.

$NP_t$  = nilai pasar pada hari ke- t diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar.

$ND$  = nilai dasar, BEJ memberi nilai dasar IHSI 100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.<sup>57</sup>

2) Indek harga saham sektoral

Indek harga saham sektoral (*sectoral stock index*) merupakan indek yang menggunakan semua saham termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, pertanian, manufaktur, kontruksi, dan lain-lain. Untuk menentukan indek harga saham sektoral, sama dengan menentukan indek harga saham gabungan , perbedaannya adalah saham-saham yang diperhitungkan atau yang masuk dalam rumus adalah

---

<sup>55</sup>Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia* . 95.

<sup>56</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2* , 286-288.

<sup>57</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 12.

saham pada sektor tertentu.<sup>58</sup> Di BEJ indeks sektoral dibagi atas sembilan sektor usaha, yaitu:

- a) Sektor usaha primer (ekstraktif) meliputi:
    - I. Pertanian
    - II. Pertambangan
  - b) Sektor usaha sekunder (manufaktur) meliputi:
    - I. Industri dasar dan kimia
    - II. Aneka industri
    - III. Industri barang konsumsi
  - c) Sektor usaha tersier (jasa) meliputi:
    - I. Properti dan real estat
    - II. Infrastruktur, utilitas, dan transportasi
    - III. Keuangan
    - IV. Perdagangan, jasa, dan investasi<sup>59</sup>
- 3) Indeks harga saham gabungan

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index* = CSPI) merupakan suatu nilai yang untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu Bursa Efek. Indeks harga saham gabungan ini ada yang dikeluarkan oleh Bursa Efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu, seperti media massa keuangan institusi keuangan dan lain-lain. Makna gabungan (*composite*) disini berarti kinerja saham yang dimasukkan dalam hitungan jumlah sahamnya lebih dari satu, ada yang 20 saham, 30 saham, 40 saham, 45 saham dan bahkan seluruh saham yang tercatat di Bursa efek tersebut. Saham-saham yang akan digunakan untuk menghitung indeks dipilih dan indeks diberi suatu nama sebagai pengenalan misalnya LQ45.

$$IHSG = \frac{\text{nilai pasar (jumlah saham} \times \text{harga terakhir)}}{(\text{nilai dasar} \times \text{harga perdana})} \times 100$$

Ada dua metode perhitungan indeks harga saham gabungan yang umum yaitu:<sup>60</sup>

- a) Metode rata-rata (*average method*)

Jika indeks harga saham gabungan sederhana yang melibatkan volatilitas harga saham, mengandung kelemahan, karena tidak memperhitungkan peran

<sup>58</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 289.

<sup>59</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 13.

<sup>60</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 289.

masing-masing dalam memberi kontribusi terhadap volatilitas pasar. Faktanya menunjukkan bahwa masing-masing saham ternyata memiliki kontribusi berbeda, sehingga tidak *fair* manakala semua saham diberlakukan sama. Karena itu, metode penentuan indeks harga saham metode rata-rata dianggap sebagai metode yang mampu memperbaiki. Rumus indeks saham gabungan dengan metode rata-rata adalah:

$$IHSG = \frac{\sum P_s}{Dividor}$$

HISG = Indeks harga saham gabungan

$P_s$  = Harga pasar saham

Dividor = Suatu nilai pembagi

Dividor ini merupakan suatu faktor pembagi, di mana faktor pembagi ini harus dapat beradaptasi terhadap perubahan harga saham teoritis karena aksi emiten, seperti *right issue*, *stock split*, pembayaran dividen, dan lain-lain. Untuk mencari dividor digunakan rumus:

$$Dividor = \sum P_{Base}$$

$P_{Base}$  = Harga dasar saham<sup>61</sup>

b) Metode rata-rata tertimbang (*weighted average method*)

Ada dua ahli yang mengemukakan metode perhitungan indeks secara tertimbang yaitu:

I. Metode Pasche

Metode ini merupakan koreksi perhitungan indeks harga saham dari metode sederhana. Pasche, menentukan bahwa jumlah saham yang dikeluarkan (saham beredar) oleh emiten yang bersangkutan pada saat perhitungan indeks akan memberikan hitungan yang lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya, sebab banyak saham yang dikeluarkan (*outstanding shares*) sangat berpengaruh terhadap likuiditas suatu saham. Untuk menentukan indeks harga saham dengan mengacu pada kaidah Pasche, digunakan rumus:

$$IHSG = \frac{\sum(P_s \times S_s)}{\sum(P_{Base} \times S_s)}$$

Di mana:

IHSG = Indeks harga saham gabungan

---

<sup>61</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 289-290.

- $P_s$  = Harga pasar saham  
 $S_s$  = Jumlah saham yang dikeluarkan  
 (*outstanding shares*)  
 $P_{Base}$  = Harga dasar saham

## II. Metode laspayres

Perbedaan antara Pasche dan Laspayres adalah bahwa dalam metode Pasche diasumsikan jumlah saham antara hari dasar dan tidak hari dasar tidak berubah. Sementara laspayres berubah selamanya atau bertambah jika terdapat pengeluaran saham baru. Rumus menentukan indek harga saham dengan menggunakan model laspayres adalah dengan rumus :

$$IHSG = \frac{\sum(P_s \times S_0)}{\sum(P_{Base} \times S_0)}$$

- IHSG = Indeks harga saham gabungan  
 $P_s$  = Harga pasar saham  
 $S_0$  = Jumlah saham yang dikeluarkan  
 pada hari dasar  
 $P_{Base}$  = Harga dasar saham<sup>62</sup>

### 4) Indeks LQ45

Indeks LQ45 adalah indeks yang terdiri atas 45 saham pilihan dengan mengacu pada dua variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. LQ45 akan dikoreksi setiap 3 bulan sekali, sehingga terdapat kemungkinan saham yang terkoreksi (ada saham baru yang masuk kategori LQ45 dan ada saham yang dikeluarkan dari LQ45). Indeks LQ45 merupakan indeks yang diperkenalkan oleh BEJ mulai tanggal 24 Februari 1997 dan dengan hari dasar tanggal 31 Juli 1994. Indeks ini meliputi 45 saham yang harus memenuhi kriteria yang ditentukan dan indeks LQ45 ini akan ditinjau setiap tiga bulan sekali untuk mengecek saham-saham yang termasuk di dalam LQ45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria tersebut antara lain:

- Saham tersebut beradadi top 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar regular.
- Berada di top 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar

<sup>62</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 291-293.

- c) Tercatat di BEI minimum 30 hari bursa

Jika lolos seleksi tahap pertama, maka dilanjutkan dengan tahap berikutnya. Tahap 2 menyangkut kriteria yaitu:

- a) Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industry-BEI (JASICA)
- b) Memiliki porsi yang sama dengan sektor-sektor lain
- c) Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi

Indeks LQ45 ini menggunakan metode rata-rata tertimbang (*weighted average*) dengan rumus pasche. Jadi indeks LQ45 akan mencakup saham-saham dengan kapitalisasi pasar tinggi dan likuiditas yang tinggi serta mewakili masing-masing sektor industrinya.<sup>63</sup>

- 5) Indeks harga saham syariah

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal review DES oleh OJK.<sup>64</sup> BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

- a) Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
- b) Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
- c) Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi
- d) 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

Saham-saham yang masuk indeks syariah merupakan emiten yang kegiatan usahanya tidak

<sup>63</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 293-294.

<sup>64</sup>"Jakarta Islamic index," IDX, 15 September 2018  
<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

bertentangan dengan syariah dengan kualifikasi antara lain:

- a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
  - b) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi)
  - c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanandan minuman yang tergolong haram
  - d) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/ atau memperdagangkan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mundarat<sup>65</sup>
- 6) Indeks papan utama atau *main board index* (MBI) dan indeks papan pengembangan atau *development board index* (DBI)

MBI dibentuk dengan menggunakan saham-saham yang dipilih berdasarkan kriteria berikut:

- a) Perusahaan telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (core business) yang sama sekurang-kurangnya selama 36 bulan terakhir.
- b) Laporan keuangan auditan perusahaan memperoleh pendapat wajar tanpa pengecualian (WTP) selama 2 tahun buku terakhir.
- c) Berdasarkan laporan keuangan auditan terakhir, perusahaan memiliki aktiva bersih berwujud (net tangible assets) sekurang-kurangnya Rp. 100 miliar. Dan tidak mengalami kondisi dan atau gugatan/ perkara yang secara material diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan usaha. DBI dibentuk dengan menggunakan saham perusahaan-perusahaan yang tidak memenuhi seluruh kriteria di atas.<sup>66</sup>

## B. Penelitian Terdahulu

1. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi Sartika dengan judul “Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG dan JII Di Bursa Efek Indonesia” mengatakan bahwa hasil pengujian secara bersama-sama (simultan) menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel yang diteiti. Namun secara

---

<sup>65</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 294.

<sup>66</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi*,14.

parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel yang diteliti tidak ada yang berpengaruh signifikan.<sup>67</sup>

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh penulis dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Sartika adalah variabel yang digunakan yaitu variabel independen inflasi, kurs dan harga minyak dunia. Sedangkan perbedaannya terletak pada variabel dependennya, yang mana penulis lebih menekankan penelitian pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di JII, namun penelitian yang dilakukan oleh Umi Sartika lebih umum yaitu pada IHSG dan JII. Selain itu Umi Sartika melakukan analisis data dengan analisis regresi berganda, namun penulis menggunakan analisis regresi data panel.

2. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Octavia Setyani dengan judul “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia” mengatakan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi ( $X_1$ ) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$ , yaitu  $(-1,097 < 2,002)$  serta nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu  $(0,277 > 0,05)$ . Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel nilai tukar ( $X_2$ ) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, hal ini dapat dilihat dari nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $(-1,493 < 2,002)$  serta nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu  $(0,141 > 0,05)$ . Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel inflasi ( $X_1$ ) dan nilai tukar ( $X_2$ ) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, hal ini dapat dilihat dari nilai  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$ , yaitu  $(1,934 < 3,16)$  serta nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu  $(0,154 > 0,05)$ .<sup>68</sup>

Persamaan penelitian dari Octavia Setyani dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah variabel independen inflasi dan nilai tukar. Sedangkan perbedaannya terletak pada variabel dependen, di mana Octavia Setyani memfokuskan pada indeks saham syariah Indonesia sedangkan peneliti melakukan penelitian pada indeks saham JII sektor manufaktur. Selain itu yang membedakan penelitian dari Octavia Setyani dengan

---

<sup>67</sup>Umi Sartika, “Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap IHSG dan JII Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Ekonomi* 2, no. 2, (2017) :224.

<sup>68</sup>Octavia Setyani, “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”, 233-234.

penelitian yang dilakukan oleh penulis ada tahun dasar yang digunakan.

3. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi Purnama Sari dengan judul “Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia dan Indeks Produksi Industri Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) Dalam Jangka Panjang dan Pendek (Periode Januari 2005-Desember 2015), Berdasarkan hasil penelitian terdapat pengaruh signifikan jangka panjang dan jangka pendek antara harga emas dunia, harga minyak mentah dunia dan indeks produksi industry terhadap indeks saham di JII pada Januari 2005 hingga Desember 2015 secara simultan. harga emas dunia, harga minyak mentah dunia berpengaruh signifikan terhadap indeks saham di JII dalam jangka panjang dan pendek secara parsial. Namun indeks produksi industri berpengaruh signifikan terhadap indeks saham di JII dalam jangka panjang akan tetapi tidak berpengaruh dalam jangka pendek. Terdapat pengaruh antara harga emas dunia, harga minyak mentah dunia dan indeks produksi industry terhadap indeks saham di JII secara simultan.<sup>69</sup>

Persamaan penelitian yang dilakukan Dwi purnama sari dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah variabel independen harga minyak dunia dan teknik analisis data yang menggunakan analisis regresi data panel. Sedangkan perbedaannya terletak pada model yang digunakan, fokus penelitian yang berbeda, tahun dasar yang digunakan dalam penelitian serta Versi Eviews yang digunakan.

4. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septian Prima Rusbariani dan kawan-kawan dengan judul “Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia” Berdasarkan data hasil penelitian secara parsial variabel tingkat inflasi dan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan, variabel minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan harga emas dunia tidak berpengaruh

---

<sup>69</sup>Dwi Purnamasari, “Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia dan Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII) dalam Jangka Panjang dan Pendek (Periode Januari 2005-Desember 2015),” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 4, no.7 ( 2017) : 529.

signifikan secara statistik terhadap JII di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2005-Maret 2012.<sup>70</sup>

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Septian Rusbariand dan kawan-kawan adalah Variabel independen tingkat inflasi, harga minyak dunia, dan kurs rupiah. Sedangkan perbedaannya terletak pada Periode tahun yang digunakan, fokus penelitian yang berbeda, penelitian Septian Rusbariand dan kawan-kawan menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian ini menggunakan regresi data panel.

5. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maria Ratna Marisa Ginting, dan kawan-kawan dengan judul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Harga Saham( Studi Pada Sub- Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)”. Berdasarkan Uji F diketahui bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara BI *rate*, nilai tukar, inflasi terhadap harga saham. Sedangkan berdasarkan uji t menunjukkan bahwa secara parsial BI *rate*, inflasi tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel nilai tukar terdapat pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.<sup>71</sup>

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh penulis dengan yang dilakukan oleh Maria Ratna Marisa Ginting adalah variabel independen inflasi dan nilai tukar. Sedangkan perbedaannya terletak pada tahun dasar yang digunakan dalam penelitian, indeks saham yang digunakan, Maria Ratna Marisa Ginting menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian yang dilakukan penulis menggunakan regresi data panel.

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan di atas dapat disimpulkan bahwa ada beberapa hal yang menjadi pembeda antara penelitian yang sudah dilakukan diatas dengan penelitian ini. Perbedaan tersebut terletak pada :

---

<sup>70</sup>Septian Prima Rusbariand, dkk, “*Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia,*” Jurnal ISBN: 978-602-17225-0-3 (2012) : 737.

<sup>71</sup>Maria Ratna Marisa Ginting, dkk, “ *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Harga Saham (Studi Pada Sub-Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015,*”Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) 35 no. 2 (2016) :84.

1. Tahun dasar yang digunakan  
 Penelitian ini menggunakan tahun dasar 2014-2018.
2. Fokus penelitian yang berbeda  
 Penelitian ini hanya memfokuskan pengaruh pada indeks saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) di sektor perusahaan manufaktur.
3. Teknik analisis data yang digunakan  
 Yang membuat penelitian ini berbeda dengan penelitian diatas adalah teknik analisis data yang digunakan. Pada penelitian diatas rata-rata menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Namun pada penelitian ini teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel yang diolah dengan menggunakan aplikasi eviews versi 9.

### C. Kerangka Berfikir

Uma Sekaran dalam bukunya *Bussiness Research* mengemukakan bahwa, kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.<sup>72</sup> Penelitian ini mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi indeks saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII, di mana hasil penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan. Perlunya mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga indeks saham untuk mengetahui saham mana yang dapat menghasilkan laba secara optimal dan dapat mengurangi resiko kerugian dalam investasi. Adapun faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap indeks saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII adalah Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia. Pemilihan ketiga variabel independen tersebut didasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu. Berikut merupakan kerangka teori dalam penelitian ini :

#### 1. Pengaruh inflasi terhadap indeks saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus. Ada 2 hal yang dapat memicu inflasi, yaitu: pertama adalah biaya produksi. Apabila biaya produksi perusahaan naik maka hal ini akan meningkatkan harga produknya. Kedua adalah peningkatan permintaan. Dalam kondisi ini, harga barang dan jasa meningkat karena permintaannya

---

<sup>72</sup>Sugiyono, *Metode penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung : Alfabeta , 2010), 91.

melonjak tinggi.<sup>73</sup>Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas(*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*) serta dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Jadi inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan perusahaan, sehingga efek ekuitas menjadi kurang kompetitif.<sup>74</sup> Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septian Prima Rusbariand, Masodah, Riskayanto, dan Septi Herawati yang berjudul analisis pengaruh tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesiamenunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*(JII).<sup>75</sup> Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gebby Faraera Nainggolan, Khairunnisa, dan Vaya Juliana Dillak dengan judul pengaruh tingkat inflasi,suku bunga, dan nilai tukar terhadap harga (studi kasus pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014) mengatakan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.<sup>76</sup>

---

<sup>73</sup>Dini Yuniarti dan Erdah Litriani, “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham di Sektor Industri Barang dan Konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2016” *I-Finance*: 1 no.1 (2017) : 40.

<sup>74</sup>Hismendi, Abubakar Hamzah, dan Said Musnadi,”*Analisis Pengaruh Nilai Tukar ,SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia*” *Jurnal Ilmu Ekonomi Universitas Syiah Kuala* ISSN 2302-0172 : 1 no. 2 (2013) :21.

<sup>75</sup>Septian Prima Rusbariand, dkk, “*Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak ,735.*

<sup>76</sup>Gebby Faraera Nainggolan, Khairunnisa, dan Vaya Juliana Dillak,” *Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Harga (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014)*”, *E-Proceeding of Management* 4., no. 3 (2017) : 2842.

## 2. Pengaruh nilai tukar terhadap Indeks saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII

Nilai tukar atau kurs dapat didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua data 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 dari suatu mata uang tertentu yang dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain.<sup>77</sup> Hubungan antara saham dengan kurs yang didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (supply) dan kebutuhan (demand) asset yang ada.

Menurut Granger, et.al yang dikutip dari penelitian yang dilakukan oleh Suramaya Suci Kewal mengatakan bahwa secara teoritis perbedaan arah hubungan antara kurs dan harga saham dapat dijelaskan dengan pendekatan tradisional dan model *portofolio balance*. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan kurs dan harga saham adalah positif, di mana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga sahamnya. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didenominasi oleh mata uang luar negeri. Berlawanan dengan pendekatan tradisional, pendekatan "*portofolio balance*" mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model monetaris dari determinasi nilai tukar. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan negatif antara harga saham dan nilai tukar, dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang, sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat

---

<sup>77</sup>Octavia Setyani, "Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Islamicconomic: Jurnal Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2017) : 222.

cepat. Hal ini terjadi karena hubungan antara kedua pasar terjadi dalam periode waktu yang pendek.<sup>78</sup>

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anak Agung Gde Aditya Krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati dengan judul pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI mengatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan pada IHSG.<sup>79</sup> Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gebby Faraera Nainggolan, Khairunnisa, dan Vaya Juliana Dillak dengan judul pengaruh tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap harga (studi kasus pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014) menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.<sup>80</sup>

### 3. Pengaruh harga minyak dunia terhadap Indeks saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII

Bagi negara penghasil minyak (pengekspor), kenaikan harga minyak menggambarkan adanya pemindahan kesejahteraan dari negara pengimpor minyak ke negara pengekspor minyak. Hal ini akan berdampak pada penerimaan dan kesejahteraan masyarakatnya. Selanjutnya akan berdampak pada perekonomian. Haldane mengemukakan bahwa aktivitas ekonomi yang tinggi akan menekan inflasi dan mata uang terapresiasi di negara pengekspor minyak. Berdasarkan hasil penelitian Kilian dan Park, Rati dan Park dan Bjornland menemukan bahwa kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan indeks harga saham. Hal ini karena kenaikan harga minyak dunia mendorong perekonomian

---

<sup>78</sup>Suramaya Suci Kewal, "Pengaruh Inflasi Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan" *Jurnal Economia*: 8 no.1 (2012) : 59.

<sup>79</sup> Anak Agung Gde Aditya Krisna dan Ni Gusti Putu Wirawati, "Analisis Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3., no. 2 (2013) : 432.

<sup>80</sup>Gebby Faraera Nainggolan, Khairunnisa, dan Vaya Juliana Dillak, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Harga (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014)", *E-Proceeding of Management* 4., no. 3 (2017) : 2842.

sehingga terjadi peningkatan permintaan agregat dan meningkatnya kesejahteraan. Dengan tingkat kesejahteraan masyarakat yang tinggi maka masyarakat cenderung melakukan investasi pada instrumen saham<sup>81</sup>

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septian Prima Rusbariand, Masodah, Riskayanto, Septi Herawati bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap JII di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2005-Maret 2012.<sup>82</sup>Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Suli Darwati dengan judul “ pengaruh perubahan nilai tukar, suku bunga, harga minyak dunia dan indeks saham dow jones terhadap indeks harga saham gabungan pada pasar modal di negara-negara ASEAN” mengatakan bahwa harga minyak dunia memiliki nilai positif tidak signifikan atau harga minyak dunia tidak berpengaruh terhadap composite index.<sup>83</sup>

#### **4. Pengaruh variabel makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan harga minyak dunia) bersama-sama berpengaruh terhadap indeks saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII tahun 2014-2018.**

Ada banyak faktor makro ekonomi yang dapat memberikan pengaruh terhadap laju harga saham.Faktor makro ekonomi tersebut diantaranya adalah inflasi, nilai tukar rupiah dan harga minyak dunia.Menurut Penelitian yang dilakukan oleh Umi Sartika bahwa hasil pengujian secara bersama-sama (simultan) menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi, suku bunga, kurs, harga minyak dunia dan harga

---

<sup>81</sup>Filus Raraga, M. Chabachib dan Harjum Muharam, “Analisis Pengaruh Harga Minyak dan Harga Emas terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000-2013,”Jurnal Bisnis Strategi 21, no.1 (2012) :78.

<sup>82</sup>Septian Prima Rusbariand, dkk, “Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak ,737.

<sup>83</sup>Suli Darwati dan Nanda Trio Santoso , “Pengaruh Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga,Harga Minyak Dunia dan Indeks Saham Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Pasar Modal di Negara-Negara ASEAN,” The 7<sup>th</sup> NCFB and Doctoral Colloquium ISSN NO :1978-6522 (2014): 55.

emas dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index.<sup>84</sup>

#### D. Hipotesis

Hipotesis berasal dari kata *hypo* yang berarti di *bawah* dan *thesa* yang berarti *kebenaran*. Hipotesis dapat didefinisikan sebagai jawaban sementara yang kebenarannya masih harus diuji atau rangkuman simpulan teoritis yang diperoleh dari tinjauan pustaka. Hipotesis juga merupakan proposisi yang akan diuji keberlakuannya atau merupakan suatu jawaban sementara atas pertanyaan penelitian.<sup>85</sup> Hipotesis untuk penelitian ini adalah :

- H<sub>1</sub> : Diduga Inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII tahun 2014-2018.**
- H<sub>2</sub> : Diduga Nilai Tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII tahun 2014-2018**
- H<sub>3</sub> : Diduga Harga Minyak Dunia berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII tahun 2014-2018.**
- H<sub>4</sub> : Diduga Variabel Makro Ekonomi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII tahun 2014-2018.**

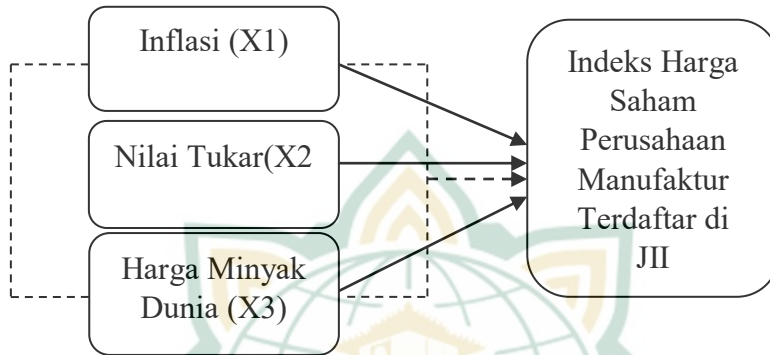
---

<sup>84</sup> Umi Sartika, “Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap IHSG Dan JII di Bursa Efek Indonesia,” 2, no. 2 (2017) : 293-294.

<sup>85</sup> Nanang Martono, *Metode Penelitian Kuantitatif Analisis dan Analisis Data Sekunder*(Jakarta :PT Rajagrafindo Persada , 2014), 67.

**E. Model Penelitian**

**Gambar 2.1 Model Penelitian**



- $X_1$  =Variabel Independen 1, yaitu Inflasi
- $X_2$  =Variabel Independen 2, yaitu Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar
- $X_3$  =Variabel Independen 3, yaitu Harga Minyak Dunia
- $Y$  =Variabel Dependen, yaitu Indeks harga saham manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)
- = Pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial
- -> = Pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan