BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teoritis

1. Hakikat Indeks Harga Saham

Sebelum membahas tentang indeks harga saham, terlebih dahulu membahas pasar modal syariah dan saham.

a. Pasar Modal

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan untuk menjual efek-efek di pasar modal yang disebut *emiten*, sedangkan pembeli disebut *investor*[8].

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Bab I Ketentuan Umum, Pasal 1 ayat (13), yang didalamnya disebutkan, bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek[9].

Sedangkan yang dimaksud dengan Pasar Modal Syariah adalah Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan

---

[8] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah* (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 111.

[9] Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek, berdasarkan prinsip syariah[10].

1) Prinsip Pasar Modal Syariah

Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (investor) terhadap pemilik usaha (emiten) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya untuk memperoleh manfaat tertentu. Oleh karena itu, kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan adalah kegiatan usaha dari pemilik harta namun secara pasif sehingga prinsip syariah dalam pembiayaan dan investasi keuangan pada dasarnya sama dengan kegiatan usaha lainnya, yaitu prinsip kehalalan dan keadilan. Secara umum prinsip tersebut adalah:[11] (1) Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, yang kegiatan usaha tersebut adalah spesifik dan bermanfaat, sehingga atas manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil; (2) Uang adaah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha; (3) Akad yang terjadi antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten), dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha (emiten) serta mekanisme pasar (bursa dan

---

[10] Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

[11] Adrian Sutedi, , *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah,* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 43-47.

self regulating organization lainnya) tidak boleh menimbulkna kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian; (4) Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (*maysir)* yang dapat menimbulakan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari; serta (5) Pemilik harta (investor), pemilik usaha (emiten) maupun bursa lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran maupun permintaan.

Tabel 2.1

Prinsip Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi		**Implikasi di Pasar Modal**
Li Dzatihi		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
Li Ghairi	*Tadlis*	1. Keterbukaan/ transparansi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan.
	Riba *Fadhl*	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.
	Riba *Nasiah*	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.
	Riba *Jahiliyah*	Larangan atas *short selling* yang menetapkan bunga atas pinjaman
	Bay' Najasy	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan *false demand.*
	Ikhtikar	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik.
Tidak sah akad	Rukun dan Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara *sportif.*
	Ta'alluq	Transaksi yang *settelment*-nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)

	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat: 1. objek sama, 2. pelaku sama, dan 3. periode sama.

Sumber: Buku Adrian Sutedi yang berjudul Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah[12]

2) Karakteristik Pasar Modal Syariah

Pasar modal yang ideal adalah yang memenuhi unsur "etik dan *fair*/transaparan", di samping adanya unsur efisien. Obaidullah yang mengutip pandangan Baruch Lev mengatakan, bahwa "pengertian etik dan *fair* adalah terdapatnya persamaan kesempatan (*equility of opportunity*), dimana seluruh pihak dalam pasar modal mendapatkan akses informasi yang sama dan relevan untuk mengevaluasi aset."

Gambaran mengenai pasar modal yang efisien, etik dan fair, menurut Sherin dan Statman yang dikutipoleh Obaidullah, mengandung tujuh karakteristik sebagi berikut : (1) Bebas dari paksaan, menurut kaidah ini, investor memiliki hak untuk bertransaksi dan bebas membuat kontrak juga berarti bahwa investor tidak boleh dilarang dalam bertransaksi. Termasuk dalamkaidah ini, investor berhak untuk mencapai informasi dan pada saat yang sama tidak boleh ditekan untuk membuka rahasia tertentu; (2) Bebas dari salah interpretasi, bahwa investor memiliki hak untuk mendapatkan informasi yang besar, sehingga tidak menimbulkan salah interpretasi; (3) Hak untuk mendapatkan informasi yang sama, bahwa seluruh investor memiliki akses yang

[12] *Ibid.*

sama untuk mendapatkan satu set informasi yang khusus. Apabila satu pihak memiliki satu set informasi maka harus dikemukakan kepada yang lain; (4) Hak untuk memproses informai yang sama, dalam hal ini, investor memiliki hak dan kemampuan yang sama untuk memproses informasi, dimana tidak ada satu pihak yang dirugikan; (5) Bebas dari gejolak hati, menurut kaidah ini, seluruh investor selayaknya terbebas dari berbuat kesalahan karena kurang pengendalian diri; (6) Hak untuk bertransaksi pada harga yang efisien, bahwa investor melakukan transaksi pada tingkat harga yang menurut persepsinya efisien atau benar; serta (7) Hak untuk memiliki kekuatan tawar menawar yang sama, bahwa dalam bertransaksi, para investor memiliki kekuatan tawar-menawar yang sama untuk negoisasi. [13]

3) Peranan Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. banyak industri dan perusahaan menggunakan pasar modal sebagai sarana untuk menyerap investasi dan sebagai media untuk memperkuat keuangannya. Dalam perekonomian modern tidak akan eksis tanpa adanya pasar nodal yang terorganisir dengan baik. setiap hari terjadi transaksi triliunan rupiah melalui institusi ini. jadi peranan fundamental pasar modal dalam kegiatan ekonomi adalah: (1) Memfasilitasi secara langsung bagi para pemilik modal guna berpartisipasi dalam meraih

[13] Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah: Analisis Fiqh dan Keuangan*, (Yogyakarta, UPP STIM YKPN, 2014), hal. 552-553.

keuntungan berinvestasi; (2) Memfasilitasi para pengusaha mendapatkan tambahan modal untuk menstabilkantingkat likuiditas perusahaannyadengan menjual kepemilikan saham dan obligasi perusahaan; (3) Menfasilitasi upaya berbagai perusahaan guna peningkatan kemampuan keuangan perusahaan dalam rangka ekspansi usaha; dan (4) Untuk mempermudah perusahaan di dalam membagi pengelolaan keuangan internal perusahaan dengan kegiatan keuangan eksternal perusahaan[14].

Sedangkan menurut Metwally, fungsi dari keberadaan pasar modal syariah, antara lain: (1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartispasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya; (2) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas; (3) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya; (4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional; serta (5) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis[15]

Menurut Metwally karakteristik yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syariah adalah sebagai berikut: (1) Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek; (2) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat

[14] Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah,* (Bandung: Alfabeta,2010), hal. 68.
[15] *Ibid.*, hal. 68-69.

diperjualbelikan melalui pialang; (3) Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di Bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (account) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan; (4) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali; (5) Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST; (6) Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST; (7) Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah; (8) Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST; dan (9) Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST[16]

4) Instrumen dan Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Pasar Modal Syariah di Indonesia

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pesar modal. Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga kormesial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, right, warrans, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bepepam LK sebagai efek. Sifat efek yang

[16] Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah...*, hal. 34

diperdagangkan di pasar modal (bursa efek) biasanya berjangka waktu panjang. Instrumen paling umum diperjualbelikan melalui bursa efek antara lain[17]:

(1) Saham syariah

Saham atau stoks adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagi modal pada perusahaan terbatas. Dengan demikian si pemilk saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin basar kekuasanya di prusahaan tersebut.

(2) Obligasi syariah (sukuk)

Obligasi atau bonds secara konvensional adalah merupakan bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji lainya serta pelunasan pokok penjamin yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.

Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

(3) Reksadana Syariah

Reksa Dana Syari'ah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syari'ah Islam, baik dalam

[17] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah...,* hal. 133-152.

bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (sahib al-mal/ Rabb al-Mal) dengan Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.

(4) Efek Beragun Aset Syariah (EBA Syariah)

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

(5) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)/ Rights Issue

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah adalah hak yang melekat pada saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru; termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.

(6) Warran Syariah

Waran berdasarkan prinsip syariah adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES)

untuk memesan saham dari emiten pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak diterbitkannya tersebut.

Adapun pihak-pihak yang terlibat didalam pasar modal syariah yaitu:[18](1) Emiten, yaitu badan usaha perseroan terbatas yang menerbitkan saham untuk menambah moal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor di Bursa Efek; (2) Perantara emisi yang meliputi, Penjamin emisi, Akuntan public, dan Perusahaan penilai; (3) Badan pelaksanaan pasar modal, adalah badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mencoret emiten (delisting) dari lantai bursa, memberi sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia, badan pelaksanaan pasar modal adalah Bapeppam (Badan Pengawas dan Pelaksanaan Pasar Modal); (4) Bursa Efek, merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha. Di Indonesia awalnya terdapat dua bursa efek, yaitu bursa efek Jakarta (BEJ) yang dikelola PT Bursa Jakarta dan Bursa efek Surabaya (BES) yang di kelola oleh PT Bursa efek Surabaya. Namun, pada Desember 2007, kedua bursa tersebut digabung pada satu bursa, yaitu BEI (Bursa Efek Indonesia); (5) Perantaran perdagangan efek, efek yang diperdagangkan dalam bursa hanya boleh ditransaksikan melalui perantaran, yaitu makelar (broker) dan

[18]Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hal. 97.

komisioner. Makelar adalah pihak yang melakukan penjualan dan pembelian efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imblan. Komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau orang lain dengan memperoleh imbalan; serta (6) Investor, adalah pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

b. Saham

Saham merupakan salah satu komoditas keuangan yang diperdagangkan dipasar modal yang paling populer. Pengertian saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga dipasar tempat surat tersebut diperjual-belikan. Saham meupakan instrumen ekuitas, yaitu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.[19] Jadi saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Undang-Undang Perseroan yang brlaku di Indonesia, saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang terbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut Emiten.

[19] Nor Hadi, *Pasar Modal: Acuan Teoritisdan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal,* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), hal. 67.

Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Dengan demikian apabila seorang investor membeli saham, maka ia pun menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan.[20]

Saham sebagai surat berharga, berarti saham memiliki nilai dan dapat diperjual belikan. Nilai suatu saham, berdasarkan fungsinya dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu: (1) *Par Value* (Nilai Nominal); (2) *Base Price* (Nilai/Harga Dasar); dan (3) *Market Price* (Nilai/Harga Pasar).[21]

1) Jenis Saham

Sejalan dengan pertumbuhan industri keuangan, saham mengalami perkembangan dengan berbagai jenis *return* dan risiko investasi. Adapun pembagian jenis saham, sebagai berikut:[22]

- Dilihat dari hak yang melekat pada saham
  a) Saham biasa (*common stock*), saham yang menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap klaim. Saham jenis ini yang paling dikenal di lingkungan masyarakat.
  b) Saham preferen (*preferred stock*), merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik seperti saham biasa. Saham preferen mempunyai prioritas pilihan kepada pemegangnya, antara lain: (1) Prioritas pembayaran, pemodal memiliki hak untuk didahulukan dalam

[20] Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah...*, hal. 84.
[21] *Ibid.*
[22] Nor Hadi, *Pasar Modal...*, hal. 68-71.

halpembagian dividen; (2) Dividen tetap, pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap; (3) Dividen komulatif, pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya; (4) *Convertible preferen stock,* pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa; dan (5) *Adjustable dividend,* pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

- Dilihat dari cara peralihan
  a) Saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemilik. Saham jenis ini sangat mudah dipindah tangankan (dialihkan) kepemilikannya, sehingga memiliki likuiditas lebih tinggi.
  b) Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dan cara peralihannya melalui prosedur tertentu.
- Dilihat dari kinerja perdagangan
  a) *Blue chip stock*, saham perusahaan seperti ini membutuhkan waktu yang lama. Untuk itu, tidak mungkin perusahaan yang baru go publik yang kebetulan memiliki permintaan yang besar lantas dikatan saham *blue chip.*
  b) *Income stock,* saham dari emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayar tahun sebelumnya.

c) *Growth stock (well known),* sajam dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, *leader* di industri sejenis.

d) *Growth stock (lesser known),* saham ini emitennya tidak menjadi pemimpin dalam industrinya, namun sahamnya memiliki ciri seperti *well known.*

e) *Speculative stock,* saham dari perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun.

f) *Counter cyclical stock,*saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

g) *Defensive/countercyclicalstock* (saham biasa), merupakan saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

- Dilihat dari nilai kapitalisasi pasar

a) Kapitalisasi besar (*Big-cap*), kapitalisasi besar (*Big-cap*) sering disebut dengan istilah *blue chip. Blue- chip* merujuk pada sekelompok saham unggulan yang ditransaksikan dibursa efek. Disebut unggulan karena jenis saham ini memiliki karakter dasar yang istimewa.

b) Kapitalisai sedang (*Mid-cap*), kelompok saham ini sering disebut saham lapis kedua. Kapitalisasi pasar saham kelompok ini berkisar antara Rp. 1 s/d 5 triliyun.

c) Kapitalisasi kecil (*small-cap*), saham yang kapitalisasi pasarnya < Rp 1 triliyun. Kelompok saham ini sering disebut dengan istilah saham lapis ketiga.

2) Karakteristik dan Penilaian Saham

a) Karakteristik Saham Preferens

Karakiteristik saham preferens, yaitu: (1) Hak preferen terhadap deviden: hak menerima deviden terlebih dahulu disbanding pemegang saham biasa. Saham preferen kadangkala memberikan hak kumulatif, yaitu memberikan hak pada pemegangnya untuk menerima deviden tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima devidennya; dan (2) Hak preferen pada waktu likuiditas: hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh pemegang saham pada saat terjadi likuiditas.[23]

b) Hak Pemegang Saham Biasa

Hak pemegang saham biasa, diantaranya: (1) Hak control: hak untuk memilih dewan direksi, sehingga dapat mengontrol kebijakan direksi; (2) Hak penerima pembagian keuntungan: karena sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapatkan bagian keuntungan perusahaan; serta (3) Hak preemitive: hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama, jika perusahaan mengeluarkan tambahan saham baru. Hak ini bertujuan untuk melindungi hak control dari pemegang saham lama dan melindungi pemegang saham lama dari nilai yang merosot;

[23] Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah...*, hal. 92-94.

c) Nilai saham

Ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham:

(a) Nilai buku (book value): nilai saham yang didasarkan pembukuan perusahaan emiten.

$$\text{Nilai buku per lembar} = \frac{Total\ Ekuitas}{\text{jumlah saham beredar}}$$

(b) Nilai Pasar: Harga dari saham di pasar pada saat tertentu yang ditentukan pelaku pasar.

(c) Nilai instrinsik: Nilai seharusnya dari suatu saham.

Ada dua analisis yang digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya saham: (1) Fundamental security analysis atau company analysis: analisis harga saham yang mendasarkan pada data yang berasal dari keuntungan perusahaan (missal laba, deviden, penjualan); dan (2) Technical analysis: analisis harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham (missal harga saham, volume transaksi).

d) Tingkat keuntungan yang disyaratkan pada saham

Tingkat keuntungan yang disyaratkan calon pembeli tergantung pada tingkat risiko saham tersebut. Semakin tinggi risiko saham semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan.

$$Ki = Krf + (Km – Krf).bi$$

Dimana:

Ki = Tingkat keuntungan yang disyaratkan pada saham i

Krf = Suku bunga bebas risiko

Km = Tingkat keuntungan portofolio pasar/ indeks pasar

bi = Beta Pasar

e) *Return* dan Risiko Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa: (1) *Return* Realisasi: return yang telah terjadi yang dihitung berdasar data historis; dan (3) *Return* ekspektasi: return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

$$\text{Return Relatif} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + 1$$

Return saham diatas merupakan nominal *return* yang perlu disesuaikan dengan inflasi untuk memperoleh *real return.*

$$\text{Return Disesuaikan} = \frac{(1 + \text{Return})}{(1 + \text{inflasi})} - 1$$

c. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham dan Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham[24]. Indeks harga saham merupakan tren pasar yaitu 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 kontek yang terjadi,

[24] Penjelasan Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id, diakses tanggal 10 Mei 2017

bagaimana sesungguhnya perilaku investor dan saluran dana secara makro lewat mekanisme pasar modal[25].

Indeks harga saham bisa menjadi salah satu parameter ekonomi makro, karena indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Fungsi indeks harga saham, antara lain: (1) sebagai indikator *trend* pasar; (2) sebagai indikator tingkat keuntungan; (3) sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio; (4) memfasilitasi pembentukan portofolio dengan st*Rate*gi pasif; (5) Berkembangnya produk derivatif; (6) Menunjukkan kualifikasi dan kinerja emiten; (7) Menunjukkan kepercayaan investor dalam atau luar; (8) Menggambarkan arah *capital folw* di suatu negara; serta (9) Bergairahnya sumber pendanaan eksternal dengan *cost of capital* rendah[26].

1) Jenis Indeks Harga Saham

Tahun 2010, Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Indeks-indeks tersebut adalah:[27]

a) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan

---

[25] Nor Hadi, *Pasar Modal...*, hal.184.
[26] *Ibid.*, hal. 184-185.
[27] _____ , *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: 2010), hal. 2-3.

satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (free float) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG. IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (benchmark). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (benchmark).

b) Indeks Sektoral

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdangangan dan Jasa, dan Manufatur.

c) Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

d) *Jakarta Islmic Index* (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

e) Indeks Kompas100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

f) Indeks BISNIS-27

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

g) Indeks PEFINDO25

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (Small Medium

Enterprises / SME). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, tingkat pengembalian modal (Return on Equity / ROE) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

h) Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari Sustainable Responsible Investment. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteri-kriteria seperti: Total Aset, Price Earning Ratio (PER) dan Free Float.

i) Indeks Papan Utama, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.

j) Indeks Papan Pengembangan, mengguanakn saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

k) Indeks Individual, indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

2) Metodologi Perhintungan Indeks

Seperti di mayoritas bursa-bursa dunia, indeks yang ada di BEI dihitung dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *Market Value Weighted Average Index*. Formula dasar penghitungan indeks adalah[28]:

$$Indeks = \frac{Nilai\ Pasar}{Nilai\ Dasar}\ x\ 100$$

Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham tercatat (yang digunakan untuk perhitungan indeks) dikali dengan harga pasar. Nilai Pasar biasa disebut juga Kapitalisasi Pasar. Formula untuk menghitung Nilai Pasar adalah:

$$Nilai\ Pasar = p_1q_1 + p_2q_2 + \cdots + p_iq_i + p_nq_n$$

Dimana:

p = Closing price (harga yang terjadi) untuk emiten ke-i.

q = Jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke-i.

n = Jumlah emiten yang tercatat di BEI (jumlah emiten yang digunakan untuk perhitungan indeks)

Nilai Dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar.

Contoh hari dasar untuk IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982.

[28] *Ibid.*, hal. 22.

Bobot (*Weighted*)

Bobot (*Weighted*) yang digunakan untuk penghitungan indeks adalah jumlah saham tercatat atau biasa juga disebut dengan jumlah saham yang digunakan untuk perhitungan indeks. Meskipun hampir semuanya menggunakan jumlah saham tercatat, akan tetapi terdapat beberapa emiten tidak menggunakan seluruh saham tercatat untuk perhitungan indeks. Contoh beberapa emiten perbankan, emiten yang menggunakan 2 nilai nominal atau emiten yang atas pertimbangan BEI memiliki jumlah saham tercatat yang sangat besar, sehingga bobotnya tidak lagi menggambarkan pergerakan indeks secara keseluruhan[29].

Untuk mengeleminasi pengaruh faktor-faktor yang bukan perubahan harga saham, maka selalu ada penyesuain Nilai Dasar (Adjustment) bila terjadi corpo*Rate* action seperti stock split, pembagian dividen atau bonus saham, penawaran terbatas atau HMETD dan lain-lain. Sehingga dengan demikian indeks akan mencerminkan pergerakan harga saham saja.

Harga Teoritis

Salah satu faktor yang harus dihitung dalam melakukan penyesuain Nilai Dasar adalah Harga Teoritis saham bila terjadi corpo*Rate* action. Misalnya emiten A melakukan stock split dengan rasio 1 : 1 (satu saham lama mendapat satu saham baru) sehingga jumlah saham yang tercatat akan menjadi 2 kali lipat. Bila harga

[29] *Ibid.*

saham pada saat cum (hari terakhir sebelum stock split) adalah Rp 2.000, maka Harga Teoritis saham pada hari bursa berikutnya (pada saat Ex atau hari bursa dimulainya perdagangan saham dengan jumlah saham yang baru) adalah Rp 1.000.[30]

Harga Teoritis juga berfungsi sebagai pedoman dalam tawar menawar saham. Bila tidak terjadi pembentukan harga baru hingga akhir hari bursa setelah stock split saham tersebut efektif, maka Harga Teorits akan dicantumkan dalam laporan Daftar Efek BEI dan tampilan monitor JATS dengan menggunakan tanda asterik (*). Dengan demikian pengguna informasi mengetahui bahwa harga tersebut bukan harga akhir sebelumnya melainkan Harga Teoritis.

Formula Penghitungan Harga Teoritis Dan Jumlah Saham Tercatat

Selain berpengaruh pada harga saham, yang ditandai dengan adanya Harga Teoritis saham, *corpoRate action* juga akan menyebabkan perubahan jumlah saham tercatat (bisa bertambah atau berkurang kalau emiten melakukan *reverse split*)[31].

Berikut ini *corpoRate action* yang menyebabkan adanya harga teoritis dan perubahan jumlah saham tercatat.[32]

(1) Stock Split

Formula untuk menghitung Harga Teoritis saham dari nominal lama nl, menjadi nominal baru nb adalah.

---

[30] *Ibid.*, hal. 23.
[31] *Ibid.*
[32] *Ibid.*, hal. 23-26

$$HT = \frac{hc}{n}$$

Keterangan:

HT = Harga Teoritis

hc = Harga cum (harga terakhir saham dengan nominal lama)

dimana n adalah adalah faktor split:

$$n = \frac{Nilai\ nominal\ lama}{Nilai\ nominal\ baru} = \frac{nl}{nb}$$

Formula untuk menghitung jumlah saham tercatat setelah stock split adalah:

JSB = JSL X n

Keterangan:

JSB = Jumlah Saham setelah *corpoRate action (stock split)*

JSL = Jumlah Saham sebelum *corpoRate action (stock split)*

Contoh:

Emiten ABC memilik jumlah saham tercatat sebanyak 10.000.000 lembar, melakukan *stock split* dari nominal Rp 1.000 menjadi Rp 200. Harga terakhir yang terjadi dengan nominal lama (*harga cum*) adalah Rp 25.000. Maka Harga Teoritis saham ABC adalah Rp 25.000 / (Rp 1.000 / Rp 200) = Rp 5.000 dan jumlah saham tercatat setelah stock split menjadi 10.000.000 x 5 = 50.000.000

(2) Saham Bonus / Dividen Saham

Formula untuk menghitung Harga Teoritis saham karena pembagian saham bonus/dividen saham dengan rasio a : b (sebanyak a saham lama mendapat b saham baru) adalah:

$$HT = \frac{a}{a+b} x\ hc$$

Keterangan:

Hc = Harga akhir pada saat cum (harga cum)

a = Jumlah saham lama

b = Jumlah saham baru (penambahan saham)

Formula untuk menghitung jumlah saham tercatat setelah pemberian saham bonus / dividen saham adalah:

$$JSB = \frac{(a+b)}{a} x\ JSL$$

Keterangan:

JSB = Jumlah Saham setelah corpo*Rate* action (saham bonus)

JSL = Jumlah Saham sebelum corpo*Rate* action (saham bonus)

Contoh:

Emiten XYZ memiliki jumlah saham tercatat sebanyak 200.000.000 lembar, membagikan saham bonus dengan rasio 2:1. Harga cum adalah Rp 1.650. Maka Harga Teoritis saham XYZ adalah (2 / (2 + 1)) X Rp 1.650 = Rp 1.100 dan jumlah saham tercatat setelah pemberian saham bonus menjadi 200.000.000 X (2 + 1) / 2 = 300.000.000.

Sering kali emiten memberikan saham bonus yang disertai dengan dividen saham pada waktu yang bersamaan. Misalnya rasionya adalah a : b dan c : d. Untuk kasus ini, formula untuk penghitungan Harga Teoritis adalah sebagai berikut:

$$HT = \frac{1}{\left(1 + \frac{b}{a} + d/c\right)} x\ hc$$

Sedangkan formula untuk menghitung jumlah saham tercatat adalah:

$$JSB = \left(1 + \frac{b}{a} + \frac{d}{c}\right) x\ JSS$$

Contoh:

Emiten XYZ memiliki jumlah saham tercatat sebanyak 500.000.000 lembar, membagikan saham bonus dengan rasio 2:3 dan dividen saham dengan rasio 1:4. Harga cum adalah Rp 1.750. Maka Harga Teoritis saham XYZ adalah (1 / (1 + 3/2 + 4/1)) X Rp 1.750 = Rp 269,23 dan jumlah saham tercatat setelah pembagian bonus menjadi (1 + 3/2 + 4/1) X 500.000.000 = 3.250.000.000.

(3) HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) atau Righ Issue

Formula untuk menghitung Harga Teoritis saham karena penawaran HMETD dengan rasio a:b (sejumlah a saham lama mendapat hak untuk membeli b saham baru) pada harga pelaksana hr adalah:

$$HT = \frac{(a\ X\ hc) + (b\ X\ hr)}{(a + b)} x\ hc$$

Keterangan:

Hr = Harga pelaksana hak (exercise price), yaitu harga yang telah ditetapkan emiten untuk membeli satu saham baru

hc = Harga akhir pada saat cum (harga cum)

Formula untuk menghitung jumlah saham tercatat setelah menerbitkan HMETD sama dengan yang digunakan untuk menghitung karena pemberian saham bonus / dividen saham, yaitu:

$$JSB = \left(\frac{a+b}{a}\right) x\, JSL$$

Keterangan:

JSB = Jumlah Saham setelah corpo*Rate* action (HMETD)

JSL = Jumlah Saham sebelum corpo*Rate* action (HMETD)

Contoh:

Emiten ABC memiliki jumlah saham tercatat sebanyak 300.000.000 lembar, menerbitkan HMETD dengan rasio 3 : 2. Setiap pemegang 3 saham lama, berhak membeli 2 saham baru pada harga pelaksana Rp 1.000. Sedangkan harga cum adalah Rp 1.250. Maka Harga Teoritis saham ABC adalah (3 X Rp 1.250 + 2 X Rp 1.000) / (3 + 2) = Rp 1.150 dan jumlah saham tercatat setelah menerbitkan HMETD menjadi 300.000.000 X (3 + 2) / 3 = 500.000.000.

Pembulatan Harga Teoritis

Sekarang ini PT Bursa Efek Indonesia menetapkan 5 kelompok fraksi harga sebagai acuan pergerakan harga dan tawar

menawar di pasar. Kelompok fraksi harga tersebut adalah: (1) Harga di bawah Rp 200, fraksi harga adalah Rp 1; (2) Harga Rp 200 sampai dengan Rp 500, fraksi harga adalah Rp 5; (3) Harga Rp 500 sampai dengan Rp 2.000, fraksi harga adalah Rp 10; (4) Harga Rp 2.000 sampai denga Rp 5.000, fraksi harga adalah Rp 25; dan (5) Harga di atas Rp 5.000, fraksi harga adalah Rp 50[33].

Jika penghitungan Harga Teoritis tidak menghasilkan angka yang berada dalam fraksi harga tersebut, maka Harga Teoritis akan dibulatkan ke atas atau ke bawah sesuai dengan nilai terdekat.

Contoh:

Bila hasil penghitungan Harga Teoritis adalah Rp 936,5, maka Harga Teoritis yang akan digunakan adalah Rp 940 (dilakukan pembulatan ke atas, sesuai dengan fraksi harga yang berlaku). Sehingga ada selisih Rp 3,5 dari hasil penghitungan Harga Teoritis yang sebenarnya. Selisih pembulatan Harga Teoritis ini akan digunakan untuk melakukan penyesuaian nilai dasar (yang akan dibahas dalam pembahasan berikutnya).

Formula Penyesuaian Nilai Dasar (Nilai Dasar Baru)

Seperti yang sudah disebutkan di atas, formula untuk menghitung indeks adalah nilai pasar (kapitalisasi pasar) dibagi dengan nilai dasar. Sejak pertama kali indeks dihitung, PT Bursa Efek Indonesia selalu melakukan penyesuaian (*adjustment*) nilai dasar indeks jika ada *corpoRate action* atau penambahan pencatatan

[33] *Ibid.*, hal. 26-27.

saham baru. Hal ini hampir setiap hari dilakukan karena dinamika pasar dan semakin banyak emiten yang tercatat di BEI.

Secara teknis, nilai dasar baru yang dihitung tersebut akan dimasukkan dalam mesin perdagangan JATS pada hari terakhir tanggal cum corpo*Rate* action, sehingga pada tanggal ex, atau hari perdagangan berikutnya dapat digunakan untuk menghitung indeks sesuai dengan perubahan harga di pasar. Sebagai contoh, jika pada tanggal 1 adalah tanggal cum corpo*Rate* action emiten XYZ, maka pada sore harinya BEI akan melakuan adjustment pada Nilai Dasar indeks berdasarkan corpo*Rate* action tersebut, sehingga pada tanggal 2 besoknya (tanggal ex) nilai dasar indeks sudah berubah.

Hal ini perlu dilakukan untuk menghilangkan pengaruh faktor-faktor yang bukan perubahan harga saham, sehingga dengan demikian indeks akan mencerminkan pergerakan harga saham saja. Formula untuk menghitung nilai dasar baru karena adanya *corpoRate action* atau penambahan pencatatan saham baru tersebut adalah:

$$NDB = \frac{(NPS + Adj)}{NPS} X\ NDS$$

Keterangan:

NDB = Nilai Dasar Baru setelah corpo*Rate* action

NDS = Nilai Dasar Sebelumnya

NPS = Nilai Pasar Sebelumnya

Adj = Nilai Adjustment

Berikut ini adalah formula untuk menghitung Nilai Dasar Baru berdasarkan jenis *corpoRate action* dan penambahan pencatatan saham[34]:

(1) Nilai Dasar Baru setelah Stock Split

Jika satu emiten melakukan stock split, maka Nilai Adjustment (Adj) adalah □HT X JSB, sehingga formula untuk menentukan Nilai Dasar Baru adalah:

$$NDB = \frac{\left(NPS + (\Delta\text{HT X JSB})\right)}{NPS} X\ NDS$$

Keterangan:

NDB = Nilai Dasar Baru setelah stock split

NDS = Nilai Dasar Sebelum stock split

NPS = Nilai Pasar Sebelum stock split

JSB = Jumlah saham setelah stock split

ΔHT = Selisih antara Pembulatan Harga Teoritis dengan Harga Teoritis.

(2) Nilai Dasar Baru setelah memberikan Saham Bonus / Dividen Saham

Jika satu emiten memberikan saham bonus, maka Nilai Adjustment (Adj) adalah ΔHT X JSB, sehingga formula untuk menentukan Nilai Dasar Baru adalah:

$$NDB = \frac{NPS + (\Delta\text{HT X JSB})}{NPS} X\ NDS$$

[34] *Ibid.*, hal 28-29.

Keterangan:

NDB = Nilai Dasar Baru setelah pemberian saham bonus

NDS = Nilai Dasar Sebelum pemberian saham bonus

NPS = Nilai Pasar Sebelum pemberian saham bonus

JSB = Jumlah saham setelah pemberian saham bonus

ΔHT = Selisih antara Pembulatan Harga Teoritis dengan Harga Teoritis.

(3) Nilai Dasar Baru setelah menerbitkan HMETD

Jika satu emiten menerbitkan HMETD dengan rasio a : b dan harga pelaksana hr, maka Nilai *Adjustment* (Adj) adalah ΔHT X JSB + hr X JSR, sehingga formula untuk menentukan Nilai Dasar Baru adalah:

$$NDB = \frac{NPS + (\Delta\text{HT X JSB}) + (hr\ X\ JSR)}{NPS} X\ NDS$$

Keterangan:

NDB = Nilai Dasar Baru setelah menerbitkan HMETD

NDS = Nilai Dasar Sebelum menerbitkan HMETD

NPS = Nilai Pasar Sebelum menerbitkan HMETD

JSB = Jumlah saham setelah menerbtikan HMETD

ΔHT = Selisih antara Pembulatan Harga Teoritis dengan Harga Teoritis.

hr = Harga pelaksana HMETD

JSR = Jumlah saham yang ditawarkan dengan formula b/a x jumlah saham sebelumnya.

(4) Nilai Dasar Baru setelah Penambahan Pencatatan Saham

Jika satu emiten melakukan penambahan pencatatan saham sebanyak SB lembar, maka Nilai *Adjustment* adalah hc X SB, sehingga formula untuk menentukan Nilai Dasar Baru adalah:

$$NDB = \frac{NPS + (hc\ X\ SB)}{NPS} X\ NDS$$

Keterangan:

NDB = Nilai Dasar Baru setelah penambahan pencatatan saham

NDS = Nilai Dasar Sebelum penambahan pencatatan saham

NPS = Nilai Pasar Sebelum penambahan pencatatan

hc = Harga cum

SB = Jumlah saham baru yang ditambahkan

2. Hakikat BI *Rate*

a. Pengertian BI *Rate*

BI *Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI *Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI *Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.[35]

b. Penetapan dan Penentuan BI *Rate*

Penetapan respons (*stance*) kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme RDG Bulanan dengan cakupan materi bulanan, diantaranya: (1) Respon kebijakan moneter (BI *Rate*) ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya; (2) Penetapan respon kebijakan moneter (BI *Rate*) dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (lag of monetary policy) dalam memengaruhi inflasi; serta (3) Dalam hal terjadi perkembangan di luar prakiraan semula, penetapan stance Kebijakan Moneter dapat dilakukan sebelum RDG Bulanan melalui RDG Mingguan.

[35] Penjelasan Bank Indonesia, *BI Rate Sebagai Bunga Acuan* dalam www.bi.go.id diakses tanggal 5 Maret 2017

Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan BI *Rate* (secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 basis poin (bps). Dalam kondisi untuk menunjukkan intensi Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan BI *Rate* dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps.[36]

c. Peranan Tingkat Suku Bunga dalam Perekonomian

Tingkat suku bunga bank merupakan salah satu indikator moneter yang mempunyai dampak dalam berbagai kegiatan perekonomian, antara lain: (1) Tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan melakukan investasi yang pada akhirnya akan memengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi; (2) Tingkat suku bunga juga akan memengaruhi pengambilan keputusan pemilik modal, apakah ia akan berinvestasi pada *real asset* ataukah pada *financial asset;* (3) Tingkat suku bunga akan memengaruhi kelangsungan usaha pihak bank dan lembaga keuangan lainnya; dan (4) Tingkat suku bunga dapat memengaruhi volume uang beredar.

Masing-masing dampak penetapan suku bunga saling terkait dan saling memengaruhi satu sama lain. Pihak-pihak yang terlibat dalam hal ini adalah pihak investor, deposan/pemilik dana, perbankan, dan otoritas moneter yang diwakili oleh bank sentral.[37]

Ada beberapa teori yang mencoba menjelaskan tentang faktor-faktor apayang menentukan tingkat bunga dalam sistem

---

[36] *Ibid.*

[37] Herman Darmawi, *Pasar Finansial dan Lembaga-lembaga Finansial,* (Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2006), hal. 188.

finansial, diantaranya: (1) Teori klasik tentang tingkat suku bunga (*the classical theory of interest rate*); (2) Teori preferensi likuiditas (*the liquidity preference theory*); (3) *The loanable fund theory of interest rate;* dan (4) *The rational expectation theory*

d. Beberapa Pengertian Tingkat Bunga

Tingkat bunga merupakan variabel yang dicermati dalam perekonomian. Pergerakan bunga dilaporkan setiap hari oleh media massa, sebab tingkat bunga langsung mempengaruhi kehidupan masyarakat sehari-hari dan berakibat penting terhadap kesehatan perekonomian. Berbagai konsep lain yang berkaitan dengan tingkat bunga telah dipakai dalam bisnis, antara lain:[38]

1) *Yield to maturity* merupakan ukuran yang paling tepat mencerminkan tingkat bunga karena digabungkan dengan nilai waktu bagi uang. *Yield to maturity* adalah *present value* dari bunga yang pembayarannya akan dilaksanakan dimasa datang.
2) *Real interest rate* adalah nominal *interest Rate* dikurangi tingkat inflasi. Ini merupakan ukuran yang lebih baik bagi insentif untuk meminjam dan memberi pinjaman jika dibandingkan dengan nominal *interest rate* saja.
3) Penghasilan (*return*) atas sekuritas menunjukkan seberapa baiknya orang memiliki sekuritas dalam suatu jangka tertentu bisa berbeda dari tingkat bunga yang diukur dengan *yield to maturity*.

[38] *Ibid.*, hal. 185-186.

4) *Duration* adalah istilah yang menunjukkan rata-rata umur pembayaran sekuritas hutang. Oleh karena itu, *duration* merupakan ukuran jatuh tempo yang efektif mengukur dengan akurat resiko tingkat bunga.

e. Metode Analisis Tingkat Bunga

Memperkirakan besarnya tingkat bunga yang akan terjadi dimasa yang akan datang merupakan suatu proses yang rumit.hal ini disebabkan oleh banyaknya faktor yang memengaruhi besarnya tingkat bunga, seperti: (1) Perkembangan ekonomi, dan (2) Kebijaksanaan pemerintah, baik dari segi kebijaksanaan fiskan maupun dari segi kebijakan moneter. [39]

Secara umum seperti halnya barang-barang yang harganya berdasarkan atas penawaran dan permintaan dari barang tersebut, tingkat bunga tingkat lain adalah harga uang. Harga uang secara garis besar ditetapkan oleh interaksi antara dua hal yaitu Penawaran dan permintaan uang, dan Besarnya arus uang beredar secara nyata dalam kegiatan ekonomi.

3. Hakikat Kurs (Nilai Tukar)

a. Pengertian Nilai Tukar

Setiap negara memiliki mata uang yang berbeda-beda dan juga memiliki nilai. Dengan memiliki nilai, maka dapat diukur perbandingan mata uang dari tiap-tiap negara tersebut.

[39] *Ibid.*, hal. 190.

Nilai tukar atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik. Nilai tukar (kurs) menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain.[40] Nilai tukar antara negara satu dengan negara lain tidaklah sama.

Para pakar ekonomi membedakan kurs menjadi dua, yaitu: (1) Kurs nominal, adalah harga relatif dari mata uang dua negara; dan (2) Kurs riil, adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain[41].

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar (Kurs)

Perubahan dalam permintaan dan penawaran suatu valuta, yang selanjutnya menyebabkan perubahan dalam kurs valuta disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain[42]:

1) Perubahan citarasa masyarakat

Citarasa masyarakat mempengaruhi corak konsumsi mereka. Maka perubahan citarasa masyarakat akan mengubah corak konsumsi mereka atas barang-barang yang diproduksi di dalam negeri maupun yang diimpor. Perbaikan kualitas barang-barang dalam negeri menyebabkan keinginan mengimpor

---

[40] Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi: Teori Pengantar*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2006), hal. 397.

[41] N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi Edisi Enam (ed. Wibi Hardani, dkk.)*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal. 128.

[42] *Ibid.*, hal. 402-403.

berkurang dan dapat pula menaikkan ekspor. Sedangkan perbaikan kualitas barang-barang impor menyebabkan keinginan masyarakat untuk mengimpor bertambah besar. Perubahan-perubahan tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran akan valuta asing.

2) Perubahan harga barang ekspor dan impor

Harga suatu barang merupakan salah satu faktor penting yang menentukan apakah suatu barang akan diimpor atau diekspor. Barang-barang dalam negeri yang dapat dijual dengan harga yang relatif murah akan menaikkan ekspor dan apabilaharganya naik maka ekspornya akan berkurang. Pengurangan harga barang impor akan menambah jumlah impor, dan sebaliknya, kenaikan harga barang impor akan mengurangi impor. Dengan demikian perubahan harga-harga barang ekspor dan impor akan menyebabkan perubahan dalam penawaran dan permintaan atas mata uang negara tersebut.

3) Kenaikan harga umum (inflasi)

Inflasi sangat besar pengaruhnya terhadap kurs valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai valuta asing. Kecenderungan tersebut disebabkan efek inflasi yang menyebabkan harga-harga di dalam negeri lebih mahal dari harga-harga di luar negeri dan karena itu inflasi akan menambah impor yang menyebabkan permintaan atas valas bertambah. Selain itu inflasi menyebabkan harga-

harga barang ekspor menjadi lebih mahal, karena itu inflasi cenderung mengurangi ekspor yang menyebabkan penawaran atas valas berkurang. Maka harga valas akan bertambah (berarti harga mata uang negara yang mengalami inflasi merosot).

4) Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi

Suku bunga dan tingkat pengembalian investasi sangat penting peranannya dalam mempengaruhi aliran modal. Suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yaang rendah cenderung akan menyebabkan modal dalam negeri mengalir ke luar negeri. Sedangkan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang tinggi akan menyebabkan modal luar negeri masuk ke negara tersebut. apabila lebih banyak modal mengalir ke suatu negara, permintaan atas mata uangnya bertambah, maka nilai mata uang tersebut bertambah. Nilai mata uang suatu negara akan merosot apabila lebih banyak modal negara yang dialirkan ke luar negeri karena suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi di negara-negara lain.

5) Pertumbuhan ekonomi

Efek yang diakhibatkan oleh kemajuan ekonomi terhadap nilai mata uangnya tergantung pada corak pertumbuhan ekonomi yang berlaku. Apabila kemajuan tersebut diakhibatkan oleh perkembangan ekspor, maka permintaan atas mata uang negara itu bertambah lebih cepat dari penawarannyadan akan menaikkan nilai mata uangnya. Tetapi, apabila kemajuan

tersebut menyebabkan impor berkembang lebih cepat dari ekspor, penawaran mata uang negara itu lebih cepat bertambah dari permintaannya dan akan menurunkan nilai mata uang negara tersebut.

4. Hakikat Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Menurut Raharja dan Manurung inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Sedangkan menurut Sukirno, Inflasi yaitu kenaikan dalam harga barang dan jasa, yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran di pasar. Dengan kata lain, terlalu banyak uang yang memburu barang yang terlalu sedikit. Inflasi biasanya menunjuk pada harga-harga konsumen, tapi bisa juga menggunakan harga-harga lain (harga perdagangan besar, upah, dsb)[43].

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas. Definisi inflasi oleh para ekonom modern adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit penghitungan moneter) terhadap barang-barang/komoditas

[43] Nurul Huda, dkk., *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoretis*, (Jakarta: Kencana, 2014), hal. 175

dan jasa. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap barang-barang/komoditas dan jasa didefinisikan sebagai deflasi (*deflation*)[44].

b. Jenis-jenis Inflasi

Inflasi yang terjadi dapat dikelompokkan berdasarkan sifat, sebab terjadinya, dan berdasarkan asalnya.

1) Inflasi berdasarkan sifatnya

Berdasarkan sifatnya, inflasi dibagi menjadi empat kategori utama, yaitu: (1) Inflasi Rendah (*Creeping Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya kurang dari 10% per tahun. Inflasi ini dibutuhkan dalam ekonomi karena akan mendorong produsen untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa; (2) Inflasi Menengah (*Galloping Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 10-30% per tahun. Inflasi ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga secara cepat dan relatif besar. Angka inflasi pada kondisi ini biasanya disebut inflasi 2 digit, misalnya 15%, 20%, dan 30%; (3) Inflasi Berat (*High Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun; dan (d) Inflasi Sangat Tinggi (Hyperinflation), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai 4 digit (diatas 100%). Pada kondisi ini, masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilainya turun sangat tajam sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang.

---

[44] Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islam*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008), hal. 135

2) Inflasi Berdasarkan Sebabnya

Berdasarkan sebabnya, inflasi dibagi menjadi tiga kategori, yaitu: (1) *Demand Pull Inflation*, inflasi ini terjadi sebagai akibat pengaruh permintaan yang tidak diimbangi oleh peningkatan jumlah penawaran produksi. Akibatnya sesuai dengan hukum permintaan, jika permintaan banyak sementara penawaran tetap, harga akan naik. Jika hal ini berlangsung secara terus-menerus, akan mengakibatkan inflasi yang berkepanjangan. Oleh karena itu, untuk mengatasinya diperlukan adanya pembukaan kapasitas produksi baru dengan penambahan tenaga kerja baru; (2) *Cost Push Inflation*, inflasi ini disebabkan kerena kenaikan biaya produksi yang disebabkan oleh kenaikan biaya input atau biaya faktor produksi. Akibat naiknya biaya faktor produksi, dua hal yang dapat dilakukan oleh produsen, yaitu langsung menaikkan harga produknya dengan jumlah penawaran yang sama atau harga produknya naik karena penurunan jumlah produksi; dan (3) *Bottle Neck Inflation*, inflasi ini dipicu oleh faktor penawaran (*supply*) atau faktor permintaan (*demand*). Jika dikarenakan faktor penawaran maka persoalannya adalah sekalipun kapasitas yang ada sudah terpakai tetapi permintaannya masih banyak sehingga menimbulkan inflasi. Adapun inflasi kerena faktor permintaan disebabkan adanya likuiditas yang lebih banyak, baik itu berasal

dari sisi keuangan (*monetary*) atau akibat tingginya ekspektasi terhadap permitaan baru.

3) Inflasi Berdasarkan Asalnya

Berdasarkan sebabnya, inflasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu: (1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*), inflasi ini timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran belanja negara. Untuk mengatasinya, biasanya pemerintah melakukan kebijakan mencetak uang baru; dan (2) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*), inflasi ini timbul karena negara-negara yang menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi yang tinggi. Kenaikan harga-harga di luar negeri atau di negara-negara mitra dagang utama (antara lain disebabkan melemahnya nilai tukar) yang secara langsung maupun tidak langsung akan menimbulkan kenaikan biaya produksi biasanya akan disertai dengan kenaikan harga-harga barang[45].

c. Metode Perhitungan Inflasi

Angka inflasi dihitung berdasarkan angka indeks yang dikumpulkan dari beberapa macam barang yang diperjualbelikan di pasar dengan masing-masing tingkat harga (barang-barang ini tentu saja yang paling banyak dan merupakan kebutuhan pokok/utama bagi masyarakat). Berdasarkan data harga itu disusunlah suatu angka

[45] Bambang Wijayanta & Aristanti Widyaningsih, *Ekonomi & Akuntansi: Mengasah Kemampuan Ekonomi*, (Jakarta: PT. Grafindo Media Pratama, 2007), hal. 112-113.

yang diindeks. Angka indeks yang memperhitungkan semua barang yang dibeli oleh konsumen pada masing-masing harganya disebut sebagai indeks harga konsumen (IHK atau consumer price index = CPI). Berdasarkan indeks harga konsumen dapat dihitung berapa besarnya laju kenaikan harga-harga secara umum dalam periode tertentu. Biasanya setiap bulan, 3 bulan, dan 1 tahun. Selain menggunakan IHK, tingkat inflasi juga dapat dihitung dengan menggunakan GNP atau PDB deflator, yaitu membandingkan GNP atau PDB yang diukur berdasarkan harga berlaku (GNP atau PDB nominal) terhadap GNP atau PDB harga konstan (GNP atau PDB riel).

Adapun rumus untuk menghitung tingkat inflasi adalah: [46]

$$In = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} 100\% \qquad In = \frac{Df_n - Df_{n-1}}{Df_{n-1}} 100\%$$

Dimana:

In = inflasi

IHKn = indeks harga konsumen tahun dasar (dalam hal ini nilainya 100)

IHKn-1 = indeks harga konsumen tahun berikutnya

Dfn = GNP atau PDB deflator tahun berikutnya

Dfn-1 = GNP atau PDB deflator tahun awal (sebelumnya).

[46] Iskandar Putong, *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003)*, hal. 254-255

d. Dampak Inflasi

1) Dampak Negatif

Bila harga barang secara umum naik terus-menerus, maka masyarakat akan panik, sehingga perekonomian tidak berjalan normal, karena di satu sisi ada masyarakat yang berlebihan uang memborong barang, sementara yang kekurangan uang tidak bisa membeli barang, akibatnya negara rentan terhadap segala macam kekacauan yang ditimbulkannya. Sebagai akibat dari kepanikan tersebut, maka masyarakat cenderung untuk menarik tabungan guna membeli dan menumpuk barang sehingga banyak bank di *rush*, akibatnya bank kekurangan dana dan berdampak pada tutup atau bangkrut, atau rendahnya dana investasi yang tersedia.

Produsen cenderung memanfaatkan kesempatan kenaikan harga untuk memperbesar keuntungan dengan cara mempermainkan harga di pasaran, sehingga harga akan terus-menerus naik. Namun, bila inflasi berkepan-jangan, maka produsen banyak yang bangkrut karena produknya relatif akan semakin mahal sehingga tidak ada yang mampu membeli.

Distribusi barang relatif tidak adil karena adanya penumpukan dan konsentrasi produk pada daerah yang masyarakatnya dekat dengan sumber produksi dan yang masyarakatnya memiliki uang banyak. Jurang antara kemiskinan dan kekayaan masyarakat semakin nyata yang mengarah pada

sentimen dan kecemburuan ekonomi yang dapat berakhir pada penjarahan dan perampasan.

2) Dampak Positif

Selain mempunyai dampak negatif, inflasi juga mempunyai dampak yang positif, diantaranya: (1) Bagi pengusaha barang-barang mewah (*high end*) yang mana barangnya lebih laku pada saat harganya semakin tinggi (masalah prestise); (3) Masyarakat akan semakin selektif dalam mengkonsumsi, produksi akan diusahakan seefisien mungkin dan konsumtifisme dapat ditekan; (4) Inflasi yang berkepanjangan dapat menumbuhkan industri kecil dalam negeri menjadi semakin dipercaya dan tangguh; serta (5) Tingkat pengangguran cenderung akan menurun karena masyarakat akan bergerak untuk melakukan kegiatan produksi dengan cara mendirikan atau membuka usaha.

e. Cara Mengatasi Inflasi

Inflasi memang menguntungkan untuk sebagian golongan, akan tetapi jika inflasi sudah menunjukkan hal yang mengancam kestabilan ekonomi, maka harus segera di atasi dengan berbagai kebijakan, antara lain:

1) Kebijakan moneter

Kebijakan moneter adalah kebijakan bank sentral yang inginmengurangi jumlah uang dengan cara mengendalikan pemberian kredit oleh bank umum kepada masyarakat. Alat

kebijakan moneter dalam menanggulangi inflasi diantaranya adalah:

a) Politik diskonto, adalah politik bank sentral untuk mempengaruhi peredaran uang dengan jalan menaikkan dan menurunkan tingkat bunga. Dengan menaikkan tingkat bunga diharapkan jumlah uang yang beredar di masyarakat akan berkurang, karena orang akan lebih banyak menyimpan uangnya di bank dari pada menjalankan investasi;
b) Politik pasar terbuka adalah bank sentral juga menjalankan politik pasar terbuka, yaitu dengan jalan membeli dan menjual surat-surat berharga. Dengan membeli surat-surat berharga diharapkan uang bertambah di masyarakat;
c) Politik persediaan kas adalah politik bank sentral untuk mempengaruhi peredaran uang dengan jalan menaikkan dan menurunkan prosentase pesediaan kas dari bank. Dengan dinaikkan prosentase persediaan kas, maka diharapkan jumlah kredit akan berkurang.

2) Kebijakan fiskal

Dengan kebijakan fiskal, pemerintah mempengaruhi perekonomian melalui perubahan pengeluaran dan penerimaan pemerintah. Jenis kebijakan fiskal diantaranya adalah sebagai berikut:

a) Pengaturan pengeluaran pemerintah, yaitu pemerintah harus menjaga penggunaan anggaran negara agar sesuai dengan perencanaan. Kalau pembelanjaan negara melampaui batas yang telah ditentukan atau direncanakan akan mendorong pertambahan uang beredar;

b) Peningkatan tarif pajak. Pajak merupakan sumber penerimaan negara yang utama. Dengan dinaikkannya tarif pajak, maka penghasilan rumah tangga akan diberikan kepada pemerintah, sehingga daya beli masyarakat atas barang dan jasa akan berkurang.

3) Kebijakan non moneter

Kebijakan non moneter dalam menanggulangi inflasi diantaranya meliputi: (1) Peningkatan produksi, jika produksi meningkat, walaupun jumlah uang bertambah, inflasi tidak terjadi. Bahkan hal ini menunjukkan adanya peningkatan kemampuan perekonomian; (2) Kebijakan upah, inflasi dapat diatasi dengan menurunkan pendapatan yang siap dibelanjakan (disposable income) masyarakat. Penurunan disposable income dilakukan dengan menaikkan pajak penghasilan; serta (3) Pengawasan harga, Kecenderungan dinaikkannya harga oleh pengusaha dapat diatasi dengan penentapan harga maksimum oleh pemerintah. Namun, tindakan itu dapat menyebabkan timbulnya jual beli barang tanpa mengindahkan harga yang telah ditetapkan oleh pemerintah (black market). Untuk mengatasi

keadaan itu, pendistribusian barang-barang tersebut kepada masyarakat dilakukan oleh pemerintah.[47]

B. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan dari beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang ada kaitannya terhadap penelitian yang akan dilakukan ini. Hasil – hasil dari penelitian terdahulu ini dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian yang akan dilakukan ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Munib yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan parsial variabel dari faktor keuangan yang terdiri dari Kurs Rupiah (X1), Inflasi (X2), dan BI *Rate* (X3) berpengaruh terhadap Harga Saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari hasil perhitungan uji F (simultan) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Kurs Rupiah (X1), Inflasi (X2), dan BI *Rate* (X3) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan di BEI, dari hasil analisis uji t (parsial) menunjukkan bahwa secara parsial variabel Kurs Rupiah (X1) dan BI *Rate* (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Perbankan di BEI, sedangkan variabel inflasi (X2) secara parsial tidak berpengaruh signifikan pada Harga Saham Perusahaan Sektor Perbankan di BEI[48].

---

[47] Ritonga, dkk., *Pelajaran Ekonomi jilid 2*, (Jakarta:Erlangga, 2003), hal. 86-88.

[48] Muhammad Fatih Munib, Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia, *eJournal Administrasi Bisnis*, Vol. 4 No. 4 Tahun 2016, hal. 947-959.

Kewal dalam penelitiannya yang bertujuan untuk meneliti secara empiris pengaruh variabel-variabel makroekonomi, yaitu : tingkat inflasi, suku bunga sertifikat Bank Indonesia, kurs, dan tingkat pertumbuhan GDP terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa hanya kurs yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel makroekonomi, sehingga penelitian selanjutnya perlu menemukan variabel makroekonomi lain yang diduga berpengaruh terhadap IHSG[49].

Penelitian yang dilakukan Nugraha dan Dewi yang berujuan untuk menguji pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), nilai tukar, indeks Dow Jones, dan indeks Nikkei 225 pada IHSG. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 60, yang terdiri dari data bulanan seluruh variabel selama tahun 2009-2013. Data dianalisis dengan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis data menunjukkan bahwa suku bunga SBI dan nilai tukar secara parsial berpengaruh negatif pada IHSG. Sementara itu, Indeks Dow Jones dan indeks Nikkei 225 secara parsial berpengaruh positif pada IHSG[50].

Listriono dan Nuraina dalampenelitiannya yang bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh tingkat inflasi, BI *Rate*, Kurs Dollar (USD/IDR) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

---

[49] Suramaya Suci Kewal, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal Economia*, Vol. 8, No. 1, April 2012, hal. 53-64

[50] I Wayan Wahyu Nugraha dan Made Rusmala Dewi, Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, dan Indeks Pasar Dunia pada IHSG di BEI, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 9, No. 1, Februari 2015, hal. 33-41.

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan data closing price bulanan dari tingkat inflasi, BI *Rate*, Kurs USD/IDR dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Januari 2006 sampai Desember 2013. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel Tingkat Inflasi, BI *Rate* dan Kurs Dollar (USD/IDR) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pengujian secara simultan variabel Tingkat Inflasi, BI *Rate* dan Kurs Dollar (USD/IDR) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)[51].

Penelitian yang dilakukan Sunaryo bertujuan untuk memahami pengaruh variabel-variabel inflasi, tarif suku bunga SBI, pertumbuhan nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan return IHSG. Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel-variabel inflasi, tarif suku bunga SBI, dan jumlah uang beredar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan return Indeks Harga Saham Gabungan. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan pertumbuhan nilai tukar secara signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan return Indeks Harga Saham Gabungan. Secara simultan varibel-variabel inflasi, tarif suku bunga sertifikat bank Indonesia, perubahan kurs, dan peruhahan jumlah uang beredar secara signifikan berpengaruh terhadap perubahan return Indeks Harga Saham Gabungan[52].

---

[51] Kukuh Listriono dan Elva Nuraina, Peranan Inflasi, BI *Rate*, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 6, No. 1, 2015, hal. 73-83.

[52] Sunaryo, Analisis Pengaruh Variabel-variabel Ekonomi Makro Terhadap Return Saham, *Binus Business Review* Vol. 4, No. 1, Mei 2013, hal. 541-550.

Ardana dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia. Variabel makroekonomi yang digunakan yaitu Suku Bunga Bank Indonesia (BI-*Rate*), inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia. Teknik yang digunakan ialah model koreksi kesalahan (ECM), dimana hasil akhirnya yaitu akan mengukur pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka panjang terhadap indeks saham syariah ialah tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia.[53]

Penelitian yang dilakukan Rohmanda, *et. al*, atas dasar perbedaan sensitivitas antar sektor industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perdebatan mengenai pengaruh beberapa data makroekonomi domestik terhadap harga saham. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian yaitu kurs rupiah terhadap dolar AS, inflasi dan *BI Rate*, sedangkan variabel terikat yang digunakan yaitu harga saham Indeks Sektoral BEI. Penelitian ini menggunakan data kuartal tahun 2005 hingga tahun 2013 dengan jumlah sampel 36 data *time series* untuk setiap sektor industri. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Terdapat empat temuan dalam penelitian ini. Pertama, kurs rupiah, inflasi dan *BI Rate* berpengaruh secara simultan terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI. Kedua, kurs rupiah berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada

[53] Yudhistira Ardana, Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM, *Media Trend*, Vol. 11, No. 2, Oktober 2016, hal. 117-130.

masing-masing Indeks Sektoral BEI. Ketiga, inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada masing-masing Indeks Sektoral BEI. Keempat, *BI Rate* hanya berpengaruh secara parsial terhadap harga saham di enam Indeks Sektoral BEI, yaitu Indeks Sektor Properti dan *Real Estate*, Indeks Sektor Aneka Industri, Indeks Sektor Manufaktur, Indeks Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi, Indeks Sektor Pertambangan, serta Indeks Sektor Keuangan[54].

Zulfa dan Tan dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat inflasi dan tingkat bunga sertifikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Periode penelitian selama 2003 hingga 2008. Teknik analisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dan tingkat bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan[55].

Penelitian yang dilakukan Mulyani bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik *bruto* (PDB) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Populasi penelitian adalah *Jakarta Islamic Index* dengan sampel penelitian data *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2011. Metode analisis dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh

---

[54] Deny Rohmanda, *et. al*, Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate terhadap Harga Saham (Studi pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 13, No. 1, Agustus 2014.

[55] Ahmad Zulfa dan Juhono Tan, Analisis Pengaruh Inflasi dan Bunga SBI terhadap IHSG di BEI, *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Vol. 6 No. 2 Oktober 2009, hal. 159-170.

negatif terhadap JII dan PDB berpengaruh positif terhadap JII. Semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap indeks saham JII[56].

Maqdiyah, *et. al,* dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, PDB, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII), baik secara simultan, secara parsial dan mengetahui variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat. Hasil Uji Simultan (Uji F), menunjukkan bahwa semua variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII. Sedangkan hasil uji parsial tingkat bunga deposito dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII. Sebaliknya variabel PDB dan Nilai Tukar Rupiah menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham JII dan variabel yang berpengaruh dominan adalah PDB[57].

Sedangkan penelitian yang dilakukan As-Shidiq dan Setiawan bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara suku bunga SBI, jumlah uang beredar (m2), inflasi dan nilai tukar rupiah IDR/USD terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia, dengan periode pengamatan selama Januari 2009 – Desember 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang terdiri dari data bulana. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Pengolahan data tersebut dilakukan dengan menggunakan Eviews 7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial

---

[56] Neny Mulyani, Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index, *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif* Vol. 1 No. 1, 2014.

[57] Hatmam Maqdiyah, *et. al*, Pengruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 17 No. 2, Desember 2014.

suku bunga SBI, jumlah uang beredar (m2), dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap JII. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-Square 33,37%. Secara simultan perubahan variabel suku bunga SBI, jumlah uang beredar (m2), inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap Jakarta Islamic Indek (JII)[58].

Berdasarkan penelitian yang telah dlakukan sebelumnya, terdapat perbedaannya dalam penelitian yang akan dilakukan ini, antara lain adalah (1) indeks saham yang digunakan dalam penelitian ini Indeks Saham Syariah Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan Indeks Harga Saham Gabugan (IHSG) ataupun *Jakarta Islamic Index* (JII); (2) penelitian sebelumnya menngunakan variabel bebas ekonomi makro domestik dan global untuk mengetahui pengaruhnya terhadap indeks harga saham, namun dalam penelitian ini fokus di variabel ekonomimakro domestik untuk mengetahui pengaruhnya ke indeks harga saham; (3) Selain itu yang membedakan adalah periode penelitian, dimana periode penelitian ini menggunakan periode 2014-2016.

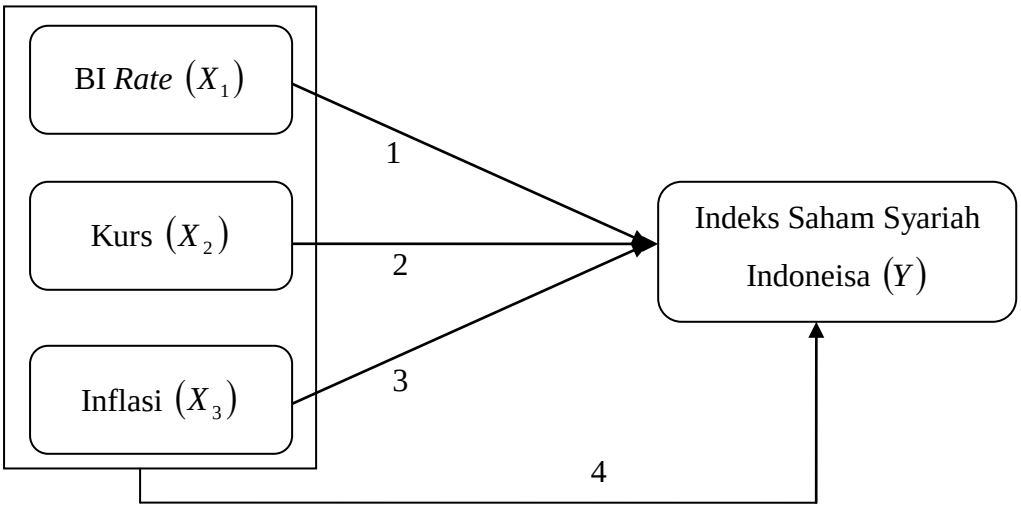
C. Kerangka Pemikiran

Model konseptual yang didasarkan pada tinjauan pustaka, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

[58] Hafidz Ash-Shidiq dan Aziz Budi Setiawan, Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2009-2014, *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah,* Vol. 3. No.2, Oktober, 2015, hal. 25-45.

Grafik 2.1

Kerangka Pemikiran



Keterangan:

1. Pengaruh BI *Rate* (X_1) terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (Y) didasarkan teori yang dikemukakan Arifin[59] dan Murhadi[60] serta didukung kajian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Munib[61], Listriono[62], Ardana[63], Rohmanda[64], dan Zulfa[65]
2. Pengaruh Kurs (X_2) terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (Y) didasarkan teori yang dikemukakan Arifin[66] dan Murhadi[67] serta didukung kajian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Munib[68],

---

[59] Ali Arifin, *Membaca Saham: Paduan Dasar Seni Berinvestasi dan Teori Permainan Saham. Kapan Sebaliknya Membeli, Kapan Sebaiknya Menjual*, (Yogyakarta: Andi, 2001).

[60] Werner R. Murhadi, *Analisis Saham: Pendekatan Fundamental*, (Jakarta: Indeks, 2009).

[61] Munib, Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate terhadap Harga Saham...

[62] Listriono dan Nuraina, Peranan Inflasi, BI *Rate*, Kurs Dollar...

[63] Ardana, Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham...

[64] Rohmanda, *et. al*, Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate...

[65] Zulfa dan Tan, Analisis Pengaruh Inflasi dan Bunga SBI terhadap IHSG...

[66] Arifin, *Membaca Saham: Paduan Dasar Seni Berinvestasi*...

[67] Murhadi, *Analisis Saham: Pendekatan Fundamental*...

[68] Munib, Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate terhadap Harga Saham...

Kewal[69], Nugraha[70], Listriono[71], Sunaryo[72], Ardana[73], Rohmanda[74], Mulyani[75], Maqdiyah[76], dan As-Shidiq[77].

3. Pengaruh Inflasi (X_3) terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (Y) didasarkan teori yang dikemukakan Arifin[78] dan Murhadi[79] serta didukung kajian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Listriono[80], Ardana[81], dan Zulfa[82], dan Mulyani[83].
4. Pengaruh BI *Rate*, Kurs, Inflasi (X_4) terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (Y) didasarkan teori yang dikemukakan Arifin[84] dan Murhadi[85] serta didukung kajian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Munib[86], Listriono[87], dan Rohmanda[88].

---

[69] Kewal, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB...
[70] Nugraha dan Dewi, Pengaruh Suku Bunga SBI...
[71] Listriono dan Nuraina, Peranan Inflasi, BI *Rate*, Kurs Dollar...
[72] Sunaryo, Analisis Pengaruh Variabel-variabel Ekonomi Makro...
[73] Ardana, Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham...
[74] Rohmanda, *et. al*, Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate...
[75] Neny Mulyani, Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah...
[76] Hatmam Maqdiyah, *et. al*, Pengruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi...
[77] Ash-Shidiq dan Setiawan, Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI...
[78] Arifin, *Membaca Saham: Paduan Dasar Seni Berinvestasi...*
[79] Murhadi, *Analisis Saham: Pendekatan Fundamental...*
[80] Listriono dan Nuraina, Peranan Inflasi, BI *Rate*, Kurs Dollar...
[81] Ardana, Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham...
[82] Zulfa dan Tan, Analisis Pengaruh Inflasi dan Bunga SBI terhadap IHSG...
[83] Neny Mulyani, Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah...
[84] Arifin, *Membaca Saham: Paduan Dasar Seni Berinvestasi...*
[85] Murhadi, *Analisis Saham: Pendekatan Fundamental...*
[86] Munib, Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate terhadap Harga Saham...
[87] Listriono dan Nuraina, Peranan Inflasi, BI *Rate*, Kurs Dollar...
[88] Rohmanda, *et. al*, Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate...

D. Hipotesis

Dengan mengacu pada rumusan masalah, tinjauan teoritis dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_1 = Ada Pengaruh signifikan BI *Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (ISSI).

H_2 = Ada Pengaruh signifikan Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (ISSI).

H_3 = Ada Pengaruh signifikan Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (ISSI).

H_4 = BI *Rate*, Kurs dan Inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa (ISSI).