

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian Investasi.

Pesatnya pertumbuhan investasi ditunjukkan melalui peningkatan yang cukup signifikan, bukan hanya mengenai jumlah investor ataupun dana yang dilibatkan, namun juga menyangkut variasi jenis instrumen sekuritas yang dapat dijadikan pilihan dalam berinvestasi. Perkembangan tersebut ikut mendorong sumber daya manusia yang mumpuni dalam memperhitungkan faktor-faktor yang berkaitan langsung dengan kegiatan investasi.

Menurut Tandelilin (2001), investasi merupakan komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada waktu sekarang (*present time*) dengan harapan untuk memperoleh *benefit* dihari kemudian (*in future*). Dalam pengertian yang lain, investasi biasanya dihubungkan dengan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan penanaman modal pada berbagai macam alternatif aset, terbagi dalam aset finansial (*financial assets*) maupun aset real (*real assets*).

2. Tujuan Investasi.

Adapun beberapa hal yang menjadi dorongan seseorang dalam melakukan investasi yaitu pertama, untuk meningkatkan taraf kehidupan agar lebih baik dimasa yang akan datang atau setidaknya dapat

tetap mempertahankan tingkat pendapatannya agar tidak berkurang dimasa yang akan datang yaitu dengan cara berinvestasi. Kedua, untuk mengurangi dampak inflasi bagi seseorang dengan kepemilikan perusahaan atau objek lain dengan melakukan investasi maka dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak milik sebagai akibat pengaruh inflasi yang berfluktuasi. Ketiga, kesempatan menghemat pajak atau pemberian insentif pajak yang merupakan strategi pemerintah bagi perorangan maupun badan usaha yang melakukan investasi.

3. Dasar Keputusan Investasi.

Dalam melakukan kegiatan investasi terdapat beberapa hal yang menjadi dasar-dasar yang perlu dipertimbangkan antara lain :

a. *Return.*

Return dalam konteks manajemen investasi disebut sebagai tingkat keuntungan investasi. Adapun *return* yang diharapkan investor melalui proses investasinya merupakan kompensasi atas risiko penurunan daya beli sebagai akibat dari adanya pengaruh inflasi dan biaya kesempatan (*opportunity cost*).

Menurut Tandelilin (2001) *Return* terbagi menjadi dua yaitu, *return* yang diharapkan atau *expected return* dan *return* yang terjadi atau *realized return*.

b. Risiko.

Risiko dapat diartikan sebagai *return* aktual yang tidak sesuai dengan *return* yang diharapkan.

c. Hubungan tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko.

Dalam kegiatan berinvestasi terdapat pola hubungan antara *return* dan risiko yang diharapkan mempunyai hubungan yang searah. Artinya semakin tinggi risiko suatu aset maka akan semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan dari aset tersebut.

4. Dasar-Dasar Risiko.

Dalam kegiatan berinvestasi, selain memperoleh keuntungan atau *return* investor juga berhadapan dengan risiko yang perlu untuk dipertimbangkan, hal ini sesuai dengan prinsip *no risk no return*. Segala kegiatan yang berhubungan dengan ekonomi memiliki tingkat risiko masing-masing. Dimana hal ini menjadi kepastian bahwa untuk setiap instrumen investasi yang memiliki *return* tinggi maka juga dibarengi dengan tingkat risiko yang tinggi pula, hal ini berlaku sebaliknya yaitu investasi yang menawarkan *return* rendah pasti memiliki risiko rendah pula.

a. Pengertian Risiko.

Pada teori portofolio, risiko disebut sebagai kondisi tingkat imbal balik atau *return* realita yang tidak sesuai dengan ekspektasi investor. Ketidaksesuaian ini bisa berjumlah lebih besar ataupun lebih kecil dari tingkat *return* yang diharapkan. Berdasarkan teori tersebut maka konsep penyebaran atau penyimpangan dari nilai atau besaran yang diharapkan terjadi. Murhadi (2009) Risiko ini diukur menggunakan *standard deviation* (simpangan baku). *Standard deviation* dalam keadaan dimana

semua hasil investasi dapat diketahui dan probabilitasnya dianggap sama, maka secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\sigma = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n (r_i - r_a)^2}}{n - 1}$$

Dimana :

σ = standar deviasi

r_i = return aset/saham i

r_a = rata-rata hasil investasi

n = jumlah pengamatan terhadap aset/saham

Semakin tinggi nilai standar deviasi semakin tinggi pula risiko atas aset tersebut, demikian pula sebaliknya.

b. Jenis-Jenis Risiko.

Menurut Tandelilin (2001) secara sederhana menjelaskan bahwa risiko total yang terkandung pada *asset* keuangan bersumber dari :

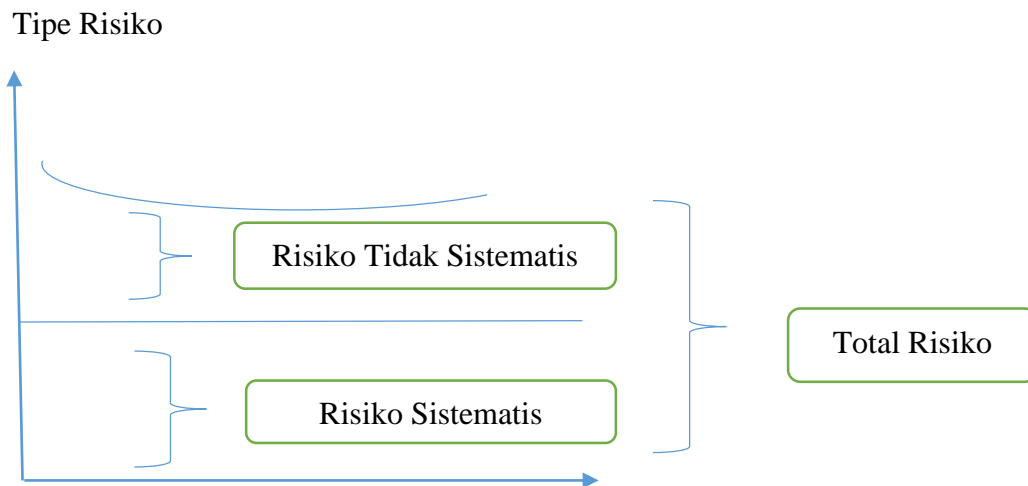
1. *Market risk*, dimana risiko ini timbul dari fluktuasi atau perubahan keseluruhan pasar sehingga berdampak pada semua sekuritas.
2. *Interest rate risk*, dimana adanya risiko ini merupakan akibat dari berubahnya tingkat suku bunga yang ditetapkan. Perubahan suku bunga ini dapat mempengaruhi negatif pada harga sekuritas.
3. *Business risk*, dimana risiko ini melekat pada kegiatan investasi karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
4. *Inflation risk*, dimana tingkat inflasi menjadikan tingkat daya beli pada pendapatan riil mengalami penurunan. Ketika inflasi meningkat

menyebabkan investor menggunakan premi risiko pada inflasi guna menukar tingkat daya beli yang menurun.

5. *Liquidity risk*, dimana risiko ini berhubungan dengan sekuritas yang diperdagangkan pada pasar sekunder. Pada instrumen investasi ini bersifat *liquid* ketika investor dapat melakukan jual-beli tanpa penurunan harga yang berarti pada instrumen tersebut.
6. *Financial risk*, dimana risiko ini muncul karena pengungkitan keuangan (*financial leverage*) digunakan oleh suatu perusahaan.
7. *Exchange rate risk*, risiko ini diakibatkan oleh perubahan yang berfluktuatif nilai tukar mata uang luar negeri.
8. *Country risk*, dimana risiko ini berkaitan dengan situasi dan kondisi perpolitikan pada suatu negara.

Menurut Werner R (2009) analisis moderen membagi total risiko menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor –faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dieliminasi dengan strategi diversifikasi. Faktor risiko sistematis dapat berupa inflasi, suku bunga, kebijakan pajak dan lain-lain. Risiko sistematis dinyatakan dengan beta saham. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor unik pada suatu sekuritas dan risiko disebabkan oleh faktor-faktor unik pada suatu sekuritas dan risiko tersebut dapat dieliminasi dengan strategi diversifikasi. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang

terdapat pada perusahaan industri tertentu sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan dan industri tersebut. Diantara faktor tersebut adalah struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan dan lingkungan kerja.



Sumber : Wenter R. Murhadi, *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*, 2009

Gambar 2.1
Jenis risiko

5. Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat untuk mentransaksikan modal jangka panjang dimana perusahaan penerbit surat berharga dari sudut pandang permintaan menjadi wakil dan investor dari sudut pandang penawaran.

Menurut Martono dan Harjito (2005 : 359), pasar modal merupakan sekumpulan dana jangka panjang baik berupa hutang maupun modal milik sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang ini diwujudkan dalam bentuk surat berharga.

Kemudian menurut Samsul (2006 : 43), pasar modal merupakan sarana atau tempat bertemunya antara pihak yang membutuhkan dari segi permintaan dan pihak yang menawarkan dari segi penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, dalam kurun waktu lebih dari 1 (satu) tahun.

Menurut Marzuki Usman dkk: “Pasar Modal (*Capital Market*) merupakan instrumen keuangan (sekuritas) dalam jangka panjang, baik keuangan modal sendiri (*stock*) maupun keuangan hutang (*bonds*), baik sekuritas yang dikeluarkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun sekuritas yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta (*private sectors*).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal “Serangkaian kegiatan yang berkaitan dengan penawaran secara umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang bersangkutan dengan efek yang telah diterbitkannya, serta institusi lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”. Dalam hal ini pasar modal memiliki peran penting bagi kestabilan perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan peran dua fungsi yaitu yang pertama, dijadikan sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak pemodal (*investor*). Adapun dana yang diperoleh melalui pasar modal dapat digunakan untuk kegiatan pengembangan usaha dan pengembangan perekonomian. Kedua, menjadikan pasar modal sebagai sarana bagi masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi pada instrumen keuangan yang tersedia. Sehingga, masyarakat bisa mengalokasikan dananya sesuai

dengan ekspektasi *profit* dengan risiko tertentu sesuai dengan instrumen masing-masing.

Dari beberapa pengertian tentang pasar saham diatas, maka memperoleh kesimpulan bahwa pasar modal ialah tempat bertemunya antara pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan), hal ini dilakukan dengan cara memperdagangkan sekuritas baik berupa obligasi, surat berharga lainnya maupun saham melalui jasa-jasa perantara perdagangan efek.

6. Instrumen Pasar Modal

Berikut instrumen-instrumen yang terdapat pada pasar modal di Indonesia :

1. Saham biasa (*common stock*)

Bagi pemodal maupun bagi emiten saham biasa (*common stock*) dianggap saham yang paling menarik. Dalam arti sempit, saham diartikan sebagai pertanda keikutsertaan atau kepemilikan individu maupun jenis usaha dalam suatu perusahaan.

2. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham ini merupakan saham yang berkarakteristik perpaduan diantara saham biasa dengan obligasi. Hak untuk investor sebagai pemegang saham preferen ialah hak atas deviden yang tidak berubah dan hak mengenai aktiva apabila perusahaan mengalami likuidasi. Namun saham preferen pada umumnya tidak memiliki hak veto seperti yang dimiliki saham biasa.

3. Obligasi

Obligasi ialah sertifikat atau surat berharga yang mempunyai isi mengenai perjanjian antar pihak pemberi dana (investor) dengan pihak emiten (penerima dana). Surat berharga disini merupakan selembar kertas yang menerangkan bahwa pemegang surat berharga tersebut sudah membeli atau menjaminkan hutang emiten yang menerbitkan surat berharga tersebut.

4. Obligasi konversi (*convertible bond*)

Obligasi konversi merupakan salah satu surat berharga yang memiliki ciri khas, yaitu obligasi ini memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan (konversi) dengan saham biasa dalam periode waktu yang ditentukan.

5. *Right*

Right merupakan surat berharga dimana pihak pemodal diberikan hak guna memilih saham baru yang dipublikasikan oleh emiten. *Right* ialah salah satu bentuk derivatif dari saham.

6. Warran

Waran ini tidak berbeda dengan *right*, waran ialah hak yang sama untuk membeli saham biasa pada satuan harga dan periode waktu tertentu. Pada umumnya waran dipasarkan bertepatan dengan saham atau obligasi.

7. Reksadana

Reksadana adalah pilihan lain untuk berinvestasi untuk para pemodal, khususnya bagi yang memiliki modal kecil dan pemilik modal yang tidak memiliki banyak waktu dan tidak memiliki keahlian untuk menghitung tingkat risiko atas investasi yang mereka kehendaki. Reksa Dana dibangun sebagai sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat yang memiliki modal, memiliki keinginan untuk berinvestasi, hanya saja mereka memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

7. Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah (*Islamic Stock Exchange*) merupakan aktivitas yang berkaitan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang ditertibkannya, maupun lembaga profesi yang berhubungan, dimana keseluruhan produk dan alur operasional yang dijalankan sesuai dengan hukum muamalat islamiyah. Menurut Abdul Hamid (2009) pasar modal syariah ialah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip dasar syariah.

Pasar modal berbasis syariah ini dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat muslim di Indonesia yang ingin berinvestasi pada produk-produk pasar modal yang menerapkan prinsip dasar syariah. Adanya keberagaman produk dan sarana investasi di Indonesia, diharapkan

investor dapat memiliki alternatif dalam menginvestasikan dananya sesuai dengan yang diinginkan.

Berbagai kegiatan dan produk-produk dalam pasar modal syariah harus sesuai dengan prinsip-prinsip islam, yaitu berdasarkan dengan adanya prinsip ketersediaan aset dalam bentuk *real* dan prinsip kepercayaan. Menurut Ali (2005) pasar modal syariah merupakan salah satu cabang dari ekonomi islam yang memiliki fungsi dalam peningkatan tingkat efisiensi pada pengelolaan pasar modal dan guna mendukung kegiatan berinvestasi.

Kemudian menurut Abdul Hamid (2009) menjelaskan tentang fungsi keberadaan pasar modal syariah sebagai berikut :

1. Membuka peluang bagi pihak masyarakat secara luas untuk ikut bergabung dalam berbisnis dengan mendapatkan bagian dari *return* beserta risikonya.
2. Membuka peluang untuk investor menjual saham yang dipengangnya untuk memperoleh likuiditas.
3. Membuka peluang bagi perusahaan dalam peningkatan modal (*capital*) dari eksternal perusahaan guna pembangunan dan pengembanganl ini produksi perusahaan.
4. Tidak mencampur padukan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi dalam jangka pendek pada tingkatan harga saham yang menjadi ciri dari pasar modal konvensional.

5. Membuka peluang berinvestasi pada bidang ekonomi yang ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis seperti yang tergambar pada tingkatan harga saham.

Pengertian pasar modal yang berbasis syariah, pada hakekatnya sama dengan pengertian pasar modal konvensional namun yang membedakan disini yaitu pasar modal syariah dijalankan dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah, dan setiap transaksi perdagangan surat berharga di pasar modal syariah dilaksanakan dengan menerapkan ketentuan-ketentuan syariat islam.

8. Pasar Modal Syariah di Indonesia

Awal mula dikenalnya pasar modal yang menerapkan prinsip syariah di Indonesia ditengarai dengan mulai terbitnya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksana *Investment Management* pada 3 Juli 1997. Kemudian Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan kerjasama dengan PT. Danareksana meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang dijadikan wadah untuk menjadi wadah investor yang ingin berinvestasi secara syariah. Dengan diciptakannya indeks tersebut maka pemilik modal (investor) sudah terdapat saham-saham yang langsung bisa digunakan sebagai sarana berinvestasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN/MUI) mengeluarkan fatwa pertama kalinya pada tanggal 18 April 2001, fatwa ini berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu fatwa nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana

Syariah. Kemudian, instrumen mengenai investasi syariah di pasar modal mengalami perkembangan hal ini ditandai dengan adanya Obligasi Syariah yaitu PT. Indosat Tbk pada awal september 2001 yang merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang dipergunakan adalah akad *mudharabah*.

Pada tanggal 14 Maret 2003, Bapepam dan DSN-MUI menyepakati nota kesepahaman melalui MoU untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah tercantum didalam susunan organisasi Bapepam-LK, hal ini dilakukan oleh unit setingkat eselon IV yang memiliki fungsi serta tugas mengembangkan pasar modal syariah. Kemudian baru pada periode 2006 dilakukan peningkatan unit eselon III (tiga) menjadi pada posisi unit tingkat empat (IV).

Diterbitkannya Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 pada tanggal 23 November 2006 oleh Bapepam-LK mengenai penerbitan efek syariah pada pasar modal. Kemudian tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK Nomor-LK Nomor II.K.1 mengenai kriteria dan Daftar Efek Syariah serta diikuti dengan diluncurkannya Daftar Efek Syariah untuk pertama kalinya oleh Bapepam dan LK tanggal 12 September 2007.

Pasar modal berkembang menggapai titik pencapaian terbaru dengan ditetapkannya Undang-Undang No 19 tahun 2008 mengenai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tepatnya tanggal 7 Mei 2008. UU ini dijadikan sebagai landasan hukum dalam diterbitkannya surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Kemudian pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk kali pertama pemerintah Indonesia menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara

seri IFR0001 dan IFR0002. Kemudian tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK menyempurnakan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 mengenai syarat kriteria dan penerbitan DES.

Pasar modal yang berbasis syariah yang mulai berkembang di Indonesia ini ditandai dengan adanya beberapa ukuran diantaranya yaitu peningkatan jumlah pelaku yang terdapat di dalam pasar modal dan dilengkapi dengan adanya indeks syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan oleh OJK tepat pada tanggal 12 Mei 2011. Didalam indeks ini terdapat saham yang telah terdaftar dalam DES yang ditetapkan oleh Bapepam-LK setiap bulan Mei dan bulan November. Pada periode Desember 2016 sampai dengan Mei 2017 terdapat 368 perusahaan.

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* (DIM) menerbitkan indeks saham dengan prinsip-prinsip islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Dimana dengan adanya indeks ini diharapkan dapat menjadi tolak ukur untuk kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk mengembangkan pasar modal syariah

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks syariah yang memiliki 30 anggota saham yang menerapkan prinsip-prinsip syariah yang di atur oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Anggota yang terdapat di JII ini merupakan saham yang telah terdaftar di BEI yang termasuk dalam DES yang telah ditentukan oleh Bapepam dan LK serta yang telah lolos pemilihan yang

dieliminasi melalui runtutan sesuai dengan rata-rata tingkat kapitalisasi dan nilai perdagangan dalam satu periode.

Perbedaan antara Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan *Jakarta Islamic Index (JII)* ialah jumlah saham yang dimiliki antar keduanya dimana, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan jumlah saham keseluruhan dari saham syariah yang terdapat di BEI dan pada periode II tahun 2017 memiliki 382 perusahaan dimana *Jakarta Islamic Index (JII)* menunjukkan jumlah yang menjadi bagian dari saham berbasis syariah yang terdapat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dieliminasi sesuai dengan rata-rata kapitalisasi nilai tertinggi setiap satu periode yaitu dengan jumlah 30 saham. Jadi, Indonesia memiliki dua indeks saham yang menerapkan prinsip-prinsip syariah.

Dalam proses perjalanannya pasar modal Indonesia mengalami kemajuan, diantaranya dengan diterbitkannya sembilan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Nasional (DSN-MUI) dimana hal ini berhubungan dengan pasar modal. Apapun yang berkaitan dengan pasar modal baik dalam keterangan tentang penerapan prinsip-prinsip syariah pada pasar modal maupun dalam kegiatannya dalam suatu efek ini dinilai melalui pemenuhan syarat yaitu dengan diperolehnya pernyataan mengenai ketepatan syariah yang ditetapkan dan dikeluarkan oleh DSN-MUI, hal ini diatur dalam kesembilan fatwa DSN-MUI tersebut.

9. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index atau disebut juga dengan JII adalah indeks saham syariah yang terdapat di Indonesia yang menerapkan perhitungan mengenai indeks rata-rata saham yang dapat melakukan pemenuhan pada kriteria syariah yang telah ditentukan. JII ini merupakan sekumpulan saham sejumlah perusahaan yang dalam berkegiatan operasionalnya yang tidak menyimpang terhadap prinsip-prinsip syariah Islam.

Emiten yang dalam proses berkegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah yaitu :

1. Usaha lembaga keuangan konvensional yang terkandung didalamnya unsur ribawi termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
2. Usaha yang mengandung kegiatan judi dan praktik-praktik yang termasuk pada tindak permainan perjudian atau perdagangan yang tidak diperbolehkan dalam Islam atau menyimpang.
3. Usaha dimana perusahaan membuat, menyalurkan, serta memperdagangkan barang-barang ataupun jasa yang dapat merusak moral dan bersifat *mudharat*.
4. Usaha yang membuat, menyalurkan, serta memperjualbelikan makanan dan minuman yang tergolong haram.

Berdasarkan pedoman yang telah disahkan dalam penentuan saham emiten yang merupakan anggota dari JII yakni :

1. Menentukan anggota dari saham-saham dengan kriteria kepemilikan usaha yang dalam berkegiatan usahanya menerapkan prinsip-prinsip syariah dan telah terdaftar lebih dari 3 bulan kecuali jika perusahaan

yang berkaitan merupakan 10 perusahaan yang memiliki kapitalisasi besar.

2. Perusahaan yang pada hasil laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir dimana mempunyai kewajiban terhadap aktiva paling banyak sebesar 90% (sembilan puluh persen).
3. Menyeleksi dan pemilihan 60 (enam puluh) saham mulai susunan di atas sesuai pada rata-rata kapitalisasi pasar terbesar dalam periode satu tahun terakhir.
4. Kemudian pemilihan 30 (tiga puluh) saham dengan urutan sesuai pada likuiditas rata-rata nilai perdagangan dalam 1 tahun periode terakhir. Maka 30 saham inilah yang merupakan anggota saham yang tergabung dalam JII.

Setiap bulan Mei dan November dilakukan pengkajian ulang dan penentuan mengenai komponen indeks dalam kurun waktu satu tahun yaitu pada bulan Juli. Dimana pada pergerakan usaha dari emiten dilakukan pemantauan secara periodik yang sesuai dengan data publik yang berkaitan.

Kalkulasi saham syariah pada JII yang dilaksanakan oleh BEI. Perhitungan ini mengacu pada metode kalkulasi indeks yang telah ditentukan dan disesuaikan dengan tingkat kapitalisasi pasar. Kalkulasi JII ini termasuk penyesuaian dengan adanya pergerakan atau berubahnya data emiten yakni *corporate action*. JII dalam perhitungan indeks menerapkan tanggal dasar hitung yaitu tanggal 1 Januari 1995 dimana nilai awalan seratus. Adanya indeks syariah seperti JII ini diharapkan dalam kegiatan

berinvestasi semakin terjadi peningkatan terutama dalam kaitannya dengan kepercayaan yang merupakan modal utama dalam berinvestasi, dimana hal ini dapat berpengaruh pada berkembangnya investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

10. Saham Syariah

Saham adalah bukti dari kepemilikan mengenai surat berharga terhadap perusahaan atau perseroaan terbatas. Adapun saham ini diwujudkan dalam selembar kertas dimana menjelaskan mengenai kepemilikan yang merupakan pemilik sebuah perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut serta memiliki hak untuk memperoleh bagi keuntungan dari usaha yang dijalankan tersebut. Saham syariah ialah wujud dari saham biasa yang memiliki ciri-ciri yang berbeda dengan saham konvensional, berupa pengawasan yang ketat mengenai semua yang berkaitan dengan kesesuaian dengan prinsip syariah mengenai ruang lingkup kegiatan operasional usahanya.

Saham syariah ialah efek yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang telah ditentukan. Sehingga, tidak keseluruhan pada saham yang dikeluarkan oleh emiten atau *public corporate* merupakan saham syariah.

Saham yang menerapkan prinsip-prinsip syariah ini dikeluarkan oleh :

- a. Emiten atau *public corporate* dimana dalam anggaran dasarnya dinyatakan secara jelas dalam kegiatan usaha aktifnya sesuai dengan prinsip syariah dan tidak menyimpang.

b. Emiten atau *public corporate* dimana dalam anggaran dasarnya dinyatakan secara jelas dalam kegiatan usaha pasifnya sesuai dengan prinsip syariah dan tidak menyimpang, namun kriteria-kriteria dibawah ini dapat tepenuhi, antara lain:

1. Dalam berkegiatan operasional usahanya tidak menyimpang dengan prinsip-prinsip syariah dimana hal ini sesuai dengan Peraturan Nomor IX. A. 13, yakni kegiatan dibawah ini tidak dilakukan, antara lain kegiatan:

- Permainan yang tergolong dalam perjudian
- Jual beli yang tidak diikuti dengan penyerahan barang atau jasa
- Perdagangan dengan *demand* dan *supply* palsu
- Bank yang berbasis pada bunga (*riba*)
- Perusahaan pembiayaan yang berbasis pada bunga (*riba*)
- Memperjualbelikan risiko yang didalamnya mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan atau perjudian (*maisir*), seperti asuransi konvensional
- Memproduksi, mendistribusikan, dan menjualbelikan dan atau menyediakan produk barang dan jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena pada zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI dan barang dan jasa yang dapat merusak moral ataupun berakibat pada *kemudharatan*

- Melakukan segala bentuk kegiatan bertransaksi yang berkaitan dengan unsur suap-menyuap (*risywah*)
2. Jumlah rasio dari hutang yang menerapkan bunga diperbandingkan dengan jumlah aset yang tidak lebih dari 45% serta,
 3. Rasio total pendapatan dari bunga dan total pendapatan yang tidak memenuhi syarat halal lainnya tidak lebih dari 10% (sepuluh persen).

Keistimewaan khusus yang dimiliki oleh saham ini dilihat dari segi finansial ataupun melalui segi perlakuan. Dari segi keuntungan, pada dasarnya dibagi menjadi 2 jenis keuntungan yang didapatkan investor yang melakukan pembeli atau sebagai pemilik saham ialah :

a) Dividen

Ialah pembagian atas *benefit* yang diberikan oleh pihak perusahaan dimana *benefit* ini diperoleh dari keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Deviden ini dibagikan setelah mendapatkan persetujuan oleh pihak pemegang saham yang terdapat di RUPS. Apabila seorang yang memiliki modal ingin mendapat keuntungan, maka pemilik modal tersebut harus sebagai pemegang saham dalam periode waktu yang relatif lama yakni hingga kepemilikan atas berada pada periode dimana telah mendapat pengakuan menjadi pihak pemegang saham yang memiliki hak untuk memperoleh deviden.

b) *Capital Gain*

Capital Gain adalah selisih dari harga beli dengan harga jual. Hal ini terbentuk karena adanya kegiatan jual beli saham didalam pasar sekunder. Menjadi contoh, seorang pemilik modal membeli saham XXX harga yang ditetapkan perusahaan sebesar Rp. 10.000 selanjutnya ia menjual kembali pada harga Rp. 11.000 per saham maka investor ini memperoleh *capital gain* sebesar Rp. 1.000 pada setiap saham yang ia jual.

Dalam kegiatan berinvestasi maka seorang investor dituntut untuk dapat mempertimbangkan hal-hal sebelum memutuskan untuk melakukan investasi. Keahlian dalam menentukan waktu yang sesuai, baik dalam proses pembeli ataupun penjual yang menjadi pengaruh utama tingkat keuntungan dan penanggungungan terhadap risiko.

11. Variabel Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Pasar Modal

Pada dasarnya investor dan emiten akan selalu mempertimbangkan kondisi makroekonomi dalam pengambilan keputusan terutama dalam kaitannya dalam investasi. Hal inilah yang menjadi penyebab keadaan makroekonomi berpengaruh terhadap pergerakan saham. Adapun variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap pasar modal syariah antara lain :

1. Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan Besar (IPBISB)

Indeks produksi bulanan yaitu termasuk faktor yang mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara yang dipublikasikan dalam periode waktu satu bulan. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) perusahaan atau badan usaha merupakan satuan unit kesatuan usaha yang menjalankan kegiatan ekonomi dimana hal ini bertujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa yang terletak pada suatu bangunan atau tempat tertentu dan memiliki kutipan administrasi tersendiri yang berkaitan dengan produksi dan dengan struktur biaya (*budget*) serta terdapat pihak yang bertanggung jawab mengenai usaha tersebut.

Menurut Atika Sari (2018) terdapat empat golongan Industri Pengolahan yakni :

- a. Industri Besar yang mencakup pekerja 100 karyawan atau lebih
- b. Industri Sedang yang mencakup pekerja sejumlah 20-90 karyawan
- c. Industri Kecil yang mencakup pekerja 5-19 karyawan
- d. Industri Rumah Tangga yang mencakup 1-4 karyawan

Peningkatan yang terjadi pada Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan Besar (IPBISB) mengindikasikan bahwa konsumsi masyarakat meningkat sehingga meningkat pula jumlah produksi yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *return* perusahaan meningkat maka kondisi

ini menjadi signal positif bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya dengan *return* lebih tinggi, sehingga akhirnya hal ini menjadikan harga saham meningkat.

2. Jumlah Uang yang Beredar (M2)

Menurut Mankiw (2003) uang merupakan asset yang disediakan dimana uang ini dapat segera digunakan untuk digunakan bertransaksi. Uang diindikasikan sebagai benda yang telah disepakati masyarakat yang digunakan menjadi alat untuk saling bertukar atau perjualbelian.

Uang yang beredar merupakan keseluruhan jenis uang dimana terdapat di dalam perekonomian yakni total dari mata uang yang beredar di masyarakat dijumlah dengan uang giral yang terdapat pada Bank-Bank umum. Pengertian dari jumlah uang yang beredar yaitu :

a. Uang dalam arti sempit (M_1)

M_1 merupakan uang yang berbentuk tunai berupa uang kartal serta uang logam yang berada ditangan masyarakat, bukan uang yang terdapat di dalam kas perbankan maupun kas Negara. Dalam hal ini uang disebut juga uang kartal. Kemudian dijumlah dengan uang yang terdapat di dalam rekening giro bank yang dapat segera digunakan guna mencairkan cek dalam bentuk uang serta hal ini biasa disebut juga uang giral, maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$M_1 = C + DD$$

Keterangan :

M_1 = uang dalam arti sempit

C = *currency* uang kartal

DD = *demand* deposit uang giral

Pada uang giral (DD) tersebut hanya sebatas cakupan saldo pada rekening Koran ataupun giro yang dimiliki oleh masyarakat luas yang berada di Bank dan belum dipergunakan oleh pemilik dalam bertransaksi.

b. Uang dalam arti luas (M_2)

M_2 adalah perluasan dari definisi M_1 dengan uang kuasi. Uang kuasi merupakan bentuk kekayaan yang sangat likuid yang termasuk didalamnya deposito berjangka atau rekening tabungan pada Bank. Sehingga, diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$M_2 = M_1 + TD + SD$$

Keterangan :

M_2 = uang dalam arti luas

M_1 = uang dalam arti sempit

TD = *time deposits* (saldo berjangka)

SD = *saving deposits* (saldo tabungan)

Proses pasar dapat tercermin pada besarnya jumlah uang yang beredar di masyarakat. Jumlah uang yang beredar juga memiliki keterkaitan dengan suku bunga deposito, dimana semakin banyak

jumlah uang yang beredar di masyarakat maka investasi menjadi lebih menarik bila dibandingkan dengan menyimpan atau menabung di Bank (Tantik Indarti,2015).

Kebijakan mengenai jumlah uang yang beredar dikelola langsung oleh Bank Setral yaitu Bank Indonesia. Tetapi, pada prakteknya jumlah uang yang beredar tidak semata-mata dikelola oleh Bank Indonesia namun juga dipengaruhi oleh perilaku sector kecil seperti rumahtangga sebagai pihak yang juga memiliki uang dan Bank sebagai pihak yang menghimpun uang. Guna memahami jumlah uang yang beredar maka musti melihat interaksi antara mata uang dan rekening giro serta otoritas Bank Sentral, ketiga komponen ini lah yang mempengaruhi jumlah uang yang beredar.

Dalam meningkatkan *money supply* Bank Sentral menerbitkan surat berharga, dimana hal ini berdampak mengenai turunnya suku bunga. Ketika suku bunga menurun maka hal ini berpengaruh pada tingkat *return* yang dihasilkan dari obligasi akan mengalami penurunan (*monetary portofolio hypothesis*). Hal ini menyebabkan berinvestasi pada saham jadi lebih menarik bagi investor, karena banyak permintaan pada saham maka akan meningkatkan harga saham. Jadi, meningkatnya *money supply* akan meningkatkan harga saham.

3. Nilai Tukar (*kurs*) Rupiah

Nilai tukar (*kurs*) ialah suatu harga relatif tingkat mata uang pada tingkat mata uang negara lain. Ada tiga sistem nilai tukar yakni yang pertama, sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) kedua, sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) dan yang ketiga, sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate*). Kemudian apabila terjadi *kurs* tersebut tidak dapat dipertahankan sehingga bank sentral mengambil sikap untuk tidak menetapkan nilai tukar yakni dengan menerapkan devaluasi maupun revaluasi atau nilai tukar. Devaluasi ialah bagian dari kebijakan yang ditentukan oleh pemerintah untuk melakukan penurunan pada nilai tukar mata uang yang berkaitan secara sepihak terhadap mata uang negara lain. Sedangkan, revaluasi merupakan kebijakan dari pemerintah guna meningkatkan *kurs* mata uang dalam negeri terhadap mata uang negara lainnya. Menurut Okisiana dkk (2007) Adapun nilai tukar atau *kurs* adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang suatu negara lain. Seperti nilai tukar (*kurs*) rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa satuan rupiah yang diperlukan untuk mendapatkan satu dollar Amerika. Adapun menurut Mankiw kurs dibagi menjadi dua, yakni kurs riil (*real exchange rate*) serta kurs nominal (*nominal exchange rate*).

a. *Kurs riil (real exchange rate)*

Menunjukkan harga relatif yang berkaitan dengan nilai barang diantara satu negara dengan negara lainnya atau diantara kedua negara. Kurs riil ini mengindikasikan tingkat dimana dapat menjualbelikan barang-barang yang diibuat didalam negeri untuk memperoleh barang-barang yang berasal dari negara lain atau luar negeri. Adapun perhitungan umum untuk melihat hubungan antara kurs riil dan kurs nominal adalah :

$$Kurs Riil Domestik = \frac{Kurs Nominal \times Harga Barang}{Harga Barang Luar Negeri}$$

b. *Kurs nominal (nominal exchange rate)*

Menunjukkan harga relatif dari mata uang satu negara dengan negara lainnya. Adanya tingkatan harga yang mana barang domestik diperdagangkan dengan barang dari negara lain tergantung harga dalam mata uang dalam negeri (*local*) dan sesuai dengan tingkat kurs tertentu. *Kurs* rupiah dengan *kurs* mata uang asing akan mempengaruhi harga saham emiten. Hal ini bisa dijelaskan sebagai berikut: *kurs rupiah* akan mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost Of Good Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor), dan *rugi kurs*. Khusus untuk *rugi kurs*, terutama bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing, akan sangat terpengaruh oleh depresiasi maupun apresiasi

rupiah. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dolar amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham. Pengendalian nilai tukar rupiah atau biasa disebut intervensi terhadap nilai tukar rupiah dilakukan oleh Bank Indonesia sebagai langkah kebijakan moneter dalam mencapai tujuan ekonomi yang telah ditetapkan oleh pemerintah.

4. Harga Emas atau *Gold Price (GP)*

Emas merupakan logam padat yang memiliki kelebihan, karena dalam mendapatkannya membutuhkan pengorbanan sehingga menyebabkan harga logam mulia ini memiliki harga yang tinggi. Dimana emas ini memiliki warna dan bentuk yang tidak berubah.

Standar emas menurut Mas'ud (2011) standar emas atau nilai standar emas yang memiliki kestabilan dan dipandangnya emas oleh dunia membuka perdagangan internasional hal ini sesuai dengan masyarakat dunia yang memiliki keinginan yang sama terhadap emas. Terlebih jika seseorang yang memiliki emas

dapat menukarnya dengan sejumlah mata uang ketika sedang membutuhkan.

Menurut Dipraja dalam Inas (2016) terdapat 3 faktor kelebihan emas sebagai berikut :

- a. Keterbatasan mengenai jumlahnya dimana emas merupakan barang tambang atau sumberdaya alam yang tidak dapat dilakukan pembaruan dan emas tercipta melalui proses alamiah selain itu yang menjadikan emas merupakan logam mulia karena dalam proses penambangannya manusia bahkan harus mempertaruhkan nyawanya.
- b. Emas tidak terikat dengan sistem bunga yang berlaku sebagaimana yang diterapkan uang kertas.
- c. Emas memiliki kemampuan daya beli terkini, yang berarti bahwa emas mampu menyesuaikan dengan inflasi yang berlaku.

Sejak 1968, standar pasar emas London dijadikan patokan harga emas yang diberlakukan seluruh dunia. Dalam hal ini menggunakan sistem *London Gold Fixing* (LGF). *London Gold Fixing* merupakan salah satu tahapan yang diterapkan dan penentuan harga emas ini dilakukan dua kali dalam sehari setiap hari kerja di pasar London yang diikuti oleh 5 anggota pasar *London Gold Fixing*. Adapun kelima anggota tersebut adalah :

- a. Barclaya Capital
- b. HSBC
- c. Bank of Nova Scottia
- d. Societe Generale
- e. Deutsche Bank

Proses dari penentuan harga ini melalui lelang diantara kelima keanggotaan tersebut. Maka dengan serangkaian proses inilah harga akan terbentuk dengan sendirinya jika permintaan emas lebih besar dari penawaran emas maka hal ini mengakibatkan harga emas akan mengalami kenaikan. Hal ini berlaku sebaliknya, namu penentuan harga ini menunggu hingga titik keseimbangan terjadi. Satuan yang digunakan dalam harga emas ini yaitu dengan mata uang Dollar Amerika Serikat, Euro dan Poundsterling Inggris.

Harga emas dunia ini merupakan signal yang digunakan sebagai pilihan alternatif bagi investor. Apabila harga emas yang berlaku berada pada posisi penurunan maka hal ini menyebabkan para investor mengalihkan dananya untuk melakukan investasi kedalam logam mulia atau emas yang diharapkan dimasa depan dapat memberikan *return* yang lebih tinggi.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berdasarkan pada penelitian terdahulu menghasilkan beberapa hasil pemikiran diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Muzayin Adib (2009)

dengan judul “pengaruh inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri dan kurs terhadap indeks saham (studi pada JII dan IHSG tahun 2005-2007)”. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh makro ekonomi yang diwakili oleh variabel independen yaitu inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri dan kurs serta bagaimana pengaruhnya terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan menggunakan alat analisis linier berganda, hasil penelitian ini yaitu variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan, suku bunga luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Sedangkan suku bunga domestik dan inflasi tidak berpengaruh signifikan. Kemudian variabel independen yaitu *kurs* dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, kemudian untuk suku bunga luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan suku bunga domestik tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Dalam penelitian Neny Mulyani (2012) dengan judul “Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto terhadap *Jakarta Islamic Index*”. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial PDB dan inflasi berpengaruh positif terhadap JII, sedangkan *kurs* dan suku bunga berpengaruh negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Wistriati (2010) yang berjudul “Analisis pengaruh variabel ekonomi makro terhadap nilai *Jakarta Islamic Index* periode 2003 – 2009”. Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka panjang terdapat pengaruh antara variabel kurs, M2, inflasi dan PDB terhadap nilai JII. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka panjang variabel makro dapat digunakan

untuk memprediksi pergerakan nilai JII. Sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat pengaruh antara kurs, M2 dan inflasi terhadap nilai JII, hanya variabel PDB yang mempengaruhi nilai JII dalam jangka pendek. Sehingga dalam jangka pendek variabel kurs, M2 dan inflasi bukan merupakan indikator yang baik untuk memprediksi pergerakan nilai JII. Tetapi Variabel PDB dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII dalam jangka pendek.

Gilang Rizki Dewanti (2013) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, Kurs Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009- 2012)”. Pada penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, kurs nilai tukar dolar Amerika/Rupiah dan harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap JII.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Septian Prima, dkk (2012) mengenai “Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Pergerakan JII di BEI”. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini inflasi negatif dan signifikan terhadap JII, harga minyak dunia positif dan signifikan terhadap JII kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII serta emas tidak berpengaruh terhadap JII. Variabel inflasi, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh secara bersama-sama terhadap JII.

Penelitian yang dilakukan oleh Alfina (2012) yang berjudul “pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham gabungan dan *jakarta islamic index* (periode 2003-2010)” yang menunjukkan bahwa perubahan *kurs*, tingkat suku bunga, *Dow Jones index* mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan

IHSG serta pada pergerakan tingkat inflasi, GNP, harga minyak dunia dan jumlah uang yang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Sedangkan perubahan *kurs*, tingkat suku bunga, *Dow Jones index* memiliki pengaruh signifikan terhadap JII serta pergerakan tingkat inflasi, GNP, harga minyak dunia dan jumlah uang yang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Hal yang senada penelitian dilakukan oleh Irfan Syanqi Beik & Sri Wulandari Fatmawati (2014) mengenai “Pengaruh Indeks harga saham Syariah Internasional dan Variabel makro ekonomi terhadap JII”. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dalam penelitian ini adalah *Dow Jones Islamic Market Index Malyasia* (DJIMY), *Industrial production Index* (IPI), *Dow Jones Islamic Market Index European* (DJIEU), *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJIJP), *Dow Jones Islamic Market Index US* (IMUS), *Jumlah Uang yang Beredar* (M2), *Sertifikat BI syariah* (SBIS), *Costumer Price Index* (CPI). Hasil yang didapatkan menunjukkan DJIEU, DJIMY serta IPI berpengaruh positif pada JII dan DJIJP, IMUS, M2 & SBIS berpengaruh negatif dan signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Egan Janitra dengan judul “*Do world gold price, dow jones islamic market and inflation affect the performance of jakarta islamic index?*” dan hasil dari penelitian tersebut adalah inflasi, *Dow Jones Islamic Market* dan harga emas dunia dalam jangka panjang memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*, sedangkan hanya *Dow Jones Islamic Market* yang memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* dalam jangka pendek. Penelitian yang senada dilakukan oleh Yoghi Citra Pratama dan Abdul Azzis (2018) dengan judul “*Macroeconomic Variables, International Islamic Indices, and The Return*

Volatility in Jakarta Islamic Index” dan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar IDR-USD, indeks FTSJP, indeks DJIUS, indeks FTSMY, indeks DJIUK, tingkat suku bunga domestik dan tingkat inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*. Serta penelitian mengenai indeks saham syariah negara lain dilakukan oleh M. Rashid, dkk (2014) mengenai “*Macroeconomics, Investor Sentiment, and Islamic Stock Price Index in Malaysia*”. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut bahwa suku bunga, nilai tukar dan FTSE Bursa *Malaysia Composite Index* berpengaruh lebih besar pada *Islamic Price Index* dibandingkan dengan tingkat industri produksi, indeks harga konsumen, jumlah uang beredar dan indeks sentimen investor.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Afendi (2017) yang meneliti mengenai “pengaruh variabel makroekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2016”. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap JII, sedangkan variabel lainnya seperti nilai tukar, tingkat suku bunga dan harga emas mempengaruhi indeks saham JII. Penelitian terhadap indeks saham JII juga dilakukan oleh Utoyo & Riduwan (2016), yang hasilnya menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga SBI tidak berpengaruh, harga emas dunia berpengaruh positif, kurs rupiah berpengaruh negatif pada *Jakarta Islamic Index* (JII). Senada dengan kedua peneliti sebelumnya, penelitian dilakukan oleh Early Ridho (2013) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap JII dan signifikan, ICP dan tingkat inflasi negatif dan tidak signifikan terhadap JII sedangkan IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII.

Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Atika Sari (2018) mengenai “pengaruh variabel makro dan mikro terhadap saham syariah”. Dalam penelitian ini menggunakan variabel Indeks *Consumer Price Index* (IHK), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang (IPBIBS), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), serta Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah (TBHBS). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IHK, SBIS, dan TBHBS berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII), sedangkan IHSG dan Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

C. Hipotesis

Menurut Supranto (2001), Hipotesis merupakan penjelasan yang bersifat sementara yang harus dilakukan pengujian terlebih dahulu mengenai kebenarannya yang berkaitan dengan masalah yang terjadi, hipotesis ini dirumuskan dalam bentuk pernyataan yang menghubungkan dua atau lebih variabel. Maka hipotesis yang ditarik dalam penelitian ini adalah :

1. Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan Besar (IPBISB) berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Kenaikan pada IPBISB ini mencerminkan tingkat *return* perusahaan mengalami meningkat hal ini menjadi signal positif bagi investor yang ingin mengalokasikan dananya ke investasi yang lebih menguntungkan sehingga hal ini akan meningkatkan pula harga saham. Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan Besar (IPBISB) yang berpengaruh positif ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Atika Sari (2018) dan Irfan S dan Sri (2014).

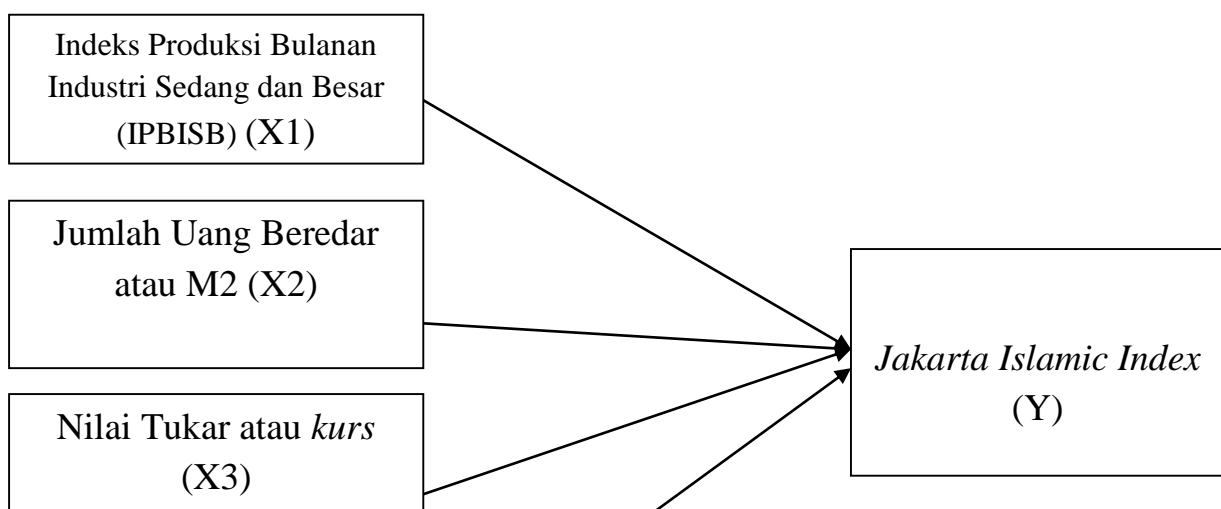
2. Jumlah Uang yang Beredar (M2) berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Kenaikan jumlah uang yang beredar menjadi penyebab stimulus perekonomian yang menghasilkan pendapatan dari perusahaan sehingga hal ini menyebabkan kenaikan pada harga saham dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai *Jakarta Islamic Index* (JII). M2 yang berpengaruh positif ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kumar & Suhu (2017) dan Alfina (2012).
3. Nilai Tukar (*kurs*) berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada kondisi depresiasi rupiah akan menyebabkan perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dollar menanggung kerugian karena perusahaan tersebut harus membayar kewajiban yang jauh lebih besar dari pinjaman awal, hal ini menurunkan *return* yang diberikan oleh perusahaan maka investor memilih untuk menjual sahamnya sehingga hal ini akan menurunkan harga saham, dan pada akhirnya akan menurunkan nilai *Jakarta Islamic Index* (JII). *Kurs* berpengaruh negatif ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Muzayin Adib (2009), Neny Mulyani (2012), Wistriati (2010), Yoghi Citra Pratama & Abdul Azzis (2018) dan Gilang Rizki Dewanti (2013).
4. Harga Emas Dunia (*Gold Prices*) berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Perubahan yang terjadi pada harga emas atau *gold prices* ini merupakan signal bagi investor yang memilih berinvestasi emas sebagai alternatif investasinya. Penurunan harga emas atau *gold prices* ini akan mengakibatkan investor mengalihkan dananya untuk berinvestasi dalam

bentuk emas daripada berinvestasi saham sehingga hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham. *Gold price* berpengaruh positif ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Afendi (2017) dan Utoyo & Riduwan (2016).

D. Kerangka Pemikiran

Dengan adanya pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor yang mendorong dalam pembangunan ekonomi nasional. Pasar modal sendiri mengalami perkembangan yaitu dengan adanya saham yang berbasis syariah, hal ini sesuai dengan situasi dan kondisi masyarakat Indonesia yang menempati penduduk muslim terbesar di dunia. Sehingga dengan adanya saham syariah maka lahirlah indeks-indeks syariah, salah satunya yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII).

Perubahan kondisi perekonomian yang positif akan berdampak pada kenaikan harga saham di pasar saham sehingga akan berpengaruh pada pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII). Untuk mengetahui apakah variabel makro ekonomi seperti Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan Mengengah (IPBISB), jumlah uang yang beredar (M2), nilai tukar (*kurs*), dan harga emas dunia (*gold price*) mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* maka dibuatlah rancangan penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

