

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi dapat dijabarkan sebagai “*The Outlay of Money use Income or Profit*”. Kalimat tersebut berhubungan dengan penanaman modal dalam suatu perusahaan atau kegiatan proyek dengan tujuan mendapatkan keuntungan. Investasi merupakan variabel ekonomi pusat di mana tujuannya adalah untuk menambah kekayaan terhadap kebutuhan tidak pasti di masa yang akan datang. Beberapa faktor ketidakpastian tidak dapat diprediksi jumlahnya sedangkan faktor resiko dalam investasi dapat diukur dan diprediksi.

Investasi terbagi menjadi dua jenis investasi, yaitu: Investasi aset keuangan dan investasi aset riil. Investasi aset riil adalah tidak mutlak memerlukan perantara atau informasi yang didapatkan secara langsung dari lapangan karena objek investasinya dapat dilihat langsung secara nyata seperti mutu bangunan sebuah ruko. Sedangkan salah satu contoh jenis dari investasi aset keuangan adalah pasar modal atau bursa efek.¹

Pasar modal merupakan wadah pertemuan dua pihak, yaitu: investor dan emiten dalam rangka berinvestasi. Dalam UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 dikatakan efek merupakan surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, Kontrak Berjangka atas Efek dan setiap derivatif dari Efek. Pasar Modal mempunyai peran strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha yang menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi.²

¹ Monica Fitri Wulandari, “Investasi Financial Assets Dan Real Assets Dalam Konsep Ekonomi Islam” (IAIN Bengkulu, 2017), 6.

² Presiden Republik Indonesia, “Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal,” 1995, [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU Nomor 8 Tahun 1995 \(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf).

Pasar modal di pengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Investor secara kualitatif dan kuantitatif akan mengurai untuk melihat Indeks Harga Saham Gabungan yang positif. Sedangkan pasar modal bagi perekonomian suatu negara berpengaruh karena pasar modal sebagai perantara bagi perusahaan yang akan menerima dana investasi dengan masyarakat pemodal atau investor. Salah satu alternatif investasi yang dapat menarik investor adalah saham. Hal ini ditandai dengan meningkatnya indeks harga saham akibat dari perkembangan pasar modal yang begitu pesat.

Saham dapat diartikan sebagai surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Bentuk dari sebuah saham, yaitu selembar kertas, kertas tersebut menjelaskan pemilik kertas tersebut merupakan bagian dari pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga. Harga saham emiten yang listing di BEI tergabung dalam suatu indeks yang disebut sebagai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Di samping aktivitas bursa efek sesuai dengan prinsip syariah yaitu *ta'awun*, bursa efek menerapkan prinsip-prinsip Islam yang sejalan dengan konsep perekonomian berbasis syariah. Aktivitas ini didukung dengan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 40/ DSN-MUI/ X/ 2003 fatwa ini menggambarkan tentang pasar modal dan pedoman umum dengan prinsip syariah didalam aktifitas pasar modal. Dengan diterapkannya fatwa No. 40/ DSN-MUI/ X/ 2003 dapat kita amati, bursa efek meluncurkan indeks saham yang dikenal sebagai Indeks Saham Syariah Indonesia dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) di dalamnya terdapat anggota perusahaan yang memenuhi kriteria syariah yang terdaftar di dalam Daftar Efek Syariah (DES).

Jakarta Islamic Index mulai beroperasi sejak tanggal 3 Juli 2000, pembentukan JII tidak terlepas dari kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan PT *Danareksa Investment Management* (PT DIM) yang mempunyai tujuan sebagai pemandu investor yang ingin menanam dananya secara syariah.

Peningkatan kinerja saham JII dikategorikan sebagai saham dengan perkembangan yang cukup baik, akan tetapi kenaikan nilai indeks pada JII tidak

sebesar pada IHSG. Dengan demikian, maka berdasarkan perkembangannya indeks JII lebih signifikan dari IHSG.³

Pendirian *Jakarta Islamic Index* (JII) bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor, hal ini berhubungan dengan adanya beberapa konsep syariah yang dimasukkan ke dalam industri pasar modal. Pertumbuhan *Jakarta Islamic Index* dipengaruhi variabel makro ekonomi diantaranya: inflasi, harga emas dan nilai tukar (*kurs*). Pertumbuhan variabel inflasi yang fluktuatif akan memberikan pengaruh terhadap pasar modal, sehingga faktor tersebut dapat berpotensi meningkatkan atau menurunkan resiko dalam berinvestasi.

Inflasi adalah kenaikan dalam tingkat harga barang dan jasa secara umum selama periode waktu tertentu⁴. Dalam hal ini dikatakan bahwa inflasi merupakan suatu gambaran kondisi ekonomi yang kurang sehat, hal ini disebabkan oleh penurunan daya beli masyarakat dengan adanya kenaikan harga. Semakin tinggi angka inflasi maka perekonomian akan berdampak buruk terhadap penurunan daya beli uang dan mengurangi tingkat pendapatan riil yang akan diperoleh investor atas investasinya. Inflasi dalam islam menurut ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M-1441M) yang merupakan salah satu murid Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*.

1. *Natural Inflation*

Inflasi natural ini bisa diartikan dengan inflasi yang terjadi langsung secara alamiah, dimana setiap individu tidak mempunyai kendali atas hal pencegahannya. Tetapi Ibn-al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini disebabkan karena factor yang diakibatkan oleh naiknya permintaan agregat (AD) dan turunnya penawaran agregat (AD).

³ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah; Deskripsi dan Ilustrasi* (Yogyakarta: Ekosinia, 2004), 199.

⁴ Jeff Madura, *Pengantar Bisnis; Introduction to Business* (Jakarta: Salemba Empat, 2007), 128.

2. *Human Error Inflation*

Selain dari penyebab yang dimaksud pada natural inflation, maka inflasi yang disebabkan oleh hal-hal lainnya seperti kesalahan dari manusia itu sendiri. Hal ini dapat digolongkan sebagai *Human Error Inflation* atau *False Inflation*.

Sehingga secara teori inflasi akan berpengaruh negatif terhadap pergerakan indeks harga saham. Penelitian ini sejalan dengan⁵ Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham JII. Fluktuasi harga emas akan memberikan pengaruh terhadap investasi di JII.

Emas merupakan *global currency* yang nilainya diakui secara universal.⁶ Emas memiliki nilai intrinsik sangat likuid sehingga dapat dijual di mana saja. Harga emas dapat mempengaruhi indeks saham karena ketika emas mengalami penurunan maka masyarakat lebih memilih berinvestasi pada emas yang memiliki resiko rendah atau memungkinkan dikemudian hari mendapatkan profit yang tinggi. Hal ini sangat berdampak pada indeks saham JII.

Penelitian dikemukakan oleh Septian dkk⁷ bahwa harga emas tidak berpengaruh terhadap indeks saham JII, berbeda dengan penelitian menurut Rileka Penta Putri dan Nora Amelda Rizal harga emas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham JII. Melemahnya nilai tukar (*kurs*) akan mengakibatkan ketidak stabilan harga di pasar saham JII.⁸

Nilai tukar (*kurs*) merupakan harga di dalam pertukaran antara dua macam mata uang yang berbeda, di dalam pertukaran kedua mata uang tersebut terdapat perbandingan nilai atau harga. Perbandingan nilai inilah yang disebut *kurs/exchange rate*. Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif yaitu: harga-harga di dalam negeri dibandingkan dengan harga-

⁵ Rusbariand Prima Septian dkk., "Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia," *Forum Bisnis & Keuangan I*, 2012, 735.

⁶ Endy J. Kurniawan, *Think Gold: Membeli Masa Depan dengan Harga Hari ini* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2013), 25.

⁷ Septian dkk., "Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia," 75.

⁸ Prileka Penta Putri dan Nora Amelda Rizal, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas, Dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016," *Jurnal ISEI Accounting Review I*, no. 1 (2019): 63.

harga diluar negeri.⁹ Secara global variabel makro ekonomi seperti: inflasi, harga emas dan nilai tukar akan mempengaruhi aktivitas investor dalam berinvestasi di JII. Berikut data dalam bentuk tabel variabel inflasi, harga emas, nilai tukar dan JII periode 2010-2019:

Tabel 1.1
Inflasi, Harga Emas, dan Nilai Tukar (kurs) dan Jakarta Islamic Index (JII)
Periode 2010-2019

Tahun	Inflasi		Harga Emas		Nilai Tukar (KURS)		Indeks Harga Saham (JII)	
2010	5,13		12,81		9,11		6,51	
2011	5,38	↑	13,03	↑	9,08	↓	6,45	↓
2012	4,28	↓	13,16	↑	9,15	↑	6,54	↑
2013	7,09	↑	13,11	↓	9,25	↑	6,60	↑
2014	6,56	↓	13,11	-	9,38	↑	6,50	↓
2015	6,38	↓	13,19	↑	9,51	↑	6,47	↓
2016	3,53	↓	13,23	↑	9,50	↓	6,53	↑
2017	3,81	↑	13,31	↑	9,54	↑	6,59	↑
2018	3,20	↓	13,37	↑	9,60	↑	6,53	↓
2019	3,03	↓	13,43	↑	9,59	↓	6,54	↑

Sumber : www.idx.co.id

Dari data tabel diatas menunjukkan nilai inflasi, harga emas, nilai Tukar (*kurs*) dan indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2010-2019. Secara teoritis, inflasi, harga emas, nilai tukar (*kurs*) sebagai variabel independent

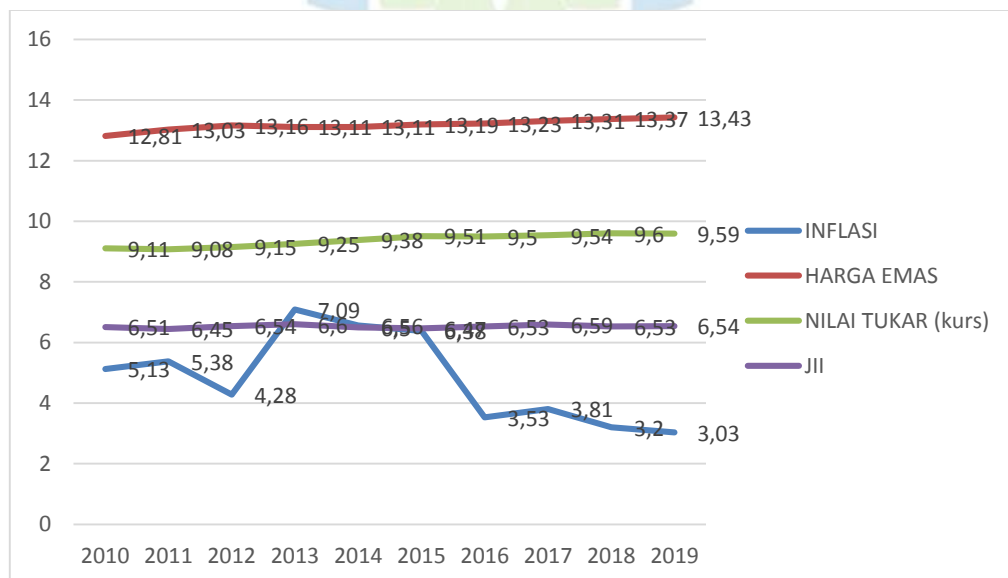
⁹ K. 2017 Akbar, "Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII) (Studi Kasus: Perusahaan Tambang, Periode 2010-2017)," *Journal of Chemical Information and Modeling* 110, no. 9 (2017): 4.

akan mempengaruhi indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai variabel dependen. Sementara, data di atas menunjukkan fluktuasi ketiga variabel yang menunjukkan bahwa data tersebut berbeda dengan teori.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan perkembangan data inflasi periode 2010-2019 di mana inflasi cenderung mengalami penurunan yang signifikan dimana sesuai teori ketika inflasi menurun maka indeks harga saham naik. Sedangkan pertumbuhan harga emas periode 2010-2019 menggambarkan kenaikan di mana secara teori ketika harga emas naik maka indeks saham menurun hal ini tidak sesuai dengan yang digambarkan pada tabel di atas. Fluktuasi nilai tukar (*kurs*) mengalami kenaikan, secara teori dikatakan bahwa nilai tukar (*kurs*) naik (melemah) maka indeks harga saham akan menurun. Hal ini tidak sesuai dengan teori pada gambaran tabel 1.

Grafik 1.1

Perkembangan Inflasi, Harga Emas, Nilai Tukar (*kurs*) dan Indeks Saham JII periode 2010-2019



Sumber : www.idx.co.id, www.bps.go.id

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Inflasi, Harga Emas Dunia dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2019**”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya dari judul penelitian “ **Pengaruh Inflasi, Harga Emas Dunia dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2019**”, maka selanjutnya peneliti mentransformasikan ke dalam beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh tingkat inflasi terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 secara parsial?
2. Bagaimana Pengaruh tingkat harga emas terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 secara parsial?
3. Bagaimana Pengaruh tingkat nilai tukar (*kurs*) terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 secara parsial?
4. Bagaimana Pengaruh tingkat inflasi, harga emas dunia, nilai tukar rupiah (*kurs*) terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 secara simultan?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu kepada rumusan masalah yang telah dipaparkan diatas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis kondisi tingkat inflasi terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 secara parsial.
2. Menganalisis kondisi tingkat harga emas terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 secara parsial.
3. Menganalisis kondisi nilai tukar (*kurs*) terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 secara parsial.
4. Menganalisis kondisi tingkat inflasi, harga emas dunia, nilai tukar rupiah (*kurs*) terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 secara simultan.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pembuktian tentang hubungan tingkat Inflasi, Harga Emas Dunia, dan Nilai Tukar Rupiah (*Kurs*) terhadap Indeks

Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2019 dan memberikan manfaat bagi:

1. Manfaat Teoritis

a. Pengembangan Ilmu

Dapat memberikan suatu karya penelitian yang baru juga dapat mendukung dalam pengembangan ilmu ekonomi.

b. Institusi

Sebagai bahan informasi dan dapat menjadi bahan rujukan atau referensi terhadap institusi.

c. Penelitian Selanjutnya

Dapat digunakan sebagai bahan acuan dan pertimbangan dalam pengembangan penelitian ilmu yang sejenis.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang keadaan saham perusahaan yang *Go Public* terutama pada pengaruh tingkat inflasi, tingkat harga emas, nilai tukar rupiah dan perubahannya terhadap JII, sehingga dapat mempertimbangkan investor terhadap faktor fundamental untuk menentukan keputusan investasi dan menerapkan strategi perdagangan di pasar modal.

b. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi pemerintah dengan pihak instansi lainnya yang terkait dalam fungsi pengambilan kebijakan moneter yang akan ditempuh agar lebih maksimal dalam menciptakan daya tarik investasi terhadap minat investor untuk berinvestasi di *Jakarta Islamic Index*.

c. Bagi Penelitian Selanjutnya

Sebagai informasi dan referensi penelitian yang akan datang dan dijadikan bahan perbandingan dalam menyusun penelitian yang berkaitan.

E. Hasil Penelitian Terdahulu

Kajian penelitian terdahulu diperlukan untuk menghindari penelitian dengan objek yang sama pada penelitian yang sama pada penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Penelitian tentang harga saham JII sebagai variabel dependen telah banyak dilakukan sebelumnya dengan berbagai macam variabel independent yang mempengaruhinya. Berikut adalah beberapa penelitian yang relevan dengan judul penelitian yang dilakukan.

Pertama, Neny Mulyani, Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Jakarta Islamic Index*. Hasil kajian ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*, Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*, Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*, Produk Domestik *Bruto* berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*.¹⁰

Kedua, Prima Rubariandi, Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Harga Minyak Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII, Harga Emas dunia tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap JII. Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII.¹¹

Ketiga, Prileka Penta Putri, Nora Amelda Rizal, Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas, dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Bahwa secara simultan Inflasi, Nilai Tukar mata uang, harga emas dan harga minyak memiliki pengaruh minyak memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2016.¹²

¹⁰ Neny Mulyani, "Analysis Effect of Inflation, Interest Rate, Exchange Rate, and Gross Domestic Product to The Jakarta Islamic Index," *Perpustakaan, Koleksi Terbuka, Universitas*, 2012, 66.

¹¹ Septian dkk., "Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia," 75.

¹² Putri dan Rizal, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas, Dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016," 63.

Keempat, Umi Sartika, Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Hasil tersebut menunjukkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar IDR, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia sebagian tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia.¹³

Kelima, Abdul Wahid, Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2015. Diperoleh hasil pada profitabilitas bank umum syariah variabel INF, EMS dalam jangka pendek tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII) selama periode penelitian januari tahun 2010 sampai dengan desember 2015.¹⁴

Berikut tabel yang akan menampilkan persamaan serta perbedaan dari kajian penelitian sebelumnya:

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Tahun	Persamaan	Perbedaan
1.	Neny Mulyani	Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	2014	1. Inflasi sebagai variabel independen 2. Kurs sebagai variable independent 3. Harga Saham sebagai variable dependen	1. Harga emas sebagai variabel independen
2.	Prima Rubariandi	Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga	2012	1. Inflasi sebagai variabel independen	1. Periode yang diambil 2010-2019 2. Mengambil teknik

¹³ Umi Sartika, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Ihsg Dan Jii Di Bursa Efek Indonesia," *BALANCE Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 2, no. 2 (2017): 77, <https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>.

¹⁴ Abdul Wahid, "Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2015" (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2018), 67.

No	Peneliti	Judul	Tahun	Persamaan	Perbedaan
		Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>		2. Kurs sebagai variable independent 3. Harga Emas sebagai variabel independen 4. Harga Saham sebagai variable dependen	sampling listing – delisting selama periode 2010-2019
3.	Prileka Penta Putri, Nora Amelda Rizal	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas, dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016	2019	1. Inflasi sebagai variabel independen 2. Kurs sebagai variable independent 3. Harga Emas sebagai variabel independent 4. Harga Saham sebagai variable dependen	1. Periode yang diambil 2010-2019 2. Mengambil teknik sampling listing – delisting selama periode 2010-2019
4.	Umi Sartika	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia	2017	1. Inflasi sebagai variabel independen 2. Kurs sebagai variable independent 3. Harga Emas sebagai variabel independent 4. Harga Saham sebagai variable dependen	1. Harga saham JII sebagai variabel dependen. 2. Periode yang diambil 2010-2019 3. Mengambil teknik sampling listing – delisting selama periode 2010-2019

No	Peneliti	Judul	Tahun	Persamaan	Perbedaan
5.	Abdul Wahid	Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2015	2018	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi sebagai variabel independen 2. Kurs sebagai variable independent 3. Harga Emas sebagai variabel independent 4. Harga Saham sebagai variable dependen 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Periode yang diambil lebih panjang tahun 2010-2019 2. Mengambil teknik sampling listing – delisting selama periode 2010-2019

Sumber: Diolah dari Peneliti (2021)

Dapat dilihat pada tabel 1.2 dengan fokus penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu menggunakan objek inflasi, harga emas, nilai tukar (kurs) sebagai variabel independent yang digunakan untuk proksi gabungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham JII. Penelitian ini juga berbeda dari penelitian sebelumnya karena menggunakan teknik sampling saham *listing – delisting* pada harga saham JII sebagai variabel dependen dengan periode lebih panjang 2010-2019.

F. Kerangka Berpikir

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai macam atau faktor yang telah diidentifikasi dan tergolong sebagai masalah yang penting untuk diteliti.¹⁵

Pasar modal dalam perkembangannya telah menjadi bagi dari instrumen perekonomian makro. Perannya sangat penting dalam menghubungkan antar penyedia dana seperti (investor) dengan pengguna dana (emiten). Bagi perusahaan pasar modal merupakan alternatif sumber penghimpun dana. Selain itu, pasar modal

¹⁵ Iwan Hermaran, *Metodologi Penelitian Pendidikan (Kualitatif, Kuantitatif dan Mixed Method)* (Kuningan: Hidayatul Qur'an Kuningan, 2019), 28.

dapat memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk melakukan investasi dengan membentuk portofolio investasi. Investasi di pasar modal sekurang-kurangnya harus memperhatikan dua hal yaitu: keuntungan yang diharapkan dan resiko yang akan terjadi. Hal ini berarti investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus resiko, sehingga investor harus lebih cermat dalam mengambil peluang dengan mempertimbangkan resiko yang ada. Pada dasarnya, investor membeli sekuritas itu karena mengharapkan imbalan yang positif.

Investasi syariah secara umum prinsip yang diterapkan kedalamnya mengacu kepada halal dan keadilan, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi yang bersumber dari nilai-nilai Islam. Beberapa perusahaan yang *listing* di JII harus memenuhi kriteria di atas kecuali aktivitas seperti riba, perjudian, penipuan, serta investasi yang kegiatannya menggunakan instrumen suku bunga, distribusi dan produksi barang jasa yang sangat tidak dianjurkan meliputi makanan, minuman yang tergolong haram mempunyai sifat madarat akan mempengaruhi produktivitas dengan dampak kerusakan moral pada manusia.

Dalam praktiknya nilai-nilai yang merujuk kepada Al-Qur'an dan Hadits diterapkan dan dijadikan referensi terhadap nilai-nilai Islam terdapat QS Al Baqarah : 275 adalah sebagai berikut :

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا.....

“Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”¹⁶

Dalil Hadits yang diriwayatkan oleh Al- Baihaqi :

إِنَّمَا الْبَيْعُ عَنْ تَرَاضٍ – رواه البيهقي

“Sesungguhnya jual beli (harus) atas dasar saling ridha (suka sama suka).”
(HR. Al-Baihaqi)”¹⁷

¹⁶ Arif Fakhrudin dan Siti Irhamah, *Al Qur'an Tafsir perkata Tajwid Kode Angka* (Tangerang: Kalim, 2010) 48., Cetakan ke (Banten: Karya Ilmu, Karya Hati, [s.a], 2010), 48.

¹⁷ Imam Al-Baihaqi, *Hari- Hari Pilihan - Keistimewaan Hari Dalam Islam* (Depok: Keira Publishing, 2014), 157.

Pembeli saham tertarik pada dua keuntungan, yaitu dividen (pembagian laba perusahaan dan *capital gain* (selisih lebih harga jual saham dengan harga beli saham yang bersangkutan) yang diharapkan. Penentuan alternatif hasil yang diharapkan dalam hal ini menjadi penting agar dana yang dialokasikan tidak sia-sia. Menilik pada fenomena ini harga saham menjadi faktor penting dalam menentukan pergerakan saham. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Sebagian saham syariah dimaksudkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT Bursa Efek Indonseia yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).¹⁸

Saham syariah juga memiliki tingkat return dan resiko sama seperti saham konvensional. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan bahwa investasi tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan yang tinggi dengan tingkat resiko yang kecil. Termasuk dalam pertimbangan investor tersebut adalah kondisi makro ekonomi yang terjadi serta prediksi atas kondisi tersebut di masa yang akan datang. Kondisi makroekonomi tersebut misalnya tingkat inflasi, harga emas dan kurs. Inflasi dapat diartikan sebagai gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.

Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi para investor di pasar modal investor akan cenderung melepaskan sahamnya bila terjadi peningkatan inflasi. Hal ini karena peningkatan inflasi menyebabkan kenaikan risiko investasi pada saham. Kecenderungan para investor untuk melepaskan sahamnya akan menyebabkan harga saham tersebut turun. Kondisi penurunan harga sahamnya akan menyebabkan harga saham tersebut turun. Kondisi penurunan harga saham ini akan tercermin pada indeks harga saham. Penurunan harga saham, baik yang terjadi pada perusahaan tertentu atau pun pada keseluruhan perusahaan, akan

¹⁸ Robiatul Auliyah dan Ardi dan Hamzah, "Analisa karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap return dan beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta," *Sna* Vol I, no. 23-26 Agustus (2006): 44.

menyebabkan penurunan pada Jakarta Islamic Index. Dalam investasi emas, investor meyakini bahwa dengan investasi pada instrumen emas memiliki risiko kerugian yang kecil karena harga emas cenderung stabil dari waktu ke waktu meskipun terkadang mengalami penurunan, namun penurunan yang terjadi tidak membuat harga emas jatuh terlalu jauh.

Faktor yang begitu mempengaruhi naik turunnya harga emas adalah inflasi. Saat inflasi global sedang turun, membuat harga emas menjadi turun. Karena dengan turunnya inflasi global mengartikan bahwa kondisi ekonomi dunia sedang membaik. Sebaliknya jika kondisi ekonomi dunia memburuk, harga emas cenderung naik. Harga emas dapat mempengaruhi indeks saham dunia, dalam penelitian ini variabel harga emas dunia mempengaruhi indeks saham JII. Dalam penelitian¹⁹ Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Bahwa secara simultan harga emas memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*. Demikian terjadi karena investor berekspektasi harga emas akan terus naik, sehingga investor mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas dan menjual sahamnya karena keuntungan di emas yang mungkin akan lebih besar dari saham. Berlaku juga sebaliknya, jika harga emas turun, investor lebih memilih untuk berinvestasi di saham karena dikhawatirkan harga emas akan terus turun dan berpikir untuk meraih keuntungan yang lebih besar dengan berinvestasi di saham. Disamping tingkat harga emas, kurs merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk menilai keteguhan suatu ekonomi.

Kurs valuta asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Dalam penelitian²⁰ Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Dengan kata lain, kurs adalah banyaknya uang domestik yang diperlukan untuk membeli atau memperoleh satu unit valuta asing tertentu. Nilai tukar kurs suatu mata uang bisa bergerak turun atau sebaliknya mengalami kenaikan (berubah-ubah) tergantung seberapa besar permintaan dan penawaran akan mata uang tersebut. Jika

¹⁹ Putri dan Rizal, "Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar , Harga Emas , Dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016," 63.

²⁰ Septian dkk., "Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia," 75.

permintaan terhadap suatu mata uang tertentu meningkat, maka nilai tukar mata uang tersebut akan naik dan sebaliknya. Namun, fluktuasi kurs yang sering berubah tajam bisa menjadi indikasi buruk bagi perekonomian suatu negara karena mencerminkan ketidakstabilan ekonomi negara tersebut.

Hubungan antara nilai tukar mata uang asing dengan harga saham diantaranya dapat dilihat melalui pendekatan pasar barang (*good market approach*), dimana perubahan pada kurs akan mempengaruhi tingkat kompetitif suatu perusahaan, kemudian akan mempengaruhi pendapatan perusahaan. Hal tersebut akan berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan. Pada kurs rupiah terdepresiasi, maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki kaitan dengan produk impor akan mengalami kenaikan. Hal ini menyebabkan biaya produksi meningkat dan laba perusahaan menjadi turun sehingga tingkat dividen yang dapat dibagikan dan return yang ditawarkan akan menurun pula.

Penurunan return yang ditawarkan akan mengakibatkan permintaan terhadap saham tersebut berkurang sehingga harga saham tersebut turun dipasaran. Penurunan pendapatan ini akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan di pasar modal. Kondisi ini akan mendorong investor untuk melepas sahamnya. Kecenderungan para investor untuk melepaskan sahamnya akan menyebabkan harga saham tersebut turun. Kondisi penurunan harga saham ini akan tercermin pada indeks harga saham. Berdasarkan uraian di atas, perubahan keadaan yang terjadi pada variabel makro ekonomi disamping akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, juga akan berpengaruh terhadap reaksi pasar, baik positif maupun negatif, yang selanjutnya akan menentukan tingkat harga saham di pasar modal.

Perubahan harga saham di pasar modal, baik sebagian atau keseluruhan perusahaan, secara otomatis akan mempengaruhi pergerakan indeks harga saham menuju suatu perubahan tertentu. Begitu pula yang terjadi pada Jakarta Islamic Index yang menggambarkan perubahan harga sejumlah saham perusahaan yang sejalan dengan kriteria syariah. Dengan demikian, perubahan pada kondisi makro ekonomi pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.

1. Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham

Meningkatnya inflasi akan berpengaruh terhadap indeks harga saham. Pengaruh atau hubungan inflasi dengan harga saham menurut Eduardus Tandelilin²¹ adalah “Peningkatan inflasi secara relatif tinggi merupakan sinyal negatif bagi pemodal atau investor di pasar bursa. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun.” Atas dasar tersebut maka meningkatnya inflasi akan meningkatkan biaya perusahaan. Harga barang-barang produksi pun akan meningkat. Dengan adanya peningkatan inflasi pendapatan perusahaan yang didapat dari hasil penjualan produk juga akan ikut meningkat, tetapi apabila biaya perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pendapatan, maka profitabilitas yang dibagikan kepada pemegang saham juga akan mengalami penurunan. Turunnya profitabilitas perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham maupun deviden yang dibagikan. Pada perusahaan yang merugi, harga sahamnya akan mengalami penurunan karena nilai perusahaan juga ikut turun.

2. Pengaruh Harga Emas terhadap Indeks Harga Saham

Saat kondisi harga emas cenderung mengalami kenaikan yang signifikan karena kondisi perekonomian yang tidak stabil, maka investor lebih memilih untuk berinvestasi yang aman. Menurut Supadi dan Achmad Rozany Nurmanaf²² bahwa tingkat pendapatan masyarakat Indonesia secara umum meningkat, Peningkatan pendapatan masyarakat ini tentunya mengakibatkan investor dapat melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi resiko. Salah satu investasi yang cenderung bebas dari resiko adalah emas. Hal ini didasari karena sifat dari emas yang nilainya relatif bebas dari tekanan inflasi, selain itu nilainya yang cenderung naik dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga emas akan memberikan pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham JII.

²¹ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi pertama (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 57.

²² Supadi dan Achmad Rozany Nurmanaf, “Pendapatan dan Pengeluaran Rumah Tangga Pedesaan dan Kaitannya dengan Tingkat Kemiskinan,” *SOCA: Socioeconomics of Agriculture and Agribusiness* 6, no. 3 (2006): 8.

Kemudian menurut A. Büyükşalvarcı²³ yang melakukan penelitian tentang pengaruh faktor makro ekonomi termasuk harga emas di dalamnya terhadap return saham pada pasar modal di Turki menyatakan: *"Gold is an alternative investment tools for Turkish investors. As the gold price rises, Turkish investor tend to invest less in stovks, causing stock prices to fall. Therefore, a negative relationship is expected between gold price and stock returns."* Pernyataan dalam penelitian tersebut menegaskan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara harga emas dan harga saham dimungkinkan karena ketika harga emas naik kecenderungan investor di Turki mengurangi investasinya pada komoditas emas. Emas dikenal sebagai alat hedging karena bahwa pergerakannya harga emas secara bebas berfluktuasi dan bergerak secara berlawanan dengan aset keuangan. Hal ini menunjukkan penelitian tersebut mengindikasikan bahwa harga emas dan harga aset – aset keuangan termasuk saham memiliki hubungan yang negatif.

Selanjutnya emas memiliki korelasi terbalik dengan investasi dalam bentuk surat berharga seperti saham dan obligasi. Hampir selalu keduanya bergerak berlawanan. Karakter tersebut membuat emas dianggap sebagai asuransi yang memberikan perlindungan terhadap inflasi dan penurunan nilai mata uang yang melekat dalam surat berharga tersebut, dengan memperhatikan trend harga emas yang meningkat pada tahun 2009 hingga kini bergerak di kisaran 1000 US dolar yang semakin menarik minat investor dan disinyalir menjadi sebuah alternatif investasi selain membeli saham dan perlahan namun pasti akan terjadi perpindahan dana investasi dari pasar modal menjadi investasi emas namun ada satu hal yang tidak boleh dilupakan bahwa terdapat perusahaan emiten yang diuntungkan oleh trend harga emas saat ini yaitu perusahaan yang menghasilkan komoditas emas sebagai produk perusahaan yang tentunya akan meningkat keuntungan perusahaannya. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga emas akan memberikan pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham JII.²⁴

²³ A. Büyükşalvarcı., *The Analysis of Relationships between Financial Ratios and Stock Returns* (A Research on ISE Manufacturing Sector, 2010), 45.

²⁴ Universitas Sumatera Utara, "Universitas sumatera utara," 2020, 39.

3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing tentunya akan berdampak pada perusahaan yang memiliki pinjaman dalam mata uang asing. Melemahnya nilai tukar ini juga akan meningkatkan biaya impor bahan baku serta peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga akan mengakibatkan peningkatan biaya produksi.

Perusahaan multinasional selalu memperhatikan nilai tukar karena perusahaan tersebut melakukan transaksi internasional menggunakan valuta asing, dimana valuta asing sangat diperlukan dalam transaksinya. Nilai tukar berpengaruh pada kegiatan di pasar modal, jika nilai tukar mengalami penurunan (depresiasi) maka akan mempengaruhi investasi dalam negeri, tingkat return saham para investor, dan menghambat perekonomian secara keseluruhan.

Gejolak nilai tukar yang berfluktuasi menyebabkan para investor lebih memilih menginvestasikan dananya ke pasar valuta asing atau memiliki deposito. Hal ini dapat dilihat sekilas dari argumen²⁵ mengenai kurs Rupiah atas US Dollar. Apabila terjadi penurunan kurs rupiah secara berlebihan akan berdampak kepada perusahaan *Go Publik*. Besarnya biaya impor dari perusahaan akan mempertinggi biaya produksi serta menurunkan laba perusahaan, selanjutnya harga perusahaan tersebut akan anjlok sehingga Indeks Harga Saham akan mengalami penurunan. Jadi, sulit untuk diharapkan perkembangan pasar modal yang dinamis apabila kurs rupiah mengalami depresiasi atau devaluasi yang berkali-kali, dan juga sulit membayangkan sebuah negara akan mampu mengembangkan pasar modalnya bila kondisi hutang luar negerinya menumpuk sehingga tingkat *debt series ratio* mencapai persentase yang amat tinggi.

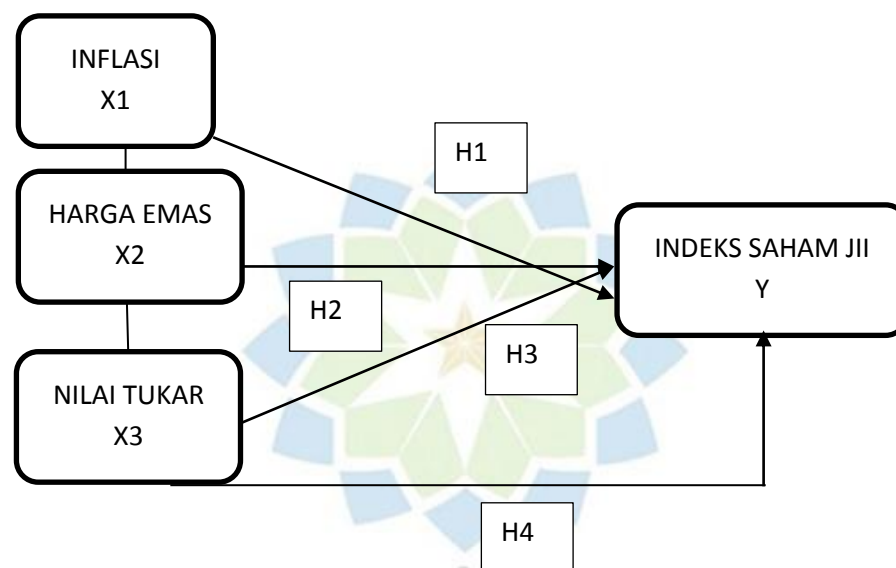
Apabila perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor, atau selain ada tetapi tidak mencukupi untuk menutup biaya produksi, maka profitabilitas perusahaan tersebut akan menurun. Menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak terhadap menurunnya harga saham.

²⁵ Perdagangan Saham, Terhadap Return, dan Saham Pada, "Sebesar 2,233 Dan Tingkat Signifikansi 0,030, Suku Bunga Deposito Dengan T," t.t., 5.

Berikut ini adalah uraian hasil dari teori yang berhubungan dengan pengaruh inflasi, harga emas dan kurs terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index* maka, gagasan kerangka pemikiran ialah sebagai berikut:

Gambar 1.1

Kerangka Pemikiran



Keterangan :

—————> Pengaruh variable independen terhadap variable dependen secara parsial dan secara simultan.

G. Hipotesis

Hipotesis berasal dari kata “*Hypo*” yang berarti “di bawah” dan “*thesa*” yang berarti “kebenaran”. Hipotesis dapat didefinisikan sebagai jawaban sementara yang kebenarannya masih harus diuji, atau rangkuman kesimpulan teoritis yang diperoleh dari tinjauan pustaka. Hipotesis juga merupakan proposisi yang akan diuji kebenarannya atau merupakan suatu jawaban sementara atas pertanyaan penelitian, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1** : Tingkat Inflasi berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham
Jakarta Islamic Index
- H2** : Harga Emas berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham
Jakarta Islamic Index
- H3** : Nilai *Kurs* berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham
Jakarta Islamic Index
- H4** : Tingkat Inflasi, Harga Emas, Nilai *Kurs* secara simultan
berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index*

