

BAB II

LANDASAN TEORI

A. *Grand Theory*

1. Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Pada tahun 1970, Fama memaparkan teori pencetus pasar efisien untuk pertama kalinya. Teori pasar saham yang efisien adalah gagasan revolusioner. Para tokoh ekonom telah berlomba sejak lahirnya teori pasar efisien untuk melaksanakan penelitian untuk memperkuat validitas teori tersebut. Fama adalah peraih Nobel dalam bidang keuangan karena secara efektif mendistribusikan artikel tentang latar belakang sejarah uang, khususnya hipotesis pasar yang menguntungkan. Menurut kutipan dari jurnal berjudul “*Efficiency Capital Market: II*”, upaya untuk meningkatkan efisiensi pasar terbagi dalam tiga kategori:¹

1) Efisiensi dalam bentuk lemah (*Weak Form Efficiency*)

Menyatakan bahwa harga saham hanya mencerminkan informasi historis, seperti data harga saham masa lalu. Dengan kata lain, pola pergerakan harga saham di masa lalu seperti tren, pola chart, atau volume perdagangan tidak bisa digunakan untuk memprediksi harga saham di masa depan, sehingga investor tidak bisa mendapat keuntungan abnormal hanya dengan

¹ Eugene F.Fama, “Efficient Capital Markets: II,” *Money Changes Everything*, 2018, <https://doi.org/10.1515/9781400888719-018>, 1575.

menggunakan pola harga masalalu sehingga analisis teknikal tidak efektif karena harga masalalu sudah tercermin dalam harga saat ini.

2) Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*)

Bentuk ini menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan informasi historis, tetapi juga semua informasi publik yang tersedia seperti laporan keuangan, berita ekonomi, kebijakan pemerintah, laporan perusahaan, dan informasi makroekonomi. Artinya, harga saham mengungkapkan seluruh informasi publik termasuk laporan keuangan, pengumuman perusahaan, laba rugi, aset, berita ekonomi, dan informasi yang luas bagi publik, investor tidak bisa memilih keuntungan yang signifikan karena harga sudah menyesuaikan dengan cepat sehingga analisis fundamental tidak efektif untuk digunakan.

3) Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong-Form Efficiency*)

Menyatakan bahwa harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang ada, baik publik maupun privat, informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam perusahaan, seperti manajemen bahkan orang dalam yang memiliki akses informasi tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan diatas rata-rata di pasar saham yang efisien.

Dalam bukunya yang diterbitkan tahun 2012, *Portfolio Theory and Investment Analysis*, Edisi Kedelapan, Jogyanto mengatakan, konsep efisiensi pasar terkait dengan informasi laporan

keuangan awalnya berasal dari upaya analisis sekuritas untuk mengidentifikasi sekuritas yang harganya tidak sesuai. Sekuritas yang dinilai tidak sesuai adalah sekuritas yang harganya berbeda dari nilai intrinsik atau fundamentalnya. Dalam konteks ini, efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Oleh karena itu, pasar yang efisien adalah pasar di mana indeks harga saham sesuai dengan nilai intrinsiknya. Efisiensi pasar modal terjadi ketika indeks harga saham dapat menyesuaikan diri dengan informasi dan kondisi pasar, memungkinkan investor untuk membeli dan menjual surat berharga berdasarkan informasi yang tersedia demi memaksimalkan manfaat dari aktivitas investasi.¹

Disimpulkan bahwa pada teori pasar saham yang efisien pada teori Eugene Fama, menyatakan seorang investor tidak bisa memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten pada pasar saham yang efisien, karena harga saham selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia, tidak ada investor yang dapat secara konsisten dapat mengungguli pasar (*consistently outperform the market*) kecuali melalui kebetulan atau dengan mengambil lebih banyak resiko. Pasar akan bereaksi cepat terhadap informasi baru, sehingga harga saham menyesuaikan kondisi pasar, sehingga ini akan sulit untuk investor

¹ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 33.

yang memanfaatkan informasi baru sebelum didahului oleh orang lain, sehingga investor harus memiliki strategi yang terbaik karena harga saham dapat mencerminkan informasi yang relevan, strategi terbaik untuk investor adalah mendiversifikasikan portofolio dan menghindari upaya untuk mengalahkan pasar.

Teori Eugene Fama juga selaras dengan teori yang dipaparkan oleh jogiyanto, bahwasannya dikatakan pasar itu tidak efisien, ketika harga pasar suatu sekuritas seperti saham, sukuk, atau aset lainnya yang tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya berdasarkan analisis fundamental yang dilihat dari segi pendapatan perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dividen, arus kas, aset perusahaan, dan faktor ekonomi lainnya. Sekuritas yang dinilai tidak sesuai adalah sekuritas yang harga pasarnya berbeda secara signifikan dari nilai intrinsiknya. Jika seorang investor menemukan sekuritas yang harga pasarnya lebih rendah dari nilai fundamental atau nilai intrinsik, ini bisa menjadi peluang untuk membeli karena investor mengharapkan harga saham akan naik ke nilai intrinsiknya seiring waktu.

Namun, jika seorang investor menemukan sekuritas yang harga pasarnya sesuai dengan nilai fundamental atau intrinsiknya maka disebut sebagai pasar yang efisien, karena pasar yang efisien adalah pasar di mana indeks harga saham sesuai dengan nilai intrinsiknya. Efisiensi pasar modal terjadi ketika indeks harga saham dapat menyesuaikan diri dengan informasi dan kondisi pasar, memungkinkan

investor untuk membeli dan menjual surat berharga berdasarkan informasi yang tersedia demi memaksimalkan manfaat dari aktivitas investasi.

B. *Kurs* Valuta Asing

1. Pengertian *Kurs*

Kurs menggambarkan nilai mata uang negara dibandingkan dengan mata uang negara lain. Dengan kata lain, nilai tukar adalah jumlah mata uang domestik yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang asing.² Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan *kurs* yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, *kurs* didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing dijualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Untuk mengetahui suatu mata uang harus dipertukarkan untuk memperoleh satu unit mata uang lain, istilah lain pertukaran tersebut adalah *kurs*.

Kurs memainkan peranan penting dalam perdagangan internasional, investasi asing, dan aliran modal antar negara. Perubahan *kurs* mempengaruhi harga ekspor dan impor, sehingga dapat memengaruhi neraca perdagangan suatu negara. Ketika mata uang suatu negara mengalami apresiasi (menguat), harga barang-barang yang diekspor menjadi lebih mahal bagi pembeli di luar negeri, dan sebaliknya, ketika mata uang mengalami depresiasi (melemah), barang-

² Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*, 397.

barang ekspor menjadi lebih murah. Kebijakan resmi suatu negara untuk menaikkan nilai mata uangnya terhadap mata uang asing dikenal sebagai revaluasi, sementara kebijakan untuk menurunkan nilai mata uang disebut devaluasi.³

2. Kebijakan *Kurs* di Indonesia

Pada tahun 1970, Indonesia menerapkan dua sistem nilai tukar sebagai berikut:

- a) *Kurs Tetap (Fixed Exchange Rate)*: Dalam sistem ini, bank sentral dapat membeli atau menjual mata uangnya untuk menjaga kurs tetap stabil pada tingkat yang telah ditentukan. Berdasarkan UU No.32 tahun 1964, Indonesia menggunakan sistem *kurs* tetap dengan nilai resmi Rp. 250/US\$, untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.
- b) *Kurs Mengambang (Floating Exchange Rate)*: Selama periode ini, nilai tukar rupiah ditentukan berdasarkan sekeranjang mata uang. Pemerintah memberlakukan batasan dan membiarkan *kurs* bergerak di pasar dengan rentang tertentu. Artinya *Kurs* ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran mata uang di pasar valuta asing (*foreign exchange market*). Dalam sistem ini, *kurs* dapat berfluktuasi sesuai dengan perubahan ekonomi, politik, dan faktor-faktor lainnya.

³ Iskandar Simorangkir and Suseno, "Sistem Dan Kebijakan Nilai Tukar: Seri Kebanksentralan No. 12," *Bank Indonesia - BI*, no. 12 (2014): 46.

3. Jenis-Jenis *Kurs*

Terdapat empat jenis *kurs* atau nilai tukar mata uang asing yaitu sebagai berikut:⁴

- a) *Kurs* Jual (*Selling Rate*): Merupakan *kurs* yang ditetapkan oleh bank untuk menjual valuta asing pada waktu tertentu.
- b) *Kurs* Tengah (*Middle Rate*): Merupakan *kurs* yang berada di tengah antara *kurs* jual dan *kurs* beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh bank sentral pada waktu tertentu.
- c) *Kurs* Beli (*Buying Rate*): Merupakan *kurs* yang ditetapkan oleh bank untuk membeli valuta asing pada waktu tertentu.
- d) *Kurs* Rata (*Flat Rate*): Merupakan *kurs* yang digunakan dalam transaksi jual beli bank *notes* dan *travellers cheque*.

4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fluktuasi *Kurs*

Terdapat lima faktor yang umumnya mempengaruhi *kurs* atau nilai tukar mata uang:⁵

- a) Perubahan dalam Citarasa Masyarakat

Citarasa masyarakat mempengaruhi pola konsumsi mereka. Peningkatan kualitas barang dalam negeri mengurangi keinginan untuk mengimpor dan meningkatkan ekspor. Sebaliknya, peningkatan kualitas barang impor membuat

⁴ Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*, 411.

⁵ Ibid, 402-403.

masyarakat lebih ingin mengimpor. Hal ini mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing.

b) Perubahan Harga Barang Ekspor dan Impor

Harga barang merupakan faktor penting dalam menentukan apakah suatu barang akan di ekspor atau diimpor. Barang dalam negeri yang dapat dijual dengan harga relatif murah akan meningkatkan ekspor, sementara jika harganya naik, ekspor akan menurun. Penurunan harga barang impor akan meningkatkan jumlah impor, dan sebaliknya, kenaikan barang impor akan mengurangi impor. Perubahan harga barang impor dan ekspor ini mempengaruhi nilai tukar mata uang.

c) Tingkat Inflasi

Faktor ini sangat mempengaruhi nilai tukar mata uang. Inflasi cenderung menurunkan nilai mata uang. Hal ini disebabkan oleh beberapa alasan:

- 1) Inflasi membuat harga dalam negeri lebih mahal dibandingkan dengan harga luar negeri, sehingga meningkatkan keinginan untuk mengimpor. Akibatnya, permintaan terhadap valuta asing meningkat.
- 2) Inflasi menyebabkan harga barang ekspor menjadi lebih mahal, sehingga mengurangi ekspor. Akibatnya, penawaran valuta asing berkurang, sehingga harga valuta asing meningkat dan nilai mata uang negara yang mengalami inflasi menurun.

Mata uang negara dengan tingkat inflasi lebih rendah cenderung menguat dibandingkan negara dengan inflasi tinggi, sehingga daya beli masyarakat dalam mata uang negara relatif lebih kuat dikarenakan harga barang dan jasa di negara yang inflasinya rendah secara relatif lebih murah dibandingkan dengan negara yang inflasinya tinggi.

Dalam konteks perdagangan internasional, negara dengan inflasi rendah sering kali lebih kompetitif dalam mengeksport barang karena harga produknya lebih stabil dan relatif lebih murah dibandingkan negara dengan inflasi tinggi. Hal ini meningkatkan permintaan untuk barang-barang yang diproduksi negara tersebut, dan secara tidak langsung meningkatkan permintaan terhadap mata uang negara tersebut untuk melakukan pembayaran dalam perdagangan internasional. Sebaliknya, negara dengan inflasi tinggi akan melihat barang-barangnya menjadi lebih mahal di pasar internasional, yang dapat mengurangi ekspor dan menurunkan permintaan untuk mata uang negara tersebut.

Negara dengan inflasi rendah sering kali menarik lebih banyak investasi asing, baik itu di sektor riil seperti perusahaan dan infrastruktur maupun pasar keuangan seperti obligasi dan saham. Investor cenderung mencari stabilitas, dan negara dengan inflasi rendah dianggap lebih aman untuk berinvestasi karena nilai mata uangnya lebih stabil dan tidak tergerus oleh inflasi. Ketika investor

membeli aset di negara tersebut, mereka perlu menukar mata uang mereka dengan mata uang negara tersebut, yang meningkatkan permintaan dan menguatkan mata uangnya.

d) Perubahan Suku Bunga dan Tingkat Pengembalian Investasi

Perubahan Suku Bunga dan Tingkat Pengembalian Investasi memainkan peran penting dalam mempengaruhi aliran modal. Suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang rendah cenderung menyebabkan modal dalam negeri mengalir ke luar negeri. Sebaliknya, suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang tinggi menarik modal luar negeri masuk. Ketika lebih banyak modal mengalir ke suatu negara, permintaan terhadap mata uangnya meningkat, sehingga nilai mata uang tersebut naik. Sebaliknya, nilai mata uang suatu negara akan menurun jika lebih banyak modal mengalir ke luar negeri karena suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi di negara lain.

e) Pertumbuhan Ekonomi

Dampak pertumbuhan ekonomi terhadap nilai mata uang tergantung pada sifat pertumbuhannya. Jika pertumbuhan ekonomi terutama didorong oleh peningkatan ekspor, permintaan terhadap mata uang negara tersebut meningkat lebih cepat daripada penawarannya, sehingga nilai mata uang tersebut naik. Namun, jika pertumbuhan tersebut menyebabkan impor meningkat lebih cepat daripada ekspor, penawaran mata uang negara tersebut meningkat

lebih cepat daripada permintaannya, sehingga nilai mata uang tersebut menurun.

5. Pengaruh *Kurs* Terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)

Kurs adalah nilai tukar antara satu mata uang dengan mata uang lainnya yang mencerminkan harga satu mata uang dalam bentuk mata uang lain, biasanya digunakan dalam perdagangan internasional, investasi, atau perjalanan. *Kurs* dapat berubah-ubah tergantung pada berbagai faktor ekonomi, politik, dan pasar, seperti suku bunga, inflasi, stabilitas ekonomi, dan kebijakan moneter. *Kurs* memainkan peran penting dalam menentukan daya beli suatu negara di pasar internasional dan mempengaruhi perdagangan serta aliran modal antara negara-negara.

Fluktuasi *kurs* terhadap mata uang asing yang stabil akan sangat mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri, khususnya pasar modal. Terjadinya apresiasi *kurs* akan memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam persaingan harga. Jika hal ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan, karena menurunnya nilai impor dibandingkan nilai ekspor. Seterusnya, akan berpengaruh pula kepada neraca pembayaran Indonesia yang meningkat karena lebih besar ekspor dari pada impor yang selanjutnya

menimbulkan dampak positif terhadap perdagangan saham di pasar modal.⁶

Sehingga jika harga saham suatu negara naik, ini bisa menandakan bahwa adanya pertumbuhan ekonomi yang kuat, sehingga dapat menarik investor asing. Aliran modal masuk tersebut dapat meningkatkan permintaan mata uang domestik, sehingga *kurs* atau nilai tukar mata uang negara cenderung menguat. Jika harga saham turun, investor mungkin menarik dana mereka, menyebabkan aliran keluar modal yang menurunkan permintaan mata uang domestik dan melemahkan *kurs*. Pada dasarnya, hubungan antara *kurs* dan harga saham bersifat dinamis dan dapat bervariasi tergantung pada kondisi ekonomi global dan domestik, serta sektor industri yang mendominasi pasar saham suatu negara.

C. Inflasi

1. Pengertian Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga dan barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.⁷ Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara terus menerus sehingga hal ini perlu mendapatkan perhatian dari pemerintah untuk tetap menjaga inflasi agar tetap rendah karena inflasi 0 persen sukar untuk dicapai.

⁶ Sarwiji Widioatmojo, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula* (Jakarta: PT. Elex Media, 2001), 22.

⁷ Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*, 165.

2. Penyebab Terjadinya Inflasi

Berdasarkan sumber penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan menjadi tiga bentuk sebagai berikut:⁸

- 1) Inflasi tarikan permintaan, hal ini terjadi karena perekonomian berkembang dengan pesat, kesempatan kerja yang tinggi menciptakan pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa, pengeluaran yang berlebihan akan menyebabkan inflasi.
- 2) Inflasi desakan biaya, hal ini juga berlaku ketika ekonomi berkembang dengan sangat pesat dan tingkat pengangguran yang rendah. Apabila perusahaan masih menghadapi pertambahan permintaan, mereka akan berusaha menaikkan produksi dengan cara memberikan gaji dan upah yang lebih tinggi kepada pekerjanya dan mencari pekerja baru dengan tawaran pembayaran yang lebih tinggi. Langkah ini menyebabkan biaya produksi meningkat, yang akan menyebabkan kenaikan harga-harga barang.
- 3) Inflasi diimpor, inflasi juga bisa terjadi akibat dari kenaikan harga-harga impor. Inflasi ini apabila barang impor yang mengalami

⁸ Nurul Inayah, "Teori Inflasi: Studi Komparasi Pemikiran Al-Maqrizi (766-845 H/ 1364-1442M) Dan Keynes (1883-1946)," *Mumtaz: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 2, no. 1 (2022): 1-11, <https://doi.org/10.55537/mumtaz.v2i01.534,333>.

kenaikan harga memiliki peranan penting dalam kegiatan pengeluaran perusahaan.

3. Jenis-Jenis Inflasi

Inflasi adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan terhadap komoditas barang/jasa. Inflasi dapat digolongkan karena penyebabnya yaitu sebagai berikut:⁹

- 1) *Natural inflasi* yang timbul karena pergerakan mekanisme pasar hasil permintaan dan penawaran. *Human error inflastion* adalah kesalahan perilaku masyarakat seperti karena pungutan liar.
- 2) *Demand pull* yaitu tingginya permintaan, sementara barang tidak tersedia sehingga harganya naik. *Cos push inflation* adalah akibat dari adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan tingkat produktivitas dan efisiensi, sehingga perusahaan supply mengurangi barang dan jasa.
- 3) *Spiralling inflation*, yang terjadi karena inflasi sebelumnya.
- 4) *Imported inflation* yang terjadi akibat dari kenaikan harga barang impor sebagai bahan baku industri dalam negeri.
- 5) *Domestic inflation* adalah inflasi yang terjadi karena dalam negeri suatu negara ynag tidak mempengaruhi negara-negara lainnya.

⁹ Nurul Inayah,336.

4. Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)

Inflasi adalah gejala yang menunjukkan kenaikan tingkat harga umum yang berlangsung secara terus menerus. Indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) secara keseluruhan. Suatu efek yang akan dirasa jelas jika target inflasi yang ditetapkan tidak tercapai adalah menurunnya minat berinvestasi dikalangan investor, dan akan mempengaruhi indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII).¹⁰

Karena ketika inflasi meningkat, harga barang dan jasa naik, yang mengurangi daya beli konsumen. Akibatnya, penjualan perusahaan dapat menurun, yang pada gilirannya menurunkan pendapatan dan laba perusahaan. Penurunan kinerja keuangan ini dapat menyebabkan harga saham turun, sehingga indeks saham yang mencerminkan kinerja gabungan saham-saham tersebut juga menurun.

D. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah yaitu pasar modal yang beroperasi sesuai dengan kriteria syariah Islam yang aktivitasnya mirip dengan pasar modal pada umumnya, tetapi dilakukan dengan mempertimbangkan standar syariah Islam. Sejarahnya dimulai dengan penerbitan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13, yang menetapkan bahwa prinsip syariah dalam pasar modal harus mengacu pada fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama

¹⁰ Ali Arifin, *Membaca Saham* (Bandung: Alfabeta, 2013), 206.

Indonesia (DSN-MUI), dengan syarat fatwa tersebut tidak bertentangan dengan peraturan ini atau peraturan Bapepam-LK yang berlandaskan pada fatwa DSN-MUI. Peraturan ini menetapkan bahwa Efek Syariah harus mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam semua aspek, termasuk aturan, pelaksanaan, akad, metode, dan aktivitasnya. Jenis efek yang memenuhi prinsip syariah kemudian dicatat dalam Daftar Efek Syariah.¹¹

Berdasarkan fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Allah SWT berfirman dalam Al - Qur'an Surat Al – Baqarah ayat 275:¹²

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ
الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ
وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا
خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya: Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.

¹¹ Ibid, 79.

¹² Qur'an Kemenag, <https://quran.kemenag.go.id/>, diakses pada tanggal 9 Des 2024.

Pasar modal syariah juga dipertegas dengan hadis Nabi S.A.W. Salah satunya adalah hadis yang diriwayatkan oleh Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam:¹³

لَا تَبِعْ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ {رواه الخمسة عن حكيم بن حزام}

Artinya: Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu.
(HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam)

Pendapat ulama mengenai pasar modal syariah, menurut pendapat Ibnu Qudamah dalam *Al-Mughni* juz 5/173, (Beirut: Dar al-Fikr, tanpa thn):

وَإِنْ اشْتَرَى أَحَدُ الشَّرِيكَيْنِ حِصَّةَ شَرِيكِهِ مِنْهُ جَازٌ، لِأَنَّهُ
يَشْتَرِي مِلْكَ غَيْرِهِ

Artinya: Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.

Pendapat Dr. Wahbah Al-Zuhaili dalam *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu* juz 3/1841 Qudamah dalam *Al-Mughni* juz 5/173 :

التَّعَامُلُ بِالْأَسْهُمِ جَائِزٌ شَرْعًا لِأَنَّ أَصْحَابَ الْأَسْهُمِ شُرَكَاءُ
فِي الشَّرَكَةِ بِنِسْبَةِ مَا يَمْلِكُونَ مِنْ أَسْهُمِهِمْ

Artinya: Bermuamalah dengan melakukan kegiatan transaksi atas saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra saham. Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.

¹³ Fatwa DSN-MUI tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, <https://dsnmu.or.id>, diakses pada tanggal 9 Desember 2024.

Keputusan Mukhtamar ke-7 *Majma' Fiqh Islami* tahun 1992 di Jeddah, menetapkan bahwa:¹⁴

يَجُوزُ بَيْعُ السَّهْمِ، أَوْ رَهْنُهُ مَعَ مُرَاعَاةِ مَا يَقْتَضِي بِهِ نِظَامُ الشَّرَكَةِ

Artinya: Boleh menjual saham atau menjaminkan saham dengan memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.

Prinsip-prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya. Sehingga Efek Syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah.

Dengan demikian produk investasi yang diperjualbelikan harus sesuai dengan syarat yang telah ditentukan adalah:

- 1) Jenis Usaha, Produk barang dan jasa yang diterbitkan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah, antara lain :
 - a) Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b) Lembaga Keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

¹⁴ Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah. <https://tafsirq.com/fatwa/dsn-mui>, Diakses pada tanggal 9 Desember 2024

- c) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
 - d) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
- 2) Jenis transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian, serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur :
- a) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran *Bai'al-ma'dum* atau melakukan penjualan atas barang (Efek syariah) yang belum dimiliki (short selling).
 - b) *Insider trading*, memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
 - c) Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
 - d) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
 - e) Penimbunan (*Ihtikar*), yaitu melakukan pembelian atau dan mengumpulkan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan memengaruhi pihak lain.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 pasal 4, menyatakan bahwa pihak yang melakukan Kegiatan Syariah di Pasar Modal adalah:

- 1) Pihak yang menyatakan kegiatan dan jenis usaha, dan/atau cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
- 2) Pihak yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, dan/atau cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal, namun:
 - a) Pihak tersebut memiliki unit usaha syariah.
 - b) Merupakan manajer investasi yang melakukan kegiatan pengelolaan investasi syariah .
 - c) Merupakan kustodian dari investasi syariah
 - d) Sebagian aktifitas operasional usaha pihak tersebut dilakukan berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal
 - e) Memberikan jasa syariah lainnya.
- 3) Pihak yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, dan/atau cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal, namun menerbitkan Efek Syariah dan/atau berperan membantu penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.

Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 mengenai Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah mendefinisikan Daftar Efek Syariah sebagai "Kumpulan Efek yang Sesuai dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal." Jenis-jenis efek yang termasuk dalam daftar tersebut adalah:¹⁵

¹⁵ Ibid,80.

- 1) Surat Berharga Syariah yang dikeluarkan oleh Negara Republik Indonesia,
- 2) Efek yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang mengklaim bahwa aktivitas dan metode pengelolaan usahanya dijalankan sesuai dengan prinsip syariah,
- 3) Sukuk yang diterbitkan oleh Emiten,
- 4) Reksa Dana Syariah,
- 5) Unit yang menyertakan Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah,
- 6) Efek Beragun Aset Syariah.
- 7) Saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran Syariah, yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik yang tidak mengklaim bahwa kegiatan usaha serta pengelolaan bisnisnya mengikuti prinsip syariah, selama emiten atau perusahaan publik tersebut memenuhi prinsip syariah.
- 8) Efek Syariah yang memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang diterbitkan oleh Lembaga Internasional dimana Pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya,
- 9) Efek Syariah lainnya,
- 10) Saham/Sukuk yang memenuhi prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang diperdagangkan di Bursa Efek di Luar Negeri,

- 11) Surat berharga Komersial Syariah (*sharia commercial paper*) yang memenuhi prinsip syariah di Pasar Modal dan sudah mendapat peringkat dari Perusahaan Pemeringkat Efek.

Definisi efek yang diperdagangkan di Pasar Modal Syariah Indonesia berdasarkan Peraturan Bapepam-LK 1 Wal Nomor IX.A.13 adalah sebagai berikut:

- 1) Reksa Dana Syariah sebagaimana yang dimaksudkan di dalam UU. Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya tidak keluar dari Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal,
- 2) Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang efek beragun aset dimana Manajer Investasi mempunyai wewenang dalam mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang melaksanakan Penitipan Kolektif, yang pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip Islam,
- 3) Efek Beragun Aset Syariah diterbitkan oleh Kontrak Investasi Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal,
- 4) Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'undiculed share*) atas:
 - a. Aset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*),

- b. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada,
- c. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada,
- d. Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*), dan/atau,
- e. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan efek-efek tersebut adalah sebagai berikut:¹⁶

- 1) *Mudharabah (Muqaradhah)/Qiradh*, merupakan akad kerja sama suatu usaha antara dua pihak yang pihak pertama (*malik, shabib al-mal, LKS*) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak kedua (*'amil, mudharib, nasabah*) bertindak sebagai pengelola, dan keuntungan usaha dibagi sesuai dengan kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak.
- 2) *Wakalah*, yaitu melimpahkan kekuasaan oleh satu pihak kepada pihak lain.
- 3) *Musyarakah*, yaitu pinjaman dengan akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk usaha tertentu, yang masing-masing pihak memberikan dana dengan ketentuan bahwa untung dan rugi ditanggung kedua belah pihak sesuai dengan kesepakatan bersama.
- 4) *Salam*, yaitu akad jual beli barang dengan metode memesan barang dan membayar lebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu.

¹⁶ Ibid,21.

- 5) *Istishna'*, yaitu akad jual beli dengan metode memesan pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati antara pemesan (pembeli, *mustashni'*) dan penjual (pembuat, *shani'*),
- 6) *Ijarah*, yaitu akad memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu barang dalam waktu tertentu dengan membayar sewa (*ujrah*) dengan tidak diikuti oleh pemindahan kepemilikan barang itu sendiri.
- 7) *Kafalah*, adalah akad penjaminan yang diberikan oleh penanggung (*kafil*) kepada pihak ketiga untuk memenuhi kewajiban pihak kedua atau yang ditanggung (*makful'anh*, *ashil*).

Efek yang tidak dapat diperdagangkan di pasar modal syariah adalah efek yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal dan transaksi di dalamnya mengandung unsur *ghrara*, *dharar*, *maysir*, *riba*, maksiat, judi dan kezaliman.

E. Indeks Saham

Indeks digunakan sebagai indikator untuk memantau harga suatu surat berharga.¹⁷ Indeks ini berfungsi sebagai indikator *trend* pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah keadaan pasar sedang aktif atau sedang lesu, selain itu indeks juga dapat digunakan untuk melihat *trend* pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil, atau turun.¹⁸ Pergerakan indeks menjadi indikator bagi

¹⁷ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 170.

¹⁸ Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), 96.

para investor untuk menentukan apakah akan dijual, ditahan, atau dibeli suatu atau beberapa saham, karena indeks saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.¹⁹ Indeks saham syariah adalah ukuran statistik yang menggambarkan pergerakan harga sekelompok saham syariah yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu oleh Otoritas Jasa Keuangan, dengan menerbitkan Daftar Efek Syariah untuk memudahkan investor dalam mencari referensi investasi syariah di pasar modal.

Indeks saham di Indonesia, termasuk *Jakarta Islamic Index* (JII), dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, sosial, dan politik. Berikut adalah faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah sebagai berikut:²⁰

- 1) Kondisi Ekonomi Makro: pergerakan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental dan teknikal. Faktor fundamental meliputi kondisi ekonomi makro (inflasi, suku bunga, nilai tukar).
 - a. Inflasi

Kenaikan inflasi menyebabkan harga bahan baku, upah pekerja, dan biaya energi. Hal ini dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan, sehingga mengurangi margin keuntungan. Ketika biaya naik, profitabilitas perusahaan berkurang, yang pada akhirnya berdampak pada harga saham

¹⁹ Sarwiji Widioatmojo, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula* (Jakarta: PT. Elex Media, 2001), 50.

²⁰ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 117.

perusahaan tersebut. Penurunan harga saham perusahaan dalam jumlah besar akan menekan harga saham secara keseluruhan.

b. Suku Bunga

Ketika suku bunga naik, biaya pinjaman perusahaan juga meningkat, karena bunga yang harus dibayar atas utang mereka menjadi lebih besar. Ini berdampak langsung pada pengeluaran operasional perusahaan dan mengurangi margin keuntungan perusahaan. Akibatnya, investor mungkin menurunkan ekspektasi mereka terhadap laba masa depan perusahaan, yang bisa menyebabkan penurunan harga saham. Ketika suku bunga rendah, konsumen cenderung lebih banyak berbelanja dan berinvestasi, karena pinjaman lebih murah dan imbal hasil dari menabung lebih rendah. Ini meningkatkan permintaan untuk produk dan jasa, yang dapat mendorong pertumbuhan pendapatan perusahaan dan meningkatkan harga saham, sehingga mendorong harga saham naik.

c. *Kurs*

Kurs atau nilai tukar mata uang dapat memengaruhi harga saham karena fluktuasi nilai tukar berdampak pada pendapatan, biaya, dan daya saing perusahaan, terutama yang berhubungan dengan ekspor dan impor. Perubahan nilai tukar memengaruhi perusahaan secara berbeda, tergantung pada apakah perusahaan berfokus pada pasar domestik atau internasional.

- 2) Kinerja Emiten, Pendapatan, laba bersih, serta prospek pertumbuhan emiten mempengaruhi nilai saham dan indeks yang mengikutsertakan saham tersebut.
- 3) Krisis Ekonomi dan Politik Global, ketidakpastian di luar negeri, seperti perang dagang atau perubahan kebijakan bank sentral global, dapat menyebabkan volatilitas di pasar saham domestik.
- 4) *News* atau berita dapat mempengaruhi pergerakan harga saham secara signifikan. Berita, baik yang bersifat ekonomi, politik, atau lainnya, dapat membentuk sentimen pasar dan mengubah ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan dan perekonomian secara keseluruhan.²¹
 - a. Berita Ekonomi : Berita terkait pertumbuhan ekonomi, inflasi, pengangguran, produksi industri, atau penjualan ritel dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek ekonomi. Jika berita menunjukkan tanda-tanda penguatan ekonomi, maka ini bisa menyebabkan kenaikan harga saham, karena investor mengantisipasi pertumbuhan laba perusahaan. Sebaliknya, berita ekonomi yang buruk (misalnya perlambatan ekonomi) bisa menekan harga saham dan harga saham. Contohnya adalah ketika data inflasi lebih tinggi dari perkiraan, ini dapat memicu kekhawatiran bahwa bank sentral akan menaikkan suku bunga, yang bisa berdampak negatif pada pasar saham.

²¹ Ali Arifin, *Membaca Saham* (Bandung: Alfabeta, 2013), 116.

- b. Berita Politik dan Kebijakan Pemerintah: Pergantian pemerintahan, kebijakan fiskal, atau perubahan regulasi, dapat mempengaruhi pasar saham. Kebijakan yang dianggap menguntungkan bagi bisnis, seperti pemotongan pajak perusahaan atau insentif bagi industri tertentu, dapat mendorong harga saham naik. Di sisi lain, berita mengenai ketidakstabilan politik atau regulasi yang dianggap merugikan perusahaan dapat memicu penurunan harga saham. Contohnya adalah pemilu, perang dagang, atau keputusan pemerintah untuk menaikkan pajak bisa menimbulkan reaksi pasar yang tajam dan menyebabkan fluktuasi pada harga saham.
- c. Berita Perusahaan: Laporan keuangan perusahaan atau pengumuman penting seperti akuisisi, restrukturisasi, atau pengunduran diri eksekutif dapat mempengaruhi harga saham individu dan, jika perusahaan tersebut merupakan bagian penting dari indeks, dapat mempengaruhi harga saham secara keseluruhan. Contohnya adalah jika perusahaan besar seperti *Jakarta Islamic Index* (JII) mengumumkan penurunan laba, hal ini dapat menekan harga saham perusahaan tersebut dan menurunkan indeks secara keseluruhan.

F. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks pasar saham di Indonesia yang mencakup 30 saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi

pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI bekerja sama dengan DSN untuk memastikan bahwa saham-saham yang masuk dalam JII memenuhi kriteria syariah. Seleksi ini dilakukan setiap enam bulan sekali, dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar, likuiditas, dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan panduan bagi investor yang ingin berinvestasi di saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. Selain itu, indeks ini juga merupakan acuan bagi manajer investasi yang mengelola produk investasi syariah, seperti reksa dana syariah.²²

Saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dipilih berdasarkan likuiditas yaitu frekuensi dan volume perdagangan serta kapitalisasi pasar, yang mencerminkan seberapa besar nilai saham di pasar. Oleh karena itu, *Jakarta Islamic Index* (JII) cenderung mencerminkan saham-saham besar dan likuid di Indonesia yang juga memenuhi prinsip syariah. Kriteria khusus untuk likuiditas perusahaan konstituen JII adalah sebagai berikut:²³

- a. Saham syariah yang ada pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) harus terdaftar sepanjang 6 bulan terakhir,
- b. *Jakarta Islamic Index* (JII) menyeleksi sebanyak 60 saham sesuai urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi sepanjang 1 tahun terakhir.
- c. Setelah terseleksi sebanyak 60 saham, dipilih lagi sebanyak 30 saham dengan rata-rata nilai transaksi harian tertinggi di pasar reguler.

²² Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id, *Jakarta Islamic Index* (JII), IDX, diakses pada tanggal 24 September 2024.

²³ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 173.

- d. Sehingga 30 saham yang terpilih termasuk dalam saham JII yang terdaftar sebagai konstituen.

Indeks ini dirancang untuk menyediakan ukuran kinerja saham-saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah Islam dan memberikan panduan bagi investor yang ingin berinvestasi secara halal sesuai dengan hukum Islam. *Jakarta Islamic Index* (JII) hanya mencakup perusahaan yang memenuhi kriteria syariah, yang ditentukan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Perusahaan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak boleh terlibat dalam aktivitas yang dilarang oleh syariah, seperti riba bunga, perjudian, minuman beralkohol, tembakau, dan produk atau jasa yang bertentangan dengan ajaran Islam. Kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang juga dapat memengaruhi pasar saham secara umum, seperti kondisi ekonomi makro, inflasi, dan kebijakan pemerintah, namun dengan pertimbangan tambahan terkait kepatuhan syariah.

G. Keterkaitan Antar Variabel

1. Hubungan Antara *Kurs* dengan Harga Saham *Jakarta Islamic Index*

Kurs didefinisikan sebagai nilai tukar mata uang suatu negara dalam sistem perekonomian. *Kurs* merupakan variabel makro ekonomi yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Banyak perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), seperti sektor pertambangan, perkebunan, dan konsumsi, terlibat dalam aktivitas ekspor atau impor. Depresiasi *kurs* akan menaikkan harga saham dalam

perekonomian yang mengalami inflasi.²⁴ Karena ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar AS, barang ekspor Indonesia menjadi lebih kompetitif secara harga di pasar internasional, yang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan-perusahaan ekspor. Sebaliknya, jika perusahaan banyak melakukan impor, seperti bahan baku, akan menghadapi peningkatan biaya produksi jika rupiah melemah. Kinerja perusahaan-perusahaan tersebut dapat berdampak pada pergerakan harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hubungan antara *kurs* (nilai tukar mata uang) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) bisa dilihat dari beberapa aspek berikut:²⁵

- a) Pergerakan investor asing: Sebagai indeks saham, *Jakarta Islamic Index* (JII) menarik minat investor asing. Perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar AS, dapat mempengaruhi arus modal dari investor asing. Jika nilai tukar rupiah melemah, investasi dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) bisa menjadi lebih mahal bagi investor asing, yang berpotensi menurunkan minat mereka.
- b) Pengaruh pada perusahaan dalam harga saham *Jakarta Islamic Index*: Banyak perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) mungkin terlibat dalam ekspor-impor. Perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor akan terdampak oleh fluktuasi

²⁴ M. Harif, L. H., Harafah, L.O.M., & Natsir, "The Effect Of Macroeconomic Variabels On Indonesia Sharia Stock Index," *Jurnal Progres Ekonomi Pembangunan (JPEP)* 3(1) (2018): 1–10, <https://doi.org/https://doi.org/DOI: http://dx.doi.org/10.33772/jpep.v3i1.8067>.

²⁵ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 174.

kurs. Jika rupiah melemah, biaya impor akan meningkat, sehingga bisa menekan profitabilitas perusahaan, yang akhirnya memengaruhi harga sahamnya dan kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII).

- c) Ekspektasi inflasi dan suku bunga: Fluktuasi *kurs* yang signifikan bisa memengaruhi ekspektasi inflasi dan kebijakan suku bunga. Hal ini, pada gilirannya, dapat memengaruhi valuasi saham, termasuk saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).
- d) Pengaruh Sentimen Investor: Nilai tukar yang berfluktuasi sering kali memengaruhi sentimen investor, terutama bagi investor asing. Ketika *kurs* rupiah stabil atau menguat, sentimen positif terhadap ekonomi Indonesia dan *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat meningkat. Sebaliknya, pelemahan rupiah yang signifikan bisa mengurangi minat investor asing di pasar saham, yang turut berdampak pada indeks *Jakarta Islamic Index* (JII).²⁶

Secara keseluruhan, perubahan *kurs* dapat memengaruhi kinerja JII melalui jalur arus modal, profitabilitas perusahaan, serta ekspektasi makroekonomi yang berdampak pada valuasi saham.

²⁶ Bank Indonesia, www.bi.co.id, *Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar terhadap Pasar Modal di Indonesia*, diakses pada tanggal 24 September 2024

2. Hubungan Antara Inflasi dengan Harga Saham *Jakarta Islamic Index*

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan dan menyebabkan kenaikan pendapatan dan biaya perusahaan. Kenaikan biaya produksi yang lebih besar daripada kenaikan harga akan mengakibatkan keuntungan investor dan return investasi. Inflasi memiliki hubungan yang signifikan dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) melalui beberapa mekanisme:²⁷

- a) Pengaruh terhadap daya beli masyarakat harga komoditas: Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli konsumen, sehingga memengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Penurunan daya beli dapat menyebabkan penurunan pendapatan perusahaan, yang berpotensi memengaruhi harga saham mereka dan menekan kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII).
- b) Biaya produksi meningkat: Inflasi sering kali mengakibatkan kenaikan biaya bahan baku, upah, dan biaya operasional lainnya. Perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) mungkin harus menanggung biaya yang lebih tinggi untuk memproduksi barang dan jasa mereka. Jika mereka tidak dapat meneruskan kenaikan biaya ini ke konsumen, profitabilitas mereka

²⁷ Alan J. Bodie, Zvi, Kane, Alex, & Marcus, *Investments (10th Edition)* (McGraw-Hill Education., 2014), 11.

bisa tertekan, yang pada akhirnya berdampak pada harga saham dan indeks secara keseluruhan.

- c) Kebijakan moneter yang ketat: Bank Indonesia mungkin merespons inflasi yang tinggi dengan menaikkan suku bunga untuk menekan laju inflasi. Peningkatan suku bunga dapat mengurangi likuiditas di pasar saham karena biaya pinjaman naik dan investor cenderung mencari investasi dengan risiko lebih rendah seperti obligasi, daripada saham. Hal ini bisa menyebabkan penurunan permintaan saham di *Jakarta Islamic Index* (JII), menurunkan kinerjanya.
- d) Penurunan laba: Meskipun pendapatan nominal perusahaan mungkin naik selama periode inflasi, laba riil atau laba setelah disesuaikan dengan inflasi bisa menurun. Hal ini dikarenakan biaya yang meningkat lebih cepat daripada pendapatan, mengurangi daya beli laba perusahaan. Investor biasanya memfokuskan pada laba riil saat menilai prospek perusahaan, sehingga laba yang menurun dapat menyebabkan penurunan harga saham.