

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Inflasi

a. Konsep dan Definisi Inflasi

Salah satu masalah di dalam perekonomian yang selalu dihadapi oleh setiap negara adalah inflasi. Di dalam ilmu ekonomi, inflasi memiliki pengertian sebagai suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (kontinyu) yang berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut, yaitu konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang. Jika diartikan secara sangat sederhana, inflasi merupakan peningkatan harga-harga secara umum. Namun, inflasi bukanlah merupakan tinggi-rendahnya tingkat harga, melainkan merupakan sebuah proses dari suatu peristiwa. Dengan demikian, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. Hal ini karena inflasi juga dapat menjadi indikator untuk melihat tingkat perubahan, dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling berpengaruh. Dengan kata lain, kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali jika kenaikan itu secara terus-menerus dan meluas (atau

mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya). Selain itu, inflasi juga dapat digunakan untuk merepresentasikan peningkatan persediaan uang yang terkadang dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga. Inflasi juga dapat diartikan sebagai proses menurunnya nilai mata uang secara terus-menerus.

Berdasarkan definisi di atas, inflasi dikatakan telah terjadi apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

1) Terjadi kenaikan harga

Inflasi memberikan suatu makna bahwa telah terjadi suatu kenaikan harga jika dibandingkan dengan tingkat harga pada periode sebelumnya. Misalkan, pada bulan lalu, harga satu liter beras adalah Rp2.000, sedangkan bulan ini telah terjadi kenaikan harga satu liter beras menjadi Rp3.500. Ini berarti harga satu liter beras telah mengalami kenaikan harga sebesar Rp1.500/kg.

2) Bersifat umum

Inflasi belum dapat dikatakan terjadi jika kenaikan harga hanya terjadi pada suatu komoditas dan kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga-harga naik secara umum. Misalkan, harga buah durian di Jakarta apabila sedang musimnya yaitu sekitar Rp 8.000 s.d. Rp10.000 per buah. Namun, jika sedang tidak pada musimnya, harga buah durian dapat mencapai Rp15.000 per buah. Jadi, harga buah durian pada periode tertentu dapat mengalami kenaikan harga, tetapi kenaikan harga tersebut tidak menyebabkan inflasi karena harga komoditas yang

lain tidak naik. Hal yang berbeda akan terjadi apabila komoditas yang naik adalah harga bahan bakar minyak (BBM). Di Indonesia, setiap terjadi kenaikan harga BBM maka akan menyebabkan harga komoditas-komoditas yang lain turut naik. Hal ini karena BBM merupakan komoditas strategis sebab memiliki efek berantai yang dapat menyebabkan kenaikan harga pada komoditas-komoditas lain.

3) Berlangsung terus-menerus

Inflasi juga belum dapat dikatakan terjadi apabila kenaikan harga yang bersifat umum hanya terjadi sesaat. Misalkan, pada hari ini terjadi kenaikan harga jika dibandingkan dengan hari sebelumnya. Namun, keesokan harinya sudah kembali turun. Oleh karena itu, penghitungan inflasi biasanya dalam rentang waktu minimal bulanan. Ini karena dalam sebulan akan terlihat kenaikan harga yang bersifat umum dan terus-menerus. Selain bulanan, rentang waktu lainnya yang dapat digunakan adalah triwulan, semester, dan tahunan.

Masalah inflasi memiliki tingkat keburukan yang berbeda dari satu waktu ke waktu lainnya. Tidak hanya itu, tingkat keburukan inflasi juga berbeda pula dari satu negara ke negara lainnya. Oleh karena itu, untuk menunjukkan sampai di mana tingkat keburukan permasalahan ekonomi yang dihadapi oleh suatu negara, biasanya digunakanlah tingkat inflasi sebagai ukurannya.

Inflasi yang terjadi biasanya menunjuk pada harga-harga konsumen dan diekspresikan sebagai persentase perubahan angka indeks.

Kenaikan tingkat harga yang melambung hingga 100% atau lebih dalam setahun (hiperinflasi) menyebabkan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap mata uang. Bentuk aset seperti emas, properti, atau aset-aset lainnya yang diperkirakan tidak akan mengalami penurunan nilai di masa yang akan datang menjadi lebih disukai masyarakat dalam hal menyimpan kekayaannya. Di sisi lain, sebenarnya inflasi tidak terlalu berbahaya jika dapat diprediksikan. Hal ini karena setiap orang akan mempertimbangkan prospek harga yang lebih tinggi pada masa yang akan datang dalam pengambilan keputusannya.

Tetapi, dalam realitanya, inflasi tidak dapat diprediksikan. Masyarakat pun sering dikagetkan dengan kenaikan harga yang terjadi. Keadaan ini tentu saja mengurangi efisiensi ekonomi karena masyarakat akan mengambil risiko yang lebih sedikit untuk meminimalkan peluang kerugian akibat kejutan harga. Menurut sebagian besar ahli ekonomi, tingkat inflasi yang rendah akan menciptakan perekonomian berjalan dengan efisien. Selain itu, beberapa ekonom juga berpendapat bahwa tingkat inflasi yang rendah merupakan hal yang baik apabila itu terjadi sebagai hasil dari inovasi.

Di sisi lain, inflasi merupakan suatu masalah dalam perekonomian suatu negara yang tidak dapat dihindari. Namun, selama tingkat inflasi masih dapat dikendalikan oleh pemerintah, hal tersebut masih bisa diterima. Hal ini karena masyarakat pun menyadari bahwa sulit untuk menghindari kenaikan harga. Dengan demikian, sebenarnya yang

dibutuhkan masyarakat adalah stabilitas harga. Stabilitas harga yang dimaksud adalah bukan berarti tidak terjadi kenaikan harga, tetapi bagaimana pemerintah mampu untuk mengendalikan harga. Ketika kenaikan harga terjadi maka kenaikan tersebut tidak terjadi secara mendadak, dan juga terjadi dalam waktu yang singkat. Dengan begitu, masyarakat menjadi mampu untuk memprediksikan kenaikan harga yang terjadi dan mampu untuk mempersiapkan segala sesuatunya dengan baik.

b. Penyebab Inflasi

Menurut Sukirno² bahwa berdasarkan pada sumber atau penyebab atas kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk, yaitu:

1) Inflasi tarikan permintaan (*demand pull inflation*)

Yaitu inflasi yang terjadi karena terjadinya kenaikan permintaan atas suatu komoditas. Inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian yang berkembang pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini yang akan menimbulkan inflasi, karena terlalu banyak uang yang beredar. Seperti yang telah dipelajari dalam mikroekonomi, bahwa apabila jumlah permintaan meningkat, sementara di sisi lain penawaran tetap maka

² Sadono Sukirno, *Makroekonomi Suatu Pengantar*, hal. 333, seperti dikutip oleh M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam* (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 89.

akan terjadi kenaikan harga. Kenaikan permintaan inilah yang dapat memicu terjadinya inflasi.

2) Inflasi desakan biaya (*cost push inflation*)

Yaitu inflasi yang terjadi karena adanya kenaikan biaya produksi. Pada saat krisis ekonomi 1997, ketika banyak industri di Indonesia bahan bakunya terlalu bergantung kepada bahan baku impor sehingga ketika terjadi penurunan nilai mata uang rupiah maka akan berpengaruh terhadap kenaikan biaya produksi. Implikasi selanjutnya dari kenaikan biaya produksi adalah kenaikan harga kepada konsumen,

3) Inflasi diimpor (*imported inflation*)

Yaitu inflasi yang disebabkan oleh terjadinya inflasi di luar negeri. Inflasi ini terjadi apabila barang-barang impor yang mengalami kenaikan harga memiliki peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran di perusahaan-perusahaan. Contohnya kenaikan harga bahan baku bagi industri di dalam negeri yang diimpor dari luar negeri, sehingga apabila harga bahan baku tersebut naik maka kenaikan harganya dapat menyebabkan kenaikan harga pula di dalam negeri.

Telah banyak dilakukan studi tentang penyebab inflasi di Indonesia. Beberapa di antaranya adalah oleh Boorman (1975), Djiwandono (1980), Nasution (1983), Ahmad (1985), dan Ikhsan (1991). Dari studi-studi di atas, pada umumnya menunjukkan bahwa terdapat dua macam penyebab inflasi di Indonesia, yaitu inflasi yang diimpor dan defisit dalam Anggaran Pemerintah Belanja Negara (APBN). Menurut

Sadono Sukirno, penyebab inflasi lainnya adalah kenaikan harga-harga barang yang diimpor, penambahan penawaran uang yang berlebihan tanpa diikuti oleh pertambahan produksi dan penawaran barang, serta terjadinya kekacauan politik dan ekonomi sebagai akibat pemerintahan yang kurang bertanggung jawab. Adapun penyebab lain dari inflasi antara lain uang yang beredar lebih besar daripada jumlah barang yang beredar, sehingga permintaan akan barang mengalami kenaikan, maka dengan sendirinya produsen akan menaikkan harga barang dan apabila kondisi seperti ini dibiarkan maka akan terjadi inflasi.³

1) *Policy induced*

Disebabkan oleh kebijakan ekspansi moneter yang juga bisa merefleksikan defisit anggaran yang berlebihan dan cara pembiayaannya.

2) *Cost-push inflation*

Disebabkan oleh kenaikan biaya-biaya yang bisa terjadi walaupun pada saat tingkat pengangguran tinggi dan tingkat penggunaan kapasitas produksi rendah.

3) *Demand-pull inflation*

Disebabkan oleh permintaan agregat yang berlebihan yang mendorong kenaikan tingkat harga umum. Kenaikan permintaan agregat akan menyebabkan harga yang naik, karena permintaan naik sementara

³ Nurul Huda, *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoritis* (Jakarta: Kencana, 2008), hal. 176, seperti dikutip oleh M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam* (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 91.

penawaran tetap secara mikroekonomi akan menyebabkan harga-harga menjadi naik.

4) *Inertial inflation*

Cenderung untuk berlanjut pada tingkat yang sama sampai kejadian ekonomi yang menyebabkan berubah. Jika inflasi terus bertahan, dan tingkat ini diantisipasi dalam bentuk kontrak finansial dan upah, kenaikan inflasi akan terus berlanjut.

c. Penggolongan Inflasi

Inflasi dapat digolongkan berdasarkan asalnya, berdasarkan besarnya cakupan pengaruh terhadap harga, dan berdasarkan keparahannya. Berdasarkan asalnya, inflasi dapat digolongkan menjadi dua macam, yaitu:

1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri

Inflasi yang disebabkan oleh terjadinya defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan cara mencetak uang baru dan gagalnya pasar yang berdampak kepada harga bahan makanan menjadi mahal.

2) Inflasi yang berasal dari luar negeri

Inflasi yang disebabkan oleh disebabkan naiknya harga barang impor karena tingginya biaya produksi barang di luar negeri atau karena adanya kenaikan tarif impor barang.

Berdasarkan besarnya cakupan pengaruh terhadap harga, inflasi dapat digolongkan menjadi tiga macam, yaitu:

1) *Closed inflation* (inflasi tertutup)

Merupakan inflasi yang terjadi jika kenaikan harga yang terjadi hanya berkaitan dengan satu atau dua barang tertentu.

2) *Open inflation* (inflasi terbuka)

Merupakan inflasi yang terjadi jika kenaikan harga terjadi pada semua barang secara umum.

3) Hiperinflasi (inflasi yang tidak terkendali)

Merupakan inflasi yang terjadi jika setiap saat harga-harga terus berubah dan meningkat sehingga orang tidak dapat menahan uang lebih lama disebabkan nilai uang terus merosot.

Berdasarkan tingkat keparahannya, inflasi dapat digolongkan menjadi empat golongan, yaitu inflasi ringan, sedang, berat, dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga berada di bawah angka 10% per tahun. Di dalam negara yang perekonomiannya sedang tumbuh, tingkat inflasi yang biasa dinamakan dengan inflasi merayap (kenaikan harga berada di sekitar 2 s.d. 4%), biasanya tidak dapat dielakkan. Inflasi sedang terjadi jika kenaikan harga berada di antara 10% s.d. 30% per tahun. Sedangkan, inflasi berat terjadi jika kenaikan harga berada di antara 30% s.d. 100% per tahun. Tingkat inflasi yang mencapai 10% atau lebih akan menjadi suatu permasalahan yang serius. Terlebih lagi, pada kondisi peperangan atau ketidakstabilan politik, inflasi

dapat mencapai tingkat yang sangat tinggi. Kenaikan harga bisa mencapai beberapa ratus atau bahkan beberapa ribu persen. Kenaikan harga tersebut dinamakan dengan hiperinflasi atau inflasi tak terkendali, yaitu inflasi yang terjadi apabila kenaikan harga berada di atas 100% per tahun. Hal ini pernah dialami oleh Indonesia yang mengalami tingkat inflasi sebesar 600%.

Sedangkan, menurut Paul A Samuelson, seperti sebuah penyakit, inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya yaitu sebagai berikut⁴:

1) *Moderate inflation*

Karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat, umumnya dikenal dengan inflasi satu digit. Pada tingkat inflasi seperti ini masyarakat masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang daripada dalam bentuk aset riil.

2) *Galloping inflation*

Inflasi pada tingkat ini terjadi pada tingkatan 20% sampai dengan 200% per tahun. Pada tingkatan inflasi seperti ini orang hanya mau memegang uang seperlunya saja, sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset-aset riil. Masyarakat akan menumpuk barang-barang, membeli properti. Pasar uang akan mengalami penyusutan dan pendanaan akan dialokasikan melalui cara-cara selain dari tingkat

⁴ Paul A Samuelson, *Economics 14th ed* (New York: McGraw Hill, 1992), hal. 592, seperti dikutip oleh M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam* (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 92.

bunga seerta orang tidak akan mau memberikan pinjaman kecuali dengan tingkat bunga yang sangat tinggi.

3) *Hyper inflation*

Inflasi jenis ini terjadi pada tingkatan yang sangat tinggi yaitu beberapa ratus persen sampai dengan beberapa ribu persen hanya dalam waktu singkat. Walaupun sepertinya banyak negara yang perekonomiannya

d. Dampak Inflasi

Walaupun sepertinya inflasi hanya memiliki dampak negatif, namun pada kenyataannya inflasi juga memiliki dampak positif. Hal tersebut dapat dilihat dari tingkat keparahan inflasi yang terjadi. Jika inflasi yang terjadi adalah inflasi ringan, justru berdampak positif yang berarti dapat mendorong perekonomian menjadi lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan nasional sehingga menimbulkan kegairahan yang lebih dalam bekerja, menabung, dan melakukan investasi. Namun, hal sebaliknya akan terjadi jika yang terjadi adalah inflasi yang tidak terkendali (hiperinflasi). Hiperinflasi menyebabkan keadaan perekonomian menjadi kacau dan kelesuan perekonomian. Masyarakat menjadi tidak semangat bekerja, menabung, atau mengadakan produksi dan investasi karena harga meningkat dengan sangat cepat. Hal ini berdampak pula kepada masyarakat yang memiliki pendapatan tetap, yaitu pegawai negeri, pegawai swasta, maupun buruh. Mereka akan kesulitan mengimbangi harga sehingga kualitas kehidupan mereka akan

menjadi merosot dari waktu ke waktu. Bagi masyarakat yang memiliki pendapatan tetap tersebut, inflasi sangat merugikan karena daya beli uang pensiunnya mungkin hanya tinggal setengah atau berkurang untuk beberapa tahun ke depan. Dengan kata lain, uang pensiunnya sudah tidak cukup lagi untuk memenuhi kebutuhan hidupnya. Namun, tentunya hal ini tidak berdampak terhadap pegawai yang bekerja di perusahaan dengan gaji mengikuti tingkat inflasi.

Selain dampak di atas, dampak inflasi juga dirasakan oleh produsen. Inflasi dapat menguntungkan bagi produsen jika pendapatan yang diperoleh adalah lebih tinggi daripada kenaikan biaya produksi. Selanjutnya, produsen akan terdorong untuk melipatgandakan produksinya. Hal ini jika inflasi yang terjadi adalah karena kenaikan permintaan (*demand pull inflation*). Sebaliknya, jika inflasi tersebut menyebabkan kenaikan biaya produksi sehingga akhirnya malah menyebabkan kerugian pada produsen, maka produsen akan enggan untuk meneruskan produksinya, ataupun menghentikan produksinya untuk sementara waktu saja. Hal ini jika inflasi yang terjadi adalah karena kenaikan biaya produksi (*cost push inflation*). Terlebih lagi, jika produsen tidak sanggup mengimbangi laju inflasi, maka kemungkinan besar produsen akan benar-benar menghentikan usahanya (bangkrut).

Tidak hanya itu, dampak inflasi juga dirasakan oleh para penabung. Inflasi berdampak bagi para penabung yaitu menyebabkan orang enggan untuk menabung karena nilai mata uang yang mereka

tabung semakin menurun. Para penabung memang akan mampu menghasilkan bunga atau bagi hasil, tetapi bunga yang diterima akan percuma jika tingkat inflasi yang terjadi masih di atas tingkat bunga yang diterima oleh penabung. Ini karena nilai mata uang yang diterima oleh penabung akan menurun. Dampak selanjutnya dari timbulnya keengganan masyarakat untuk menabung adalah menyebabkan dunia usaha dan investasi akan sulit untuk berkembang, karena dana dari masyarakat yang disimpan di bank dibutuhkan untuk perkembangan dunia usaha.

Dampak inflasi juga dirasakan oleh debitur (pihak yang meminjam uang kepada bank) dan kreditur (pihak yang memberi pinjaman uang). Bagi debitur, inflasi yang terjadi justru menguntungkan karena pada saat pembayaran utang kepada kreditur, nilai uang lebih rendah dibandingkan dengan saat meminjam. Hal sebaliknya terjadi pada kreditur, yaitu akan mengalami kerugian karena nilai mata uang pengembalian lebih rendah dibandingkan dengan saat memberi pinjaman.

Perekonomian nasional tentunya juga merasakan dampak dari inflasi kepada beberapa hal. Dampak-dampak tersebut⁵ adalah:

- 1) Investasi berkurang
- 2) Mendorong kenaikan tingkat suku bunga
- 3) Mendorong penanam modal yang bersifat spekulatif
- 4) Kegagalan pelaksanaan pembangunan

⁵ "Wikipedia Indonesia, Ensiklopedia Bebas Berbahasa Indonesia" (diakses pada 3 Januari 2010), seperti dikutip oleh M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam* (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2010), hal. 94.

- 5) Ketidakpastian keadaan ekonomi di masa yang akan datang (ketidakstabilan ekonomi)
- 6) Daya saing produk nasional menjadi berkurang
- 7) Defisit neraca pembayaran
- 8) Merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat
- 9) Meningkatnya jumlah pengangguran

e. Indikator Inflasi

Untuk mengukur laju inflasi, digunakan beberapa indikator makro ekonomi. Beberapa indikator makroekonomi tersebut, yaitu:

- 1) Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*)

Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK).⁶ Merupakan angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Dengan kata lain, IHK melihat inflasi dari sisi konsumen. Perolehan angka IHK dengan cara menghitung harga-harga barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu. Harga barang dan jasa tersebut diberi bobot (*weighted*) berdasarkan tingkat keutamaannya. Selanjutnya, barang dan jasa yang dianggap paling penting diberi bobot yang paling besar. Penghitungan IHK di Indonesia dilakukan dengan mempertimbangkan sekitar beberapa ratus komoditas pokok. Agar lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya, penghitungan

⁶ "Bank Indonesia: Bank Sentral Republik Indonesia," www.bi.go.id/web/id/Moneter/Inflasi/Pengenalan+Inflasi/ (diakses pada 27 Desember 2012).

IHK dilakukan dengan melihat perkembangan regional, yaitu dengan mempertimbangkan tingkat inflasi kota-kota besar terutama ibukota provinsi-provinsi di Indonesia.

$$\text{Rumus penghitungan: } \textit{Inflasi} = \frac{(\text{IHK} - \text{IHK}_{-1})}{\text{IHK}_{-1}} \times 100\%$$

2) Indeks Harga Perdagangan Besar (*Wholesale Price Index*)

Harga Perdagangan Besar dari suatu komoditas adalah harga transaksi yang terjadi antara penjual atau pedagang besar pertama dengan pembeli atau pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) mengindikasikan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi. Dengan kata lain, IHPB melihat inflasi dari sisi produsen. Berdasarkan hal tersebut, IHPB juga sering disebut sebagai indeks harga produsen (*producer price index*).

$$\text{Rumus penghitungan: } \textit{Inflasi} = \frac{(\text{IHPB} - \text{IHPB}_{-1})}{\text{IHPB}_{-1}} \times 100\%$$

3) Indeks Harga Implisit (*GDP Deflator*)

Dilihat dari metode penghitungannya, IHK dan IHPB hanya memberikan gambaran laju inflasi yang sangat terbatas. Hal ini karena kedua indikator tersebut hanya melingkupi beberapa puluh atau mungkin ratus jenis barang dan jasa, di beberapa puluh kota saja. Padahal dalam realitanya, jenis barang dan jasa yang diproduksi atau dikonsumsi dalam sebuah perekonomian dapat mencapai ribuan, puluhan ribu, bahkan mungkin ratusan ribu jenis. Selain itu, kegiatan

ekonomi tidak hanya terjadi pada beberapa kota saja, tetapi pada seluruh pelosok wilayah. Oleh karena itu, untuk memperoleh gambaran inflasi yang paling mewakili keadaan sebenarnya, ekonom menggunakan indeks harga implisit (IHI) karena harga implisit menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (*final goods*) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu perekonomian (negeri).

$$\text{Rumus penghitungan: } \textit{Inflasi} = \frac{(\textit{IHI} - \textit{IHI}_{-1})}{\textit{IHI}_{-1}} \times 100\%$$

Dari beberapa indikator untuk mengukur tingkat inflasi di atas, indikator yang paling sering digunakan adalah indeks harga konsumen (IHK). Adanya perubahan IHK yang terjadi dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Terhitung sejak Juli 2008, paket barang dan jasa dalam keranjang IHK telah dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) tahun 2007 yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Selanjutnya, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang/jasa di setiap kota.

Berdasarkan *the Classification of individual consumption by purpose* (COICOP), inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia dikelompokkan menurut kelompok pengeluaran. Terdapat tujuh macam kelompok pengeluaran, yaitu:

- 1) Kelompok Bahan Makanan
- 2) Kelompok Makanan Jadi, Minuman, dan Tembakau

- 3) Kelompok Perumahan
- 4) Kelompok Sandang
- 5) Kelompok Kesehatan
- 6) Kelompok Pendidikan dan Olah Raga
- 7) Kelompok Transportasi dan Komunikasi.

2.1.2. Suku Bunga BI

a. Definisi Suku Bunga BI

Suku bunga BI (*BI Rate*) memiliki definisi sebagai suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Definisi lain dari suku bunga BI, yaitu suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter.

b. Fungsi Suku Bunga BI

Dewan Gubernur Bank Indonesia mengumumkan suku bunga BI pada setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan kemudian diterapkan pada operasi moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang. Hal ini bertujuan untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Suku bunga BI juga dapat menjadi indikasi level suku bunga jangka pendek yang diinginkan Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi. Oleh karena itu, suku bunga BI juga digunakan sebagai acuan dalam operasi moneter untuk mengarahkan agar suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 bulan hasil lelang Operasi Pasar Terbuka (OPT) berada

di sekitar suku bunga BI. Selanjutnya, suku bunga BI diharapkan mempengaruhi suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB), suku bunga simpanan, dan suku bunga lainnya dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Perkembangan yang terjadi pada suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N) mencerminkan sasaran operasional kebijakan moneter. Dengan adanya pergerakan yang terjadi pada suku bunga PUAB, diharapkan akan terjadi pula perkembangan pada suku bunga deposito, dan pada gilirannya juga akan diikuti oleh perkembangan pada suku bunga kredit perbankan. Dalam menaikkan atau menurunkan suku bunga BI, Bank Indonesia mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam perekonomian. Secara umum, Bank Indonesia akan menaikkan suku bunga BI apabila inflasi yang terjadi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan suku bunga BI apabila inflasi yang terjadi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Sasaran akhir suatu kebijakan moneter dalam arti luas meliputi pertumbuhan ekonomi, stabilitasi harga, perluasan kesempatan kerja, keseimbangan neraca pembayaran, stabilitas *financial markets*, dan stabilitas pasar valuta asing. Apabila ditelaah secara ideal, semua sasaran tersebut dapat dicapai secara bersama-sama, namun dalam praktiknya di Indonesia seringkali mengandung unsur-unsur yang bersifat kontradiktif. Sebagai contoh yaitu pada usaha pemerintah dalam memperluas

kesempatan kerja dan mendorong tingkat pertumbuhan ekonomi. Pada umumnya, tindakan-tindakan pemerintah tersebut dapat berdampak negatif terhadap kestabilan harga dan keseimbangan neraca pembayaran.

Dengan adanya hal tersebut, Bank Indonesia melakukan pemfokusan sasaran kebijakan moneternya pada stabilitas nilai rupiah. Pencapaian stabilitas nilai rupiah tersebut melalui stabilitas harga (inflasi) dan stabilitas nilai tukar di mana kedua aspek tersebut termasuk ke dalam sasaran akhir dari kebijakan moneter. Untuk mencapai sasaran akhir tersebut, diperlukan suatu respon (arah) kebijakan untuk mengendalikan situasi moneter dan pasar keuangan supaya tetap berada di jalur yang diinginkan. Respon kebijakan tersebut diaplikasikan dalam kenaikan, penurunan, atau tidak terjadi perubahan pada suku bunga BI sebagai sinyal kebijakan moneter untuk mengarahkan dan mempengaruhi suku bunga yang berlaku di pasar keuangan. Secara konsisten, respon kebijakan moneter bertujuan untuk mencapai sasaran inflasi jangka menengah yang rendah dan stabil (*inflation targeting*) yang ditetapkan oleh pemerintah setelah berkoordinasi dengan Bank Indonesia.

c. Penetapan Suku Bunga BI

Untuk menentukan tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI dilakukanlah mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Hal tersebut dilakukan oleh BI sejak awal Juli 2005 dengan menggunakan mekanisme suku bunga BI, yaitu mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. Suku

bunga BI ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Suku bunga BI ditetapkan dengan melalui proses yang cukup panjang. Berawal dari penetapan respon kebijakan moneter yang biasa yang dilakukan pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan (Januari, April, Juli dan Oktober) yang berlaku selama triwulan berjalan. Jika diperlukan, perubahan suku bunga BI juga dapat dilakukan dalam RDG bulanan. Selanjutnya, di dalam setiap RDG triwulanan dilakukan asesmen menyeluruh terhadap kondisi makroekonomi, prakiraan inflasi, dan penentuan respon kebijakan moneter. Di dalam RDG bulanan, dilakukan *review* atas perkembangan inflasi, kurs, dan kondisi moneter dan likuiditas di pasar. Hal tersebut dilakukan untuk memonitor dan menilai apakah sesuai dengan prakiraan yang dilakukan dalam RDG triwulanan atau tidak.

Penetapan suku bunga BI dilakukan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dengan mempertimbangkan rekomendasi suku bunga BI yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi. Dalam penetapan suku bunga BI, Dewan Gubernur Bank Indonesia juga mempertimbangkan berbagai informasi lainnya seperti *leading indicators*, informasi anekdotal, variabel informasi, *survei*, *expert opinion*, asesmen faktor risiko, dan ketidakpastian, serta hasil-hasil riset ekonomi dan kebijakan moneter. Suku bunga BI segera diumumkan ke publik setelah ditetapkan dalam RDG. Hal tersebut bertujuan untuk meningkatkan efektivitas tata kelola (*governance*)

kebijakan moneter dalam mencapai kestabilan harga sebagai elemen sasaran akhir kebijakan makroekonomi yang menyeluruh (*social welfare*).

1) Jadwal Penetapan dan Penentuan

- a) Penetapan respons (*stance*) kebijakan moneter dilakukan dalam setiap bulan melalui mekanisme RDG Bulanan dengan cakupan materi bulanan.
- b) Respon kebijakan moneter (suku bunga BI) ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya.
- c) Penetapan respon kebijakan moneter (suku bunga BI) dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam memengaruhi inflasi.
- d) Dalam hal terjadi perkembangan di luar prakiraan semula, penetapan *stance* kebijakan moneter dapat dilakukan sebelum RDG Bulanan melalui RDG Mingguan.

2) Besar Perubahan Suku Bunga BI

Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan suku bunga BI (secara konsisten dan bertahap). Perubahan suku bunga BI dilakukan dalam kelipatan 25 basis poin (bps). Dalam kondisi untuk menunjukkan intensi Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan suku bunga BI dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps (perubahan dapat 25, 50, ataupun 75 bps sesuai dengan situasi moneter yang terjadi).

2.1.3. *Return Saham Syariah*

a. Risiko Investasi

Portofolio keuangan merupakan investasi dalam berbagai instrumen keuangan (saham, obligasi, valuta asing, deposito, indeks harga saham, produk *derivative* lainnya) yang dapat diperdagangkan di bursa efek dan pasar uang dengan tujuan untuk menyebarkan sumber perolehan *return* dan kemungkinan risiko. Dari investasi tersebut, dapat diperoleh *return* investasi yang berupa dividen tunai, *capital gain (loss)*, kupon, dan bunga. Sebaliknya, investasi tersebut juga memberikan risiko investasi berupa kerugian penurunan kurs saham dan kurs obligasi, gagal menerima dividen tunai dan kupon obligasi, gagal menerima kembali pokok obligasi karena emiten dinyatakan pailit, dan gagal menerima kembali modal karena emiten saham dinyatakan pailit atau sahamnya tidak laku dijual karena emiten yang bersangkutan telah dikeluarkan dari pencatatan di bursa efek.

Risiko investasi mungkin tidak dapat dihindari, tetapi dapat dikurangi. Untuk mengurangi risiko investasi tersebut, seorang investor haruslah mengenal jenis dari risiko investasi. Berbeda dengan analisis tradisional, analisis investasi modern membagi risiko total menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.⁷ Jika risiko sistematis terjadi, semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi

⁷ Husnan (1998), seperti dikutip oleh Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah (rev.ed.)*; Jakarta: Prenada Media Group, 2008), hal. 16.

kerugian. Beberapa hal yang termasuk risiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat bunga, dan siklus ekonomi. Salah satu cara untuk mengurangi risiko sistematis, yaitu investor dapat melakukan lindung nilai (*hedging*) di *futures market* atau di *option market*. Selain itu, cara untuk mengurangi risiko sistematis adalah memahami perilaku siklus ekonomi dan tanda-tanda awal (*leading indicator*) pergantian siklus ekonomi. Pada siklus ekonomi *recovery* dan *expansion*, investasi yang paling menguntungkan adalah dalam saham emiten yang membuat produk tahan lama (*durable goods*). Sedangkan, dalam siklus *recession* dan *depression* lebih baik berinvestasi dalam saham emiten yang membuat produk tidak tahan lama (*nondurable goods*). Jika terdapat tanda-tanda awal pergantian siklus dari *depression* ke *recovery* atau dari *expansion* ke *recession*, investor harus segera mengganti jenis sekuritas (*shifting assets*) sebelum kerugian yang lebih besar terjadi.

Di sisi lain, jika risiko tidak sistematis atau risiko spesifik terjadi, hanya berdampak kepada suatu saham atau sektor tertentu. Contoh dari risiko spesifik adalah peraturan pemerintah mengenai larangan ekspor atau impor semen yang akan mempengaruhi harga saham emiten yang menghasilkan produk semen, properti, atau produk lain yang menggunakan bahan semen. Salah satu cara untuk mengurangi kerugian yang mungkin timbul dari risiko spesifik, yaitu sebaiknya investor berinvestasi dalam berbagai jenis saham dari bermacam sektor sehingga jika satu jenis saham mengalami kerugian, masih ada jenis saham lain

yang mengalami keuntungan. *Return* yang maksimal memang tidak mungkin dapat diperoleh portofolio. Tetapi, portofolio dapat menghasilkan return yang optimal dengan risiko minimal.

Masalah yang selalu dihadapi oleh portofolio adalah penentuan komposisi antara berbagai instrumen keuangan. Contohnya yaitu berapa persentase aset berisiko dan berapa persentase aset tanpa risiko, atau berapa persentase aset saham, berapa persentase aset obligasi, dan sebagainya, atau yang disebut dengan alokasi aset investasi (*asset allocation*). Kemudian, setelah *asset allocation* diputuskan, setiap jenis saham akan diseleksi (*stock selection*).

b. *Capital Maintenance*

Pengertian dari *capital maintenance* adalah suatu keadaan di mana ketika investor asing yang datang ke Indonesia dengan membawa dolar ketika pulang kembali ke negaranya minimum harus membawa dolar dalam jumlah yang sama. Jika jumlah dolar yang dibawa kembali lebih besar daripada jumlah dolar ketika ia datang, maka itu berarti usahanya mendapatkan keuntungan. Sedangkan, jika jumlah dolar yang dibawa lebih sedikit daripada jumlah dolar ketika ia pulang, maka itu berarti usahanya mengalami kerugian walaupun di dalam laporan laba ruginya (pada mata uang rupiah) menunjukkan sisa laba.

Tabel 2.1. Nominal Return vs Real Return

Tahun ke	Bunga (%)	Inflasi (%)	Real Return (%)	Purchasing Power (%)
5	12	0	12,00	100
5	12	4	7,68	82
5	12	8	3,70	68
5	12	12	0,00	57
5	12	16	-3,44	48

Pada tabel di atas, jika tidak ada inflasi (inflasi = 0), maka *real return* akan sama dengan *nominal return* (tingkat bunga) dan *purchasing power* masih tetap 100%. Yang dimaksud dengan *purchasing power* 100% berarti bahwa setelah 1 tahun modal awal masih mempunyai daya beli seperti pada awal tahun, dan *return* yang didapat dalam tahun tersebut memiliki daya beli seperti pada awal tahun. Sedangkan, jika terdapat inflasi, misalnya 8%, maka *real return* (3,70%) lebih rendah daripada *nominal return* (12%). Di samping itu, *purchasing power* juga akan turun menjadi 68% jika inflasi berubah dari 0% menjadi 8%. Semakin besar tingkat inflasi semakin kecil *real return* dan semakin kecil *purchasing power* (M. Samsul, 2006 : 286).

c. Saham Syariah dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Saham syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam atau yang lebih dikenal dengan *syariah*

compliant.⁸ Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak.⁹ Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu pendekatan jual beli, pendekatan aktivitas keuangan atau produksi, pendekatan pendapatan, dan pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dalam pendekatan jual beli, diasumsikan saham adalah aset dan dalam jual beli ada pertukaran aset ini dengan uang. Pendekatan ini juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*). Sedangkan, dalam pendekatan aktivitas keuangan atau produksi, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari elemen-elemen yang haram yang secara *explicit* disebut di dalam Al-Quran seperti riba, judi, minuman yang memabukkan (minuman keras), zina, babi, dan semua turunan-turunannya. Selain itu, terdapat juga pendekatan pendapatan di mana pendekatan ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Jadi, ketika ada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*), maka secara umum kita dapat mengatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih terdapat unsur riba di sana. Dengan demikian, seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau *interest*. Terakhir, yaitu pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Berdasarkan rasio

⁸ "JUNAIDI FE-UNJA," <http://junaidichaniago.com/2009/04/03/sekilas-mengenai-saham-syariah-dan-jakarta-islamic-index-jii/> (diakses pada 2 Januari 2013).

⁹ Kurniawan T., (2008), seperti dikutip oleh "Saham Syariah: alternatif investasi umat muslim," <http://revoluthion.wordpress.com/category/uncategorized/> (diakses pada 2 Januari 2013)

hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan *debt/equity ratio*. Kita dapat mengetahui jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan ini. Rasio yang semakin besar akan menyebabkan semakin besar pula ketergantungan modal terhadap hutang. Tetapi, untuk saat ini agak sulit untuk membuat rasio ini nol bagi perusahaan, atau sama sekali tidak ada hutang atas modal. Berdasarkan hal tersebut, maka kemudian terdapat toleransi-toleransi atau batasan dari seberapa besar *debt to equity ratio* ini. Di samping itu, masing-masing indeks syariah di dunia adalah berbeda dalam penetapan hal ini. Namun, jika secara keseluruhan kurang dari 45%, maka bisa diklaim sebagai perusahaan yang memiliki saham syariah.

Adanya perbedaan pada jenis saham juga menimbulkan perbedaan pada pasar modal yang terdapat di Indonesia. Pasar modal yang terdapat di Indonesia terdiri dari pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Perbedaan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional terletak pada pemenuhan ketentuan investasi yang sesuai dengan konsep syariah. Pasar modal syariah terdiri dari dua hal utama, yaitu indeks Islam dan pasar modal syariah itu sendiri, di mana indeks Islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah, sedangkan pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

Saham syariah sendiri semakin diminati oleh investor dari hari ke hari. Hal tersebut dapat dilihat dari perkembangan pasar modal syariah yang menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Peningkatan nilai indeks pada JII memang tidak sebesar peningkatan nilai pada IHSG, namun peningkatan persentase indeks pada JII lebih besar daripada IHSG. Peningkatan tersebut dapat dilihat dari aspek transaksi perdagangan, nilai perdagangan, maupun indeks yang dihasilkan kedua pasar modal tersebut. Hal tersebut dilatarbelakangi oleh adanya konsep halal, berkah, dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi yang bersumber dari nilai epitemologi Islam.

Pasar modal syariah memberikan kesempatan kepada investor yang tidak terbatas pada kaum muslim untuk melakukan strategi diversifikasi melalui investasi di beberapa saham yang berpegang pada konsep syariah dan beberapa saham yang tidak memenuhi konsep syariah. Strategi ini termasuk strategi yang relatif baru karena strategi yang digunakan selama ini oleh para investor adalah strategi portofolio dengan membeli beberapa saham tanpa melihat saham itu memenuhi kaidah syariah atau non syariah dan juga strategi diversifikasi internasional dengan memperdagangkan saham pada kedua negara yang berbeda. Manfaat dengan adanya strategi diversifikasi tersebut dengan investasi pada saham syariah dan non syariah sesuai dengan tujuan investor untuk mendapatkan *return* tertinggi pada

tingkat risiko tertentu atau risiko terendah pada tingkat *return* tertentu. Manfaat lainnya, yaitu investor juga dapat membandingkan keuntungan ekonomi pada saham syariah dan non syariah serta saham pada kedua negara yang berbeda. Dengan adanya perbandingan keuntungan tersebut, investor dapat memilih strategi portofolio diterapkan hanya pada saham syariah atau saham non syariah atau kedua-duanya. Strategi diversifikasi yang digunakan tersebut hanya bermotifkan ekonomi walaupun investasi pada pasar modal syariah tidak semata-mata hanya dilihat dari keuntungan materi. Namun, investor dalam menanamkan investasinya juga dikarenakan muatan-muatan lain, yaitu berupa nilai-nilai keadilan, kejujuran, kemurnian hasil, dan lainnya.

1) Sejarah *Jakarta Islamic Index* (JII)

Instrumen syariah di pasar modal Indonesia secara resmi diluncurkan pada tahun 2003. Namun, sebenarnya perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak 1997. Hal ini karena P.T. Danareksa *Investment Management* (DIM) telah meluncurkan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997. Kemudian, P.T. Bursa Efek Jakarta bekerja sama dengan P.T. Danareksa *Investment Management* meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham yang didasarkan atas prinsip syariah. Saham dalam JII mencakup tiga puluh (30) jenis saham dari emiten-emiten yang memenuhi ketentuan mengenai hukum

syariah. Dengan adanya JII ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah dan dapat menjadi panduan bagi investor yang ingin menanamkan dananya sesuai dengan prinsip syariah. Selain itu, indeks ini juga diharapkan dapat menjadi acuan bagi para pemodal (investor) yang memegang prinsip syariah dalam investasinya di bursa efek dalam hal memilih saham-saham syariah. Hal ini karena kinerja perdagangan saham-saham syariah di Bursa Efek Indonesia dapat diwakili oleh saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

2) Kriteria Saham-saham Emiten yang Menjadi Komponen daripada *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) mencakup tiga puluh (30) jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan prinsip hukum syariah. Oleh karena itu, saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya bertentangan dengan prinsip hukum syariah tidak dapat masuk ke dalam perhitungan JII.

Ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum syariah Islam¹⁰ adalah:

- i. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- ii. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

¹⁰ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (rev.ed.; Jakarta: Prenada Media Group, 2008), hal. 55 – 56.

- iii. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- iv. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Saham yang terdapat dalam JII terdiri atas 30 saham yang keanggotaannya akan terus ditinjau secara berkala berdasarkan kepada beberapa hal, yaitu kinerja transaksi di perdagangan bursa, rasio-rasio keuangannya, dan ketaatannya pada prinsip-prinsip syariah sebagaimana termaktub dalam fatwa Dewan Syariah Nasional no 05/DSN-MU/IV/2000 tentang jual beli saham dan fatwa No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal, serta Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Dengan begitu, saham-saham yang dapat masuk ke dalam saham syariah harus memenuhi syarat yang disebutkan dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No: 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah, terutama pasal 8 dan pasal 10.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut¹¹ adalah:

- i. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat

¹¹ *Ibid.*, hal. 56.

lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).

- ii. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen).
- iii. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- iv. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Tiga puluh (30) saham syariah yang terdaftar atau masuk ke dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* terus dievaluasi dari sisi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam fatwa DSN. Jika saham-saham tersebut sudah tidak lagi memenuhi prinsip-prinsip syariah, otoritas akan mengeluarkan saham-saham tersebut dari JII dan kedudukannya digantikan dengan saham lain yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan ketentuan tersebut, maka setiap saat terdapat saham yang keluar dan yang masuk ke dalam JII. Setiap enam bulan sekali, dilakukan evaluasi atau pengkajian ulang terhadap saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII tersebut dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Selain itu, perubahan jenis usaha emiten akan terus diawasi berdasarkan data-data publik yang tersedia.

P.T. Bursa Efek Jakarta melakukan perhitungan JII dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar (*Market Capitalization Weighted*). Di dalam perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) yang dilakukan karena adanya perubahan terhadap data emiten, yaitu *corporate action*. Tanggal perhitungan yang digunakan oleh JII adalah 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100.

Pada kenyataannya, keluar masuknya saham dalam perhitungan JII banyak disebabkan oleh terlampauinya batas maksimum rasio kewajiban terhadap aktivasinya, rata-rata kapitalisasi pasarnya, dan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regulernya.

d. Return Saham dan Return Saham Syariah

Return saham syariah merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi syariah, yaitu dalam instrumen saham syariah. Pengertian dari *return* saham itu sendiri adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan tersebut meliputi keuntungan jual beli saham, di mana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Penentuan *capital gain (loss)* dilakukan dengan cara melihat selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham, yaitu dengan melihat apakah harga saham sekarang relatif lebih tinggi atau rendah jika dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Apabila harga sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya, maka investor tersebut menerima *capital loss*. Sebaliknya, jika harga sekarang

lebih tinggi dari harga sebelumnya, maka investor tersebut menerima *capital gain*.

Selain *capital gain*, investor juga akan menerima dividen tunai pada setiap tahunnya. Dividen tunai tersebut dibagikan oleh emiten sebanyak dua kali dalam setahun. Dividen yang pertama dibagikan disebut dividen interim yang dibayarkan selama tahun berjalan. Sedangkan, dividen yang dibagikan saat kedua kalinya disebut dividen final yang dibagikan setelah tutup tahun buku. Dilakukannya pembagian dividen tunai tersebut diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atas usulan direksi perseroan.

Return saham itu sendiri dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* jenis ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan juga sebagai dasar untuk menentukan *return* dan risiko di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti.

Rumus penghitungan *return* realisasi saham dapat dilakukan dengan dua cara.

Rumus pertama:
$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* saham i untuk waktu t (hari, bulan, tahun berjalan, dan sebagainya)

P_t = *price*, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} = *price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu, dan seterusnya)

D_t = dividen tunai interim dan dividen tunai final

$R_{i,t}$ dapat negatif karena terdapat kemungkinan *capital loss*.

Rumus ke-2:
$$\text{Return saham} = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

$IHS G_t$ = harga pasar saham pada akhir bulan t

$IHS G_{t-1}$ = harga pasar saham pada akhir bulan $t-1$

Dari kedua rumus di atas, rumus ke-2 lebih tepat digunakan untuk tujuan analisis karena pemakaian indeks dapat menetralkan pengaruh *corporate action* terhadap harga saham.

Di dalam melakukan kegiatan investasinya, investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperolehnya dengan risiko yang akan diterimanya. Besaran *return* yang diharapkan berkaitan erat dengan risiko. Semakin tinggi *return* yang diharapkan dari investasi, semakin tinggi pula risikonya, sehingga *return* ekspektasi

memiliki hubungan positif dengan risiko. Investasi yang mengandung risiko lebih tinggi seharusnya menghasilkan *return* diharapkan yang lebih tinggi pula. Investasi yang berisiko (*risky assets*) mencakup investasi dalam saham, reksa dana, obligasi, dan *commercial paper*, sedangkan investasi tanpa risiko (*risk free assets*) mencakup investasi dalam deposito dan SBI. Di samping itu, risiko yang lebih tinggi biasanya dihubungkan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Oleh karena investasi dalam saham menanggung risiko yang lebih besar daripada deposito atau SBI, investasi tersebut diharapkan dapat menghasilkan *return* yang lebih besar daripada tingkat bunga deposito/SBI atau yang biasa disebut dengan premi risiko. Besaran jumlah premi risiko tersebut tergantung kepada besarnya deviasi standar pada masing-masing jenis saham. Semakin tinggi deviasi standar suatu jenis saham maka semakin tinggi *return* yang diharapkan.

Selain premi risiko yang diharapkan karena investasi dalam saham selalu menanggung risiko yang lebih besar daripada deposito, investor juga mengharapkan *return* saham di atas *risk free* atau mengharapkan *market premium* sebagai kompensasi atas kemungkinan mengganggu *market risk*. Semakin besar *market risk* yang ditanggung oleh investor maka akan semakin besar *market premium* yang dikehendaki oleh investor tersebut. Akan tetapi, hal tersebut tidak selalu benar, bahwa *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal tersebut dapat saja terjadi di pasar yang tidak rasional.

2.2. *Review Penelitian Terdahulu*

Beberapa penelitian mengenai *return* saham telah dilakukan di Indonesia. *Return* saham tersebut terdiri dari *return* saham syariah dan non syariah. Dalam melakukan penelitian ini, peneliti juga mengacu pada penelitian-penelitian serupa yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Ringkasan tinjauan penelitian terdahulu ditampilkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 2.2. *Review Penelitian-penelitian Terdahulu*

Nama	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
Ardi Hamzah (2008)	Variabel-variabel karakteristik perusahaan (<i>debt equity ratio, earnings per share, dividend payout ratio, price book value, price earnings ratio, leverage</i>), variabel-variabel ekonomi makro (<i>kurs, inflasi, jumlah uang beredar, pertumbuhan ekonomi</i>), <i>return</i> saham syariah, dan <i>return</i> saham non syariah.	1. <i>Price book value, price earnings ratio</i> , dan <i>kurs</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah. 2. <i>Kurs</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham non syariah.
Chairul Nazwar	Pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga SBI,	1. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i>

(2008)	dan <i>return</i> saham syariah.	saham syariah di Indonesia. 2. Suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah di Indonesia.
Aryo Dwiatmojo Raksa Buana	Inflasi, tingkat suku bunga, dan <i>return</i> saham.	1. Inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan <i>return</i> saham. 2. Perubahan tingkat suku bunga berhubungan negatif dengan <i>return</i> saham di LQ 45.
Murti Lestari (2005)	Tingkat bunga, laju inflasi, dan <i>kurs</i> valuta asing.	Variabel makro mempengaruhi <i>return</i> saham.
Indra Widjaja, Joyce Turangan, Keni (2008)	Tingkat suku bunga SBI, <i>kurs</i> , tingkat inflasi, jumlah uang beredar, harga emas, <i>market return</i> , dan <i>return</i> saham.	1. <i>Market return</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return saham</i> . 2. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara inflasi, <i>kurs</i> , harga emas, maupun jumlah uang yang beredar terhadap <i>return saham</i> .
Anak Agung Putri Suardani	Tingkat inflasi, suku bunga SBI, <i>kurs</i> , harga emas, <i>Return On Equity</i> (ROE), dan <i>return</i> saham.	1. Tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. 2. Suku bunga SBI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

(2009)		<p>ROE.</p> <p>3. <i>Kurs</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE.</p> <p>4. Harga emas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE.</p> <p>5. Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>6. Suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>7. <i>Kurs</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>8. Harga emas berpengaruh positif dan <i>tidak</i> signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>9. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>10. Hasil penelitian secara keseluruhan menunjukkan 2 variabel ekonomi makro (tingkat inflasi dan <i>kurs</i>) berpengaruh signifikan terhadap ROE dan 3 variabel ekonomi makro (tingkat inflasi, suku bunga SBI, <i>kurs</i>) dan ROE yang berpengaruh signifikan</p>
--------	--	--

		terhadap <i>return</i> saham.
Akhmad Sodikin (2007)	<i>Kurs</i> , tingkat suku bunga SBI, tingkat inflasi, dan <i>return</i> saham.	<p>1. Secara parsial, variabel <i>kurs</i>, tingkat suku bunga SBI, dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>2. Secara simultan, variabel independen juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
Siti Zubaidah	Inflasi, <i>kurs</i> , dan beta saham syariah.	<p>1. Tingkat inflasi dan perubahan nilai <i>kurs</i> secara bersamaan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap beta saham syariah.</p> <p>2. Tingkat inflasi dan perubahan nilai <i>kurs</i> secara parsial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap beta saham syariah.</p>
Suramaya Suci Kewal (2012)	Inflasi, suku bunga SBI, <i>kurs</i> , pertumbuhan PDB, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	<p>1. Tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.</p> <p>2. <i>Kurs</i> rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.</p>

2.3. Kerangka Pemikiran

Dalam melakukan kegiatan investasinya pada instrumen saham, investor selalu dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperolehnya dengan risiko yang akan diterimanya. Risiko yang akan diterima oleh investor tersebut terbagi ke dalam dua kelompok besar, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Jika risiko tidak sistematis terjadi, hanya akan berdampak kepada suatu saham atau sektor tertentu. Contoh dari risiko tidak sistematis tersebut adalah peraturan pemerintah mengenai larangan ekspor atau impor semen yang akan mempengaruhi harga saham emiten yang menghasilkan produk semen, properti, atau produk lain yang menggunakan bahan semen. Sedangkan, di sisi lain, terdapat risiko sistematis yang lebih layak untuk dipertimbangkan. Hal ini karena jika risiko sistematis terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi di dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Hal-hal yang termasuk ke dalam risiko investasi tersebut adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat bunga, dan siklus ekonomi.

Inflasi dan suku bunga BI merupakan variabel makroekonomi yang sering digunakan dalam mengukur tingkat pertumbuhan ekonomi. Kedua variabel makroekonomi tersebut juga memiliki keterkaitan yang cukup erat satu sama lainnya. Hal ini karena suku bunga BI dapat menjadi indikasi level suku bunga jangka pendek yang diinginkan Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi. Pada umumnya, Bank Indonesia akan menaikkan suku bunga BI apabila inflasi yang terjadi ke depan diperkirakan akan melampaui sasaran yang telah

ditetapkan. Hal yang sebaliknya akan terjadi apabila inflasi yang terjadi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan, maka Bank Indonesia akan menurunkan tingkat suku bunga BI. Di samping itu, penetapan suku bunga BI dilakukan dengan mempertimbangkan rekomendasi suku bunga BI yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi.

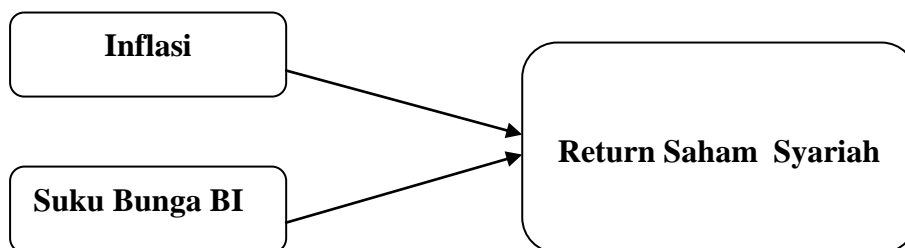
Dari perspektif makroekonomi, *return* saham yang diterima oleh investor dipengaruhi oleh beberapa aspek makroekonomi yang juga merupakan risiko sistematis dari investasi. Risiko sistematis tersebut berupa kenaikan inflasi dan kenaikan tingkat bunga. Risiko yang kecil memungkinkan investor menerima *return* saham yang tinggi. Sebaliknya, risiko yang besar memungkinkan investor menerima *return* saham yang rendah, atau bahkan mengalami kerugian. Dari hubungan ketiga variabel tersebut di atas, dapat diindikasikan bahwa inflasi dan suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Dari perspektif internal perusahaan, *return* saham yang diterima oleh investor dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Di sisi lain, kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh tingkat inflasi dan tingkat suku bunga BI. Inflasi yang tinggi menyebabkan kenaikan biaya produksi perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh kepada *return* saham. Di samping itu, kenaikan tingkat suku bunga BI juga akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan karena bunga merupakan biaya. Dari hubungan ketiga variabel tersebut di atas, dapat diindikasikan bahwa inflasi dan suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pada penelitian yang berkaitan dengan inflasi, Aryo melakukan penelitian yang mendapatkan hasil bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Anak (2009) juga mendapatkan hasil yang serupa. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Indra, Joyce, Keni (2008) bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Aryo dan Anak (2009). Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap *return saham*. Selain itu, hasil penelitian dari Akhmad (2007) juga bertolak belakang dengan hasil penelitian Aryo dan Anak (2009) tersebut. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham baik secara parsial maupun simultan.

Di bawah ini tersaji gambar kerangka pemikiran yang dibuat berdasarkan hasil telaah teoritis agar lebih memudahkan pemahaman terhadap kerangka pemikiran pada penelitian ini.

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran



2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah yang diajukan, dan jawaban itu masih akan diuji secara empiris kebenarannya.

Hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁: Terdapat pengaruh dari inflasi terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index*.

H₂: Terdapat pengaruh dari suku bunga BI terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index*.

H₃: Terdapat pengaruh simultan dari inflasi dan suku bunga BI terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index*.