

II.TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal Syariah

Pasar modal telah menjadi objek investasi yang sangat menarik. Semakin hari perhatian publik terhadap pasar modal semakin besar serta investasi yang menggiurkan. Definisi pasar modal terdapat dalam Otoritas Jasa Keuangan (2014) yang sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah bukan suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus. Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek

Syariah sesuai dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan dimana akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaan tidak bertentangan dengan prinsip – prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

2.2 Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia

Investasi dalam bentuk saham tidaklah mudah. Investor harus memahami jenis serta tata cara dalam bertransaksi agar tidak terjadi kecurangan yang mengakibatkan kerugian bagi investor. Saham memiliki instrumen yang digunakan dalam menjalani setiap aktivitas transaksinya, terutama saham syariah. Berbeda dengan saham konvensional, saham syariah memiliki aturan tambahan yang dibuat sesuai dengan hukum Islam yang berlaku.

Menurut Soemitro (2009) instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Pasar modal syariah secara khusus memperjualbelikan efek syariah. Efek syariah adalah efek yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapan dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam bentuk fatwa, baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam

peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkan peraturan Bapepam dan LK.

Menurut Soemitro (2009) pasar modal syariah emiten yang menerbitkan efek syariah harus memenuhi kriteria tertentu, yaitu:

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Tidak menjalankan jenis kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti perjudian, menjual produk haram, atau usaha yang mengandung unsur riba dan nisbah.
3. Jika ingin menerbitkan efek syariah perusahaan wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
4. Perusahaan yang mengeluarkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi syarat prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer* (SCO).
5. Jika sewaktu-waktu perusahaan tidak memenuhi persyaratan, maka efek syariah yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Soemitro (2009) menyebutkan bahwa emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.

Akad syariah yang digunakan antara lain:

- a. *Ijarah*, yaitu perjanjian (akad) dimana pihak yang memiliki barang atau jasa (pemberi sewa atau pemberi jasa) berjanji kepada penyewa jasa yang dimiliki pemberi sewa atau pemberi jasa dalam kurun waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/ atau upah (*ujrah*), tanpa diikuti dengan beralihnya hak atas pemilik barang yang menjadi objek *ijarah*.
- b. *Kafalah*, yaitu perjanjian (akad) dimana pihak penjamin (*kafiiil/guarantor*) berjanji memberikan jamina kepada pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makfuul/kreditor*).
- c. *Mudharabah (qiradh)* adalah perjanjian (akad) dimana pihak yang menyediakan dana (*Shahib al-mal*) berjanji kepada pengelola usaha (*mudharib*) untuk menyerahkan modal dan pengelola (*mudharib*) berjanji untuk mengelola modal tersebut.
- d. *Wakalah*, yaitu perjanjian (akad) dimana pihak yang member kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak yang menerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu. Peraturan ini diatur Bepepam-LK No.IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, dan Peraturan

No.IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di pasar modal.

Jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang unik dilihat dari segi instrumen. Segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan di awal (*predetermined fixed-income*) tidak diperbolehkan dalam Islam karena termasuk kategori riba. Dengan demikian, semua sekuritas yang mengandung unsur riba (*interest bearing securities*) baik jangka panjang (*long term*) maupun jangka pendek (*short term*) akan masuk dalam kategori investasi yang tidak sah. Begitu juga kategori lain seperti *preference stocks*, *debentures*, *treasury securities and consols*, dan *commercial papers obligasi konvensional*, *medium term notes*, dan *interest rate swap*, sertifikat deposito konvensional, dan repo surat utang konvensional.

Sedangkan instrumen keuangan yang berada dalam *gray area (questionable)* karena dicurigai gharar meliputi produk-produk *derivative*, seperti *forward*, *futures*, dan juga *options*. Sedangkan yang diperbolehkan secara penuh atau dengan catatan-catatan meliputi saham (*stocks*) dan obligasi syariah (*Islamic bonds/sukuk*), sekuritas pemerintah berbasis bagi hasil dan surat berharga lain yang akad sesuai dengan prinsip syariah. Sampai saat ini efek-efek syariah menurut Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lain sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Hal terbaru mengenai instrumen pasar modal syariah adalah bertambah fatwa DSN-MUI Nomor.65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan efek Syariah Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan fatwa DSN-MUI Nomor.66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008.

2.3 Jakarta Islamic Index

Untuk memudahkan investor untuk mengamati perkembangan saham syariah, diperlukan tolak ukur yang berkompeten untuk dijadikan dasar perhitungan dan pengamatan keadaan saham syariah. Sehingga terciptalah indeks saham khusus saham syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Di Indonesia prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah ataupun non-syariah, melainkan berupa pembentukan indeks yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Di Bursa Efek Indonesia terdapat *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) (Soemitro 2009:138).

Menurut Oktaria (2013) JII menggunakan basis tanggal Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100. JII diperbaharui setiap enam bulan sekali yaitu pada awal Bulan Januari dan Juli. *Jakarta Islamic Index* digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham berbasis syariah. Melalui

indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 perusahaan jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

Dalam Oktaria (2011) JII berisikan 30 perusahaan yang telah memenuhi kriteria investasi syariah, dengan prosedur sebagai berikut:

1. Saham yang terpilih harus sudah tercatat paling tidak tiga bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam sepuluh kapitalisasi besar.
2. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
3. Di pilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

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

2.4 Ekonomi Makro

Perekonomian suatu negara pasti berdampak secara keseluruhan bagi masyarakat. Secara langsung kestabilan perekonomian negara akan mempengaruhi kondisi ekonomi secara makro serta mikro. Itulah sebab mengapa ekonomi makro sangat penting dan selalu menjadi perhatian para pelaku ekonomi. Menurut Samuelson

dan Nordhaus (2001) ilmu makroekonomi merupakan kajian mengenai perilaku perekonomian secara keseluruhan. Ilmu ini mengamati kekuatan-kekuatan yang mempengaruhi banyak perusahaan, konsumen, dan pekerja pada waktu yang sama. Samuelson dan Nordhaus (2001) menyatakan terdapat dua tema yang meliputi pemangatan dalam ilmu makroekonomi: (1) fluktuasi jangka-pendek dalam output, lapangan kerja, dan harga-harga yang kita debut dengan siklus bisnis dan (2) *trend-trend* jangka-panjang dalam dalam output dan standar kehidupan yang dikenal dengan pertumbuhan ekonomi. Dalam ilmu makroekonomi yang menjadi pertanyaan-pertanyaan penting dalam ilmu ini adalah:

1. Mengapa output dan lapangan kerja terkadang menurun, dan bagaimana pengangguran dapat dikurangi ?
2. Apakah yang menjadi sumber inflasi harga, dan bagaimana mengendalikannya ?
3. Bagaimana sebuah negara dapat meningkatkan angka pertumbuhan ekonomi negara ?

Menurut Sukirno (2012) terdapat masalah makroekonomi utama yang akan selalu dihadapi setiap negara. Masalah-masalah tersebut adalah:

1. Masalah pertumbuhan ekonomi.
2. Masalah ketidakstabilan kegiatan ekonomi.
3. Masalah pengangguran.
4. Masalah kenaikan harga-harga (inflasi).
5. Masalah neraca perdagangan dan neraca pembayaran.

2.5 Volatilitas

Banyak yang diperhatikan oleh para investor dalam mengambil keputusan ketika bertransaksi di pasar modal. Investor harus mengetahui waktu yang tepat untuk menjual atau membeli saham. Perubahan saham setiap waktunya menjadi perhatian utama, dan volatilitas juga menjadi perhatian investor. Volatilitas adalah standar deviasi dari perubahan nilai suatu instrumen keuangan dengan jangka waktu spesifik. Digunakan untuk menghitung risiko dari instrumen keuangan pada suatu periode waktu umum secara tahunan. Volatilitas adalah tendensi harga berubah di luar perkiraan. Perubahan harga itu bisa terjadi karena ada informasi baru mengenai nilai perusahaan (*volatilitas fundamental*) atau karena kepanikan dan overreaksi para investor (*volatilitas transitory*).

Harga aset pada umum mencerminkan nilai. Harga aset berubah jika fundamentalnya berubah. Harga saham juga berubah ketika para investor mengetahui telah terjadi perubahan fundamental perusahaan, industri, dan perekonomian. Inilah yang dimaksud dengan volatilitas fundamental. Sejatinya, volatilitas fundamental tidak hanya dialami saham, tetapi juga obligasi dan mata uang. Harga sebuah saham dipengaruhi rasio utang, laba, pertumbuhan penjualan, dinamika pasar input dan outputnya, serta kualitas manajemen. Sedangkan harga pasar obligasi tergantung inflasi dan rating. Untuk mata uang, yang menjadi faktor fundamental adalah stabilitas politik, inflasi, cadangan devisa, dan neraca perdagangan.

Menurut Frensidy dalam Kolom Kontan (2013) pada saham dapat kita mengenali dengan mudah saham-saham bervolatilitas tinggi dengan mengetahui hal-hal berikut:

1. Saham perusahaan yang berkecimpung dalam teknologi tinggi karena nilainya sangat tergantung pada keberhasilan riset untuk produk baru yang pasarnya mungkin belum ada.
2. Saham-saham komoditas yang harganya mengikuti permintaan dan penawaran global.
3. Saham dengan PER yang tinggi umumnya juga volatil.
4. Saham-saham dengan rasio utang yang besar biasanya juga volatil karena adanya kewajiban membayar bunga yang besar di masa depan sementara tingkat penjualan perusahaan masih belum pasti.
5. Saham-saham yang banyak dimiliki investor asing saat mereka masuk atau keluar pasar dalam jumlah besar seperti yang kita saksikan di BEI.

2.6 Dow Jones Industrial Average

Sama seperti halnya negara-negara lain, Amerika memiliki indeks yang digunakan sebagai tolak ukur penilaian terhadap saham-saham yang terdapat di Amerika dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) menjadi salah satu indeks yang sangat berpengaruh di Amerika bahkan di seluruh belahan dunia. Dow Jones and Co didirikan pada tahun 1882 oleh Charles Dow, Edward Jones dan Charles Bergstresser. Namun indeks rata-rata pertama tidak dipublikasikan di Wall Street Journal melainkan di Customer's Afternoon Letter.

Awal mula tidak mengikutsertakan saham industrial. Fokus berada pada saham yang berkembang pada saat itu, mayoritas saham perusahaan transportasi. Hal ini berarti indeks Dow Jones pertama menghitung Sembilan saham perkerataapian, perkapalan dan perusahaan telekomunikasi. Rata-rata harga saham ini akhirnya berevolusi menjadi rata-rata transportasi. Sampai pada 26 mei 1896, Dow di bagi menjadi indeks transportasi dan industrial yang menciptakan apa yang kita kenal yaitu *Dow Jones Industrial Average*. Charles Dow memiliki visi untuk menciptakan tolok ukur indeks ini untuk melihat kondisi pasar secara umum dan akan menolong investor dalam melihat kinerja perusahaan. Pada saat itu, ini merupakan ide revolusioner, tetapi implementas sangat sederhana. Untuk menghitung indeks Dow Jones hanya dengan menambah harga saham-saham yang ada dan dibagi dengan 11 yang merupakan jumlah saham yang ada dalam indeks tersebut dimasa itu.

Saat ini, DJIA adalah tolok ukur dari saham-saham Amerika yang dianggap sebagai pemimpin dalam ekonomi dan juga ada di Nasdaq dan NYSE. DJIA meliputi 30 perusahaan dengan kapitalisasi besar, yang dipilih secara subjektif oleh editor Wall Street Journal. Selama ini, perusahaan-perusahaan yang ada di indeks ini telah berubah untuk memastikan tolok ukur terhadap ekonomi. Sampai saat ini, hanya General Electric yang merupakan bagian dari sejarah awal indeks ini, yang masih masuk ke dalam DJIA, lain telah berubah. Menurut Oktaria (2011:46) Dow Jones Industrial Average (DJIA) menyajikan nilai rata-rata, bukan nilai indeks. DIJA menggunakan 30 saham industri tertentu yang di kenal dengan istilah *blue chip stock* yaitu saham yang mempunyai kualitas tinggi dengan reputasi *earnings* dan deviden yang baik.

2.7 Tingkat Suku Bunga BI

Menurut Samuelson dan Nordhaus (2001) bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Sedangkan suku bunga adalah jumlah yang dibayarkan per unit waktu disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Biaya peminjaman uang diukur dalam dolar per tahun per dolar yang dipinjamkan, adalah suku bunga. *BI rate* merupakan suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter (Oktaria 2011). Menurut Bank Indonesia (2006) dalam Oktaria (2011) *BI rate* secara sederhana merupakan indikasi suku bunga jangka pendek yang diinginkan oleh Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi. Menurut Sukirno (2002) menyatakan penentuan tingkat bunga selalu menanggapi bahwa perekonomian hanya terdapat satu tingkat bunga namun dalam kenyatannya berbeda, tingkat bunga pinjaman yang dibayarkan kepada konsumen. Perbedaan tersebut disebabkan oleh beberapa faktor antara lain: perbedaan risiko, waktu jangka peminjaman, dan biaya administrasi pinjaman.

Menurut Darwawi (2006) tingkat suku bunga BI merupakan salah satu indikator moneter yang mempunyai dampak dalam berbagai kegiatan perekonomian sebagai berikut:

1. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan melakukan investasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi pertumbuhan perekonomian.
2. Tingkat suku bunga juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan pemilik modal apakah akan berinvestasi pada *real assets* atau pada *financial assets*.

3. Tingkat suku bunga mempengaruhi kelangsungan usaha terutama pada bank dan lembaga keuangan lainnya.
4. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi jumlah peredaran uang.

2.8 Nilai Tukar/Kurs

Perdagangan terbuka perlu kesepakatan mengenai harga suatu produk yang disesuaikan dengan mata uang masing-masing negara. Istilah nilai tukar mata uang ini disebut kurs. Sukirno (2012) menyatakan kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan karga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyak rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.

Menurut Kelana (1997) pada umumnya ada dua sistem kurs yang berlaku yaitu kurs tetap (*fixed exchange rate*) dan kurs fleksibel (*floating exchange rate*).

1. Kurs Tetap. Pada sistem kurs tetap, bank sentral menetapkan harga Valuta asing (valas) dan tetap bersedia membeli dan menjual valas pada harga ini. Jika sekarang terjadi perubahan permintaan pada salah satu mata uang, maka pemerintah (dalam hal ini bank sentral) akan langsung melakukan intervensi dengan cara menambahkan penawaran dari mata uang yang permintaan meningkat sehingga keseimbangan dapat tetap terpelihara. Perubahan nilai tukar ini dikatakan sebagai devaluasi (jika nilai suatu mata uang resmi diturunkan) atau revaluasi (jika nilai tukar suatu mata uang resmi dinaikan).

2. Kurs Fleksibel. Berbeda dengan jenis kurs sebelumnya. Kurs fleksibel terbentuk karena terdapat mekanisme pasar. Nilai tukar rupiah berubah karena proses tawar menawar valuta dan bukan ditentukan secara resmi oleh pemerintah.

Menurut Oktaria (2011) berdasarkan sistem moneter internasional, terdapat tiga macam sistem dalam penetapan kurs valuta asing yaitu sebagai berikut:

1. *Fixed exchange rate system*, merupakan sistem kurs tetap atau sering disebut kurs berdasarkan sistem Bretton Woods yang beroperasi atas dasar standar pertukaran emas.
2. *Floating exchange rate system*, sistem kurs yang mengambang yang ditetapkan melalui mekanisme kekuatan permintaan dan penawaran pada bursa valuta asing. Ada dua bentuk sistem kurs mengambang yaitu (1) pertama kurs variabel murni dimana penentuan kurs terjadi melalui kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing di pasar tanpa intervensi pemerintah. (2) kedua adalah sistem kurs mengambang terkendali. Perbedaan dengan kurs variabel murni adalah sistem kurs terkendali dipengaruhi oleh intervensi pemerintah melalui kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan perdagangan luar negeri.
3. *Pegged exchange rate system*, adalah sistem nilai tukar yang menetapkan dengan mengaitkan mata uang asing suatu negara dengan nilai tukar satu negara lain atau sejumlah negara lain.

Menurut Hamdy (2008) kurs mata uang suatu negara dapat mengalami devlasi dan reveluasi. Deflasi adalah naiknya nilai tukar mata uang negara lain apabila dipertukarkan dengan mata uang domestic, atau dapat di definisikan sebagai tindakan pemerintah untuk menurunkan nilai mata uang asing terhadap nilai mata uang domestik uang bertujuan untuk:

1. Mendorong ekspor dan mengurangi impor
2. Mendorong penggunaan produk dalam negeri.
3. BOP yang equilibrium, diharapkan kurs valas dapat menjadi relatif stabil.

Revaluasi adalah turunnya nilai mata uang negara lain apabila dipertukarkan dengan mata uang domestik. Dapat diartikan nilai mata uang domestik mekuat terhadap nilai mata uang asing. Revaluasi diartikan sebagai suatu tindakan pemerintah untuk meningkatkan mata uang domestik terhadap mata uang asing yang dilakukan karena perekonomian sudah mencukupi atau mendekati *full employed* atau kecenderungan terjadi inflasi. Kebijakan ini dalam jangka pendek bertujuan untuk mengurangi *agregat demand* dan inflasi.

2.9 Harga Minyak Dunia

Menurut Ardian (2010) di dalam Fitriana (2011) harga minyak dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, umumnya yang digunakan menjadi standar adalah *West Texaz Intermediate* atau *Brend*. Minyak mentah yang diperdagangkan adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Hal-hal yang mempengaruhi harga minyak dunia adalah:

1. Penawaran minyak dunia, terutama kuota suplai yang ditentukan OPEC,
2. Cadangan minyak Amerika Serikat dan yang terdapat di kilang-kilang minyak strategis.
3. Permintaan minyak dunia, ketika musim panas permintaan minyak diperkirakan dari perkiraan jumlah permintaan oleh maskapai penerbangan untuk perjalanan wisata. Sedangkan ketika musim dingin diramalkan dari ramalan cuaca yang digunakan untuk memperkirakan permintaan potensial minyak untuk penghangat ruangan.

2.10 Harga Emas Dunia

Menurut Fitriana (2011) sejak tahun 1968, harga emas dunia yang dijadikan patokan seluruh dunia adalah harga emas berdasarkan standar pasar emas London. Sistem ini yang dinamakan *London Gold Fixing*. *London Gold Fixing* adalah prosedur dimana harga emas ditentukan dua kali sehari setiap hari kerja di Pasar London oleh lima negara anggota Pasar *London Gold Fixing*. Kelima anggota tersebut adalah:

1. Bank of Nova Scotia
2. Barclays Capital
3. Deutsche Bank

4. HSBC

5. Societe Generale

Dalam Investasi Emas (2013) proses penentuan harga emas dunia berkisar pada permintaan dan penawaran (*demand supply*). Seperti juga kebanyakan komoditas dan aset lain, tetapi ada beberapa perbedaan yang perlu dipahami. Adapun jenis harga emas yang sering digunakan adalah sebagai berikut:

1. Harga emas tetap (*gold fix*). Harga emas tetap (sering disebut sebagai *London Fix* atau *Gold Fix*) ditetapkan setiap hari pukul 10.30 GMT (London Gold AM Fix) dan juga jam 15:00 GMT (London Gold PM Fix) di London di mana sebagian besar trading emas dunia terjadi. Harga Gold Fix ditentukan oleh *London Buillion Market Association* (LBMA), yang merupakan asosiasi perdagangan meliputi lebih dari 100 bank terbesar di dunia, lembaga keuangan dan *stakeholder* logam mulia yang bertugas untuk mengidefinisikan standar emas dan perak, praktek perdagangan yang baik, standar dokumentasi dan peran penting dari penentuan harga. Beberapa dari perusahaan-perusahaan ini berfungsi sebagai penentu pasar. Memiliki dua sambungan konferensi setiap hari di waktu-waktu tertentu untuk menyepakati harga. Kelima perusahaan tidak hanya mewakili diri mereka sendiri tetapi juga anggota lain dan klien, dan tugas umumnya untuk menyepakati harga dimana agar dimungkinkan jumlah terbesar transaksi beli dan jual dipenuhi.

Proses ini bisa berlangsung dalam waktu beberapa menit hingga satu jam atau lebih dalam situasi yang ekstrim. Sebuah harga awal yang disarankan kemudian bagaimana 5 pelaku pasar bereaksi terhadap harga awal ini berdasarkan order yang mereka miliki, harga dapat dicapai dan disepakati. Pelaku pasar dapat berkonsultasi dengan klien mereka sebelum menerima harga emas yang diusulkan.

Cara yang berbeda dapat digunakan untuk menggeser harga di mana tidak hanya berdasarkan apa yang klien inginkan, tetapi juga mereka inginkan sendiri. Terlepas dari ruang terbatas untuk berebut dan taktik negosiasi antara pelaku pasar, harga gold fix tetap tercapai (dalam US Dollar, Euro dan Poundsterling Inggris) memberikan baik likuiditas hingga penjualan (OTC) emas dan menjadi pedoman pada harga spot. Harga gold fix di New York, Dubai dan daerah lain juga ada tetapi jarang dikutip di luar pasar lokal.

2. Harga Emas Spot (*Spot Price*). Paling banyak digunakan harga emas adalah harga spot, yang merupakan harga emas realtime pada saat ini. Harga inilah kemungkinan besar yang kita lihat ditampilkan di website atau harga yang digunakan sebagai dasar untuk menentukan harga di toko emas lokal. Harga gold fix berfungsi sebagai pedoman untuk harga spot, terutama pada pukul 10:30 dan 15:00 GMT setelah sesaat ditetapkan. Berbagai faktor baru dan perkembangan ikut menentukan di sisa hari di mana pasar secara umum bereaksi terhadapnya dan yang menyebabkan harga emas dunia berfluktuasi sepanjang hari. Sebelumnya harga emas ditentukan oleh permintaan dan penawaran (*demand & supply*).

Tetapi sebenarnya hal tersebut bisa menyesatkan jika kita melihat permintaan dan pasokan emas yang secara resmi dikutip. *Demand supply* emas tahunan sekitar 4000 metrik ton. Namun ini hanya sebagian kecil dari volume emas yang diperdagangkan dalam setahun.

Menurut Dipraja (2011) ada empat faktor kelebihan dari emas:

1. Keterbatasan jumlah dan termaksud barang tambang (sumber daya alam yang tidak dapat diperbaharui), emas terbentuk karena proses alami dan manusia hanya dapat menambang. Proses penambangan tidak mudah dan bahkan dapat mempertahankan nyawa.
2. Tidak terkait dengan sistem bunga sebagaimana halnya dengan uang kertas.
3. Kemampuan emas atas daya beli. Emas mampu beradaptasi terhadap inflasi terhadap yang terus membuat barang dan jasa menjadi mahal.

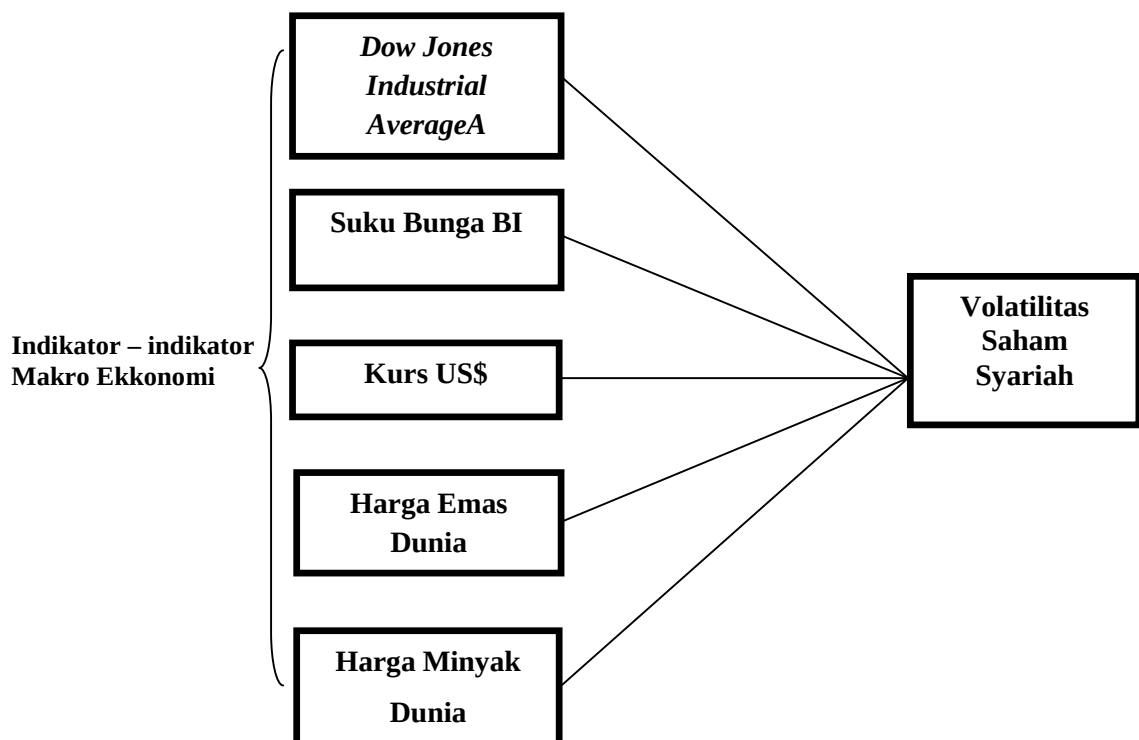
2.11 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini menggunakan lima variabel yang diduga memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham syariah di *Jakarta Islamic Indonesia*. Adapun variabel makroekonomi yang diduga yaitu, *dow Jones Industrial Average*, tingkat suku bunga BI, kurs, harga minyak duni, serta harga emas dunia. Perkembangan saham sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Baik secara internal maupun eksternal. Memiliki pengaruh secara keseluruhan. Begitu juga dengan ekonomi makro yang merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi dalam pembentukan harga saham. Pengaruh ekonomi makro sangatlah besar. Faktor ini dapat mempengaruhi perekonomian negara hingga urusan dapur rumah tangga.

Salah satu faktor yang memungkinkan mempengaruhi volatilitas harga saham syariah adalah indeks *dow jones* atau yang sekarang lebih dikenal dengan *Dow Jones Industrial Average*. Indeks ini adalah indeks saham gabungan yang berasal dari Amerika dan eksistensinya sangat diperhatikan oleh para *broker* seluruh dunia. Fluktuasi yang terjadi akan mempengaruhi stabilitas harga saham yang ada di negara lain. Dikarenakan banyak investor asal Amerika yang menanamkan modal mereka di negara-negara tersebut termasuk Indonesia. Oleh karena itu, keadaan indeks ini secara tidak langsung mempengaruhi volatilitas dan harga saham yang ada di Indonesia.

Emas salah satu bentuk investasi yang sangat diminati oleh masyarakat. Fluktuasi harga emas menjadi perhatian banyak investor untuk menentukan waktu yang tepat untuk melakukan transaksi. Perubahan harga emas dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham syariah. Hal ini dikarenakan masyarakat lebih tertarik untuk berspekulasi dalam bentuk emas dibandingkan saham syariah. Sehingga aliran modal investor mengalir ke investasi emas. Salah satu sumber energi dunia adalah minyak bumi. Perubahan harga minyak bumi mempengaruhi aspek perekonomian seluruh negara. Kenaikan harga minyak bumi merupakan kabar buruk bagi negara-negara. Kenaikan harga minyak bumi akan diikuti dengan kenaikan harga kebutuhan lain dan juga berpengaruh terhadap kondisi pasar modal. Karena investor menganggap kenaikan harga minyak dunia merupakan kabar buruk yang dapat mempengaruhi harga saham.

Kenaikan harga minyak dunia akan mengurangi kemampuan masyarakat untuk berinvestasi dan menyebabkan harga saham turun. Selain faktor yang telah di jelaskan sebelumnya terdapat indikator ekonomi makro lain yang dapat mempengaruhi volatilitas saham syariah Indonesia. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asig terutama US\$ Dollar hal yang sangat diperhatikan. Semakin besar nilai tukar Rupiah terhadap US\$ Dollar maka akan mengaibatkan bencana ekonomi dan mengganggu kondisi investasi pasar modal Indonesia. Perubahan suku bunga BI sangat mempengaruhi aspek keuangan di Indonesia. Faktor ini tak luput dari perhatian investor yang berniat melakukan investasi di Indonesia. Hai ini juga akan berdampak pada saham syriah yang terdapat di Indonesia. Nilai suku bunga BI dapat mempengaruhi minat serta besar nya modal yang dikeluarkan pada pasar modal di Indonesia.



Gambar 2.1 Model Analisis Indikator Makro Ekonomi terhadap Volatilitas Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2011-2013

2.12 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang digunakan peneliti adalah:

1. **Antonio (2013)** melakukan penelitian tentang Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi dengan indikator makro ekonomi yang digunakan Harga Minyak Dunia, Suku Bank BI, *Dow Jones Industrial Average*, Inflasi, Nilai Tukar US\$ dan Fed Rate terhadap Saham Syariah Indonesia menyimpulkan bahwa *Fed Rate*, *Dow Jones Industrial Average*, dan Inflasi bergerak secara positif. Sedangkan untuk indikator Suku Bunga BI, Nilai Tukar US\$, dan Harga Minyak Dunia memberikan respon negatif.
2. **Kartika (2010)** tentang Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia menunjukkan hasil bahwa volatilitas saham Indonesia (IHSG) dan Malaysia (KLCI) memiliki volatilitas yang tinggi dan bersifat *persistent* atau menetap atau dengan kata lain volatilitas tinggi dan berlangsung terus menerus.
3. **Oktaria (2011)** menunjukkan hasil bahwa Harga Emas Dunia dan *Dow Jones Industrial Average* berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan Inflasi, Kurs, dan BI Rate tidak signifikan.
4. **Fitriana (2011)** menunjukkan kurs, inflasi, dan harga minyak dunia signifikan positif terhadap IHSG, sedangkan harga emas dunia memiliki hubungan signifikan negatif dan pertumbuhan ekonomi tidak signifikan terhadap IHSG.

Tabel 2.1 Mapping Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y	Hasil Penelitian
1.	Kartika (2010)	Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia	Volatilitas Harga Saham Indonesia dan Malaysia		Volatilitas harga saham kedua negara tinggi dan berlangsung terus-menerus (<i>persistent</i>)
2.	Oktaria (2011)	Analisis Pengaruh Harga Emas Dunia, Variabel Makro Ekonomi, Indeks Dow Jones (DJIA), terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Harga Emas Dunia, Variabel Makro Ekonomi (Inflasi, Kurs, BI <i>rate</i>), DJIA.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, kecuali inflasi yang tidak signifikan terhadap IHSG.
3.	Fitriana (2011)	Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010.	Kurs, inflasi, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Suku Bunga, Serifikat Bank Indonesia.		Penelitian menunjukkan kurs, inflasi, dan harga minyak dunia signifikan positif terhadap IHSG, sedangkan harga emas dunia memiliki hubungan signifikan negatif dan pertumbuhan ekonomi tidak signifikan terhadap IHSG.
4.	Antonio (2013)	VOLATILITAS PASAR MODAL SYARIAH DAN INDIKATOR MAKRO EKONOMI : Studi Banding Malaysia dan Indonesia	Makro Ekonomi Domrsti : Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi. Makro Ekonomi Global : Harga Minyak Dunia, DJIA, <i>Fed Rate</i> .	Volatilitas Saham Syariah Malaysia dan Indonesia	Variabel makro ekonomi secara simultan memberikan respon terhadap volatilitas masing-masing negara. Namun secara parsial ada variabel yang merespon positif dan respon negatif.

Terdapat beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini, peneliti menambahkan variabel baru sehingga variabel yang digunakan lebih banyak. Kondisi dari beberapa variabel memiliki perbedaan dikarenakan kondisi politik pemerintahan yang juga berubah. Selain itu periode waktu yang digunakan berbeda. Sehingga memungkinkan memberikan hasil penelitian yang berbeda.

2.13 Hipotesis

Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1₀ : Kurs berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 1_a : Kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 2₀ : *Dow Jones Industrial Average* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 2_a : *Dow Jones Industrial Average* berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 3₀ : Suku Bunga BI berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 3_a : Suku Bunga BI berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia

Hipotesis 4₀ : Harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 4_a : Harga emas dunia berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 5₀ : Harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Jopitesis 5_a : Harga minyak dunia berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 6₀ : Inflasi, kurs, *Dow Jones Industrial Average*, suku bunga BI, harga minyak dunia, dan harga emas dunia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.

Hipotesis 6_a : Inflasi, kurs, *Dow Jones Industrial Average*, suku bunga BI, harga minyak dunia, dan harga emas dunia secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas saham syariah Indonesia.