BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 KAJIAN TEORI

2.1.1 Investasi dalam Perspektif Islam

Investasi berasal dari kata dasar *invest* dalam bahasa Inggris yang artinya menanam dan dalam bahasa Arab yaitu *istathmara* yang berarti menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya (Pardiansyah, 2017). Secara sederhana investasi merupakan kegiatan untuk mengembangkan harta atau diartikan sebagai suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat sekarang dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Investasi pada awalnya dimulai dengan mengorbankan dana belanja atau kegiatan konsumsi saat ini untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar di masa mendatang (Hayati, 2016).

Dalam perspektif Islam, investasi dipandang sebagai suatu kegiatan mengelola dan memanfaatkan kelebihan kekayaan yang tidak hanya ditujukan untuk keuntungan semata tetapi pada kegiatan yang dilakukan secara islami atau mengikuti prinsip-prinsip syariah. Investasi dalam kehidupan seorang Muslim dijadikan sebagai bagian dari kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, sebab harta yang diinvestasikan akan menjadi produktif dan memberi manfaat untuk dirinya sendiri dan orang lain.

Investasi umumnya dibedakan menjadi dua yaitu berinvestasi pada aset keuangan dan pada aset riil. Investasi pada aset keuangan dapat diperoleh melalui lembaga keuangan seperti perbankan dan pasar modal dengan obyeknya berupa saham, deposito, obligasi, reksadana, dan sukuk. Sedangkan berinvestasi di aset riil merupakan kegiatan berinvestasi pada benda yang tidak bergerak atau lebih dikenal dengan aset tetap, seperti tanah, bangunan properti dan logam mulia.

Investasi dalam perspektif Islam hanya boleh dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah dan tidak mengandung riba, *gharar, maysir*. Seorang investor harus mempunyai bekal ketika berinvestasi di pasar modal syariah yaitu memiliki kepatuhan terhadap aturan dan etika berinvestasi yang sesuai dengan prinsip syariah.

Prinsip-prinsip syariah dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh para investor (Pardiansyah, 2017) meliputi tidak mencari rezeki pada hal yang haram baik dari segi zat, cara mendapatkan, dan tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram; tidak mendzalimi dan tidak didzalimi; menciptakan keadilan penditribusian kemakmuran; transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha, tidak ada unsur paksaan; tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian/spekulasi), dan *gharar* (ketidakjelasan).

2.1.2 Pasar Modal Syariah

Tempat terjadinya transaksi jual beli antara penjual atau perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) dengan investor sebagai pembeli

modal perusahaan disebut sebagai pasar modal. Obyek yang diperjualbelikan dalam pasar ini adalah modal jangka panjang dalam bentuk surat berharga, salah satunya berbentuk saham.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena kehadiran pasar modal pada hakikatnya untuk menjalankan dua fungsi utama. Pertama, sebagai sarana pendanaan usaha atau sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor dan kedua sebagai sarana bagi masyarakat untuk menginvestasikan dana belanjanya pada instrumen keuangan.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No.8 Tahun 1995 dijelaskan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut. Sedangkan yang dimaksud pasar modal syariah (Soemitra, 2009) adalah pasar modal yang seluruh kegiatannya baik yang berhubungan dengan emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Dalam pandangan Islam, pasar modal merupakan bagian dari aktivitas muamalah. Sebagaimana berperan pentingnya pasar modal konvensional dalam perekonomian suatu negara maka pasar modal syariah juga merupakan bagian dari sistem keuangan dan berperan penting bagi perekonomian negara tersebut, yang membedakan

keduanya adalah produk dan mekanisme transaksinya. Dalam "*Development of Capital Market Under Islamic Principles*", Syed Othman Alhabsyi (Yafiz, 2008) memberikan deskripsi tentang keberadaan pasar modal yang sesuai syariah dan perannya terhadap pertumbuhan dan ekspansi ekonomi. Menurutnya, sebagai lembaga keuangan, pasar modal yang mengaplikasikan prinsip-prinsip syariah dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan akan mampu mencapai tujuan-tujuan syariah seperti terealisasinya distribusi pendapatan dan kekayaan, terciptanya keadilan dan keseimbangan ekonomi.

Kehadiran pasar modal syariah merupakan suatu bentuk implementasi dari sistem ekonomi syariah yang menyediakan sarana berinvestasi yang syariah melalui instumen-instrumennya. Instrumen keuangan syariah tersebut meliputi saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragun aset syariah (KIK EBA), hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) syariah, waran syariah, dan surat berharga lainnya sebagaimana yang termuat dalam Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003, fatwa DSN-MUI No.65/MUI/III/2008 serta fatwa DSN-MUI No.66/MUI/III/2008.

2.1.3 Saham Syariah

Saham diartikan sebagai tanda kepemilikan atau modal pernyertaan individu/institusi/badan terhadap perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berbentuk surat berharga berwujud selembar kertas yang

memberi keterangan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat tersebut (Apsari dan Kaluge, 2015).

Pada dasarnya saham syariah sama dengan saham pada pasar modal konvensional, yang membedakannya adalah saham syariah diperdagangkan di pasar modal syariah dan harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria syariah. Sehingga dengan kata lain, saham syariah (Yafiz, 2008) merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal yang dilakukan pada perusahan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti riba, memiliki usaha di bidang perjudian, dan memproduksi barang yang diharamkan contohnya minuman beralkohol bir dan lainnya.

Pengaturan emiten yang digolongkan sebagai perusahaan berprinsip syariah di pasar modal Indonesia diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah.

Adapun indeks saham syariah di pasar modal Indonesia meliputi tiga indeks, yaitu:

1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yaitu indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Konstituen

ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES.

2. Jakarta Islamic Index (JII), adalah indeks saham syariah yang konstituennya terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid yang tercatat di BEI. Konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, sama seperti ISSI.
3. Jakarta Islamic Index 70 (JII70), adalah indeks saham syariah yang dikeluarkan BEI pada 17 Mei 2018. Bedanya dengan JII, JII70 beranggotakan 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI yang harus memenuhi kriteria likuiditas yaitu saham syariah termasuk ke dalam konstituen ISSI yang telah tercatat selama 6 bulan terakhir; termasuk ke dalam 150 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir yang kemudian masuk kedalam kategori 70 saham yang memiliki rata-rata nilai transaksi harian tertinggi di pasar regular.

2.1.4 Indeks Harga Saham

Pergerakan harga saham dapat dilihat dan diprediksi dari pergerakan indeksnya. Pergerakan indeks tersebut dijadikan sebagai indikator penting bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal yaitu untuk menentukan apakah akan menjual, membeli, atau menahan sahamnya. Indeks harga saham berfungsi sebagai indikator *trend* pasar untuk menggambarkan kondisi pasar pada suatu waktu apakah sedang aktif atau lesu. Dari indeks ini dapat diketahui *trend*

harga saham saat itu apakah mengalami kenaikan, penurunan, atau stabil sebab harga saham di pasar modal mudah berfluktuatif dari waktu ke waktu. Biasanya pergerakan saham disajikan setiap hari yang ditunjukkan oleh harga penutupan saham pada hari tersebut.

2.1.5 Indeks Harga Saham Sektoral

Bursa Efek Indonesia saat ini memiliki 11 jenis indeks harga saham. Salah satunya indeks harga saham sektoral. Indeks Sektoral merupakan indeks saham semua perusahaan tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor di BEI. Saat ini ada 10 sektor yang ditetapkan oleh BEI yaitu Pertanian; Pertambangan; Industri Dasar; Aneka Industri; Barang Konsumsi; Properti; Infrastruktur; Keuangan; Perdangangan dan Jasa; dan Manufaktur.

2.1.6 LQ45

LQ45 merupakan salah satu indeks saham yang tercatat di BEI, yang terdiri dari 45 emiten terbaik dengan ukuran likuiditas tertinggi yang diseleksi setiap enam bulan sekali. LQ berarti LiQuid sehingga 45 emiten saham terpilih harus memiliki likuiditas tinggi agar mudah diikutsertakan dalam proses *trading*.

Kriteria yang dijadikan acuan dalam pemilihan 45 emiten dalam LQ45 meliputi (1) masuk dalam 60 besar perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi terbesar dalam 12 bulan terakhir; (2) masuk dalam 60 besar perusahaan yang memiliki nilai transaksi perdagangan saham terbesar dalam 12 bulan terakhir; (3) telah terdaftar di BEI setidaknya

minimal 3 bulan; (4) mempunyai prospek keuangan yang baik, frekuensi perdagangan yang tinggi dan nilai transaksi yang besar.

LQ45 menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga 45 emiten terbaik yang biasanya disajikan setiap hari berdasarkan harga penutupan di BEI pada hari itu.

2.1.7 Hubungan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham

Proses investasi erat kaitannya dengan kondisi perekonomian suatu negara. Ketika berinvestasi di pasar modal, seorang investor harus mampu melakukan penilaian dan memahami kondisi ekonomi nasional dari negara dimana mereka berinvestasi (Harianto, 1998). Emiten dan investor pada dasarnya sama-sama menginginkan keuntungan dari investasi yang mereka lakukan. Berikut ringkasan yang menggambarkan hubungan dari faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan di pasar modal:

Tabel II.1 Faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan

Indikator Ekonomi	Dampak	Keterangan
Suku Bunga	Suku bunga yang tinggi adalah sinyal negatif bagi harga saham	Ketika tingkat suku bunga tinggi maka investor akan berpindah dari saham ke tabungan deposito. Selain itu, meningkatnya suku bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan yang akan berdampak pada turunnya harga saham akibat lesunya permintaan akan saham tersebut

PDB	PDB yang meningkat menjadi signal positif bagi investor untuk berinvestasi dan sebaliknya	Meningkatnya PDB akan mempengaruhi pendapatan dan daya beli konsumen sehingga permintaan terhadap produk perusahaan juga diduga ikut meningkat
Inflasi	Inflasi yang tinggi akan menjadi sinyal negatif bagi emiten di pasar modal	Inflasi mempengaruhi pendapatan dan biaya perusahaan. Jika tingkat inflasi tinggi maka biaya faktor produksi akan lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan akibatnya profitabilitas perusahaan akan menurun
Kurs Rupiah	Kurs Rupiah yang terdepresiasi akan memberi pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal	Menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga walaupun dapat meningkatkan ekspor
Investasi swasta	Meningkatnya investasi swasta adalah sinyal positif bagi pemodal.	Meningkatnva investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.
Anggaran Defisit	Sinyal positif untuk ekonomi yang sedang resesi tapi negatif untuk ekonomi yang sedang inflasi.	Anggaran defisit mendorong konsumsi dan investasi pemerintah sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Tetapi anggaran defisit akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akibatnya mendorong inflasi.
Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran adalah sinyal negatif bagi pemodal.	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan

Sumber : Harianto (1998), diolah

Menurut Thobarry (2009) belum ada teori yang membantah adanya hubungan antara pasar saham dengan keadaan makroekonomi. Indeks harga saham yang mengalami perubahan merupakan respon dari pergerakan faktor eskternal. Tandellion (2000) menyebutkan bahwa faktor-faktor makroekonomi secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di berbagai negara. Faktor tersebut meliputi pertumbuhan PDB, laju inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang.

Perubahan yang terjadi pada pergerakan harga saham didasarkan atas permintaan dan penawaran dari saham itu sendiri. Berikut hubungan beberapa faktor yang dijadikan fokus dalam penelitian ini dan hubungannya dengan pergerakan harga saham, yaitu:

1) Inflasi

Kondisi ketika harga-harga cenderung menaik secara umum dan terus menerus dikatakan sebagai inflasi (Boediono, 2015). Kecenderungan yang dimaksud bukanlah kenaikan harga yang disebabkan menjelang hari besar keagamaan atau musiman tetapi menaik secara terus menerus yang mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga barang lainnya, kenaikan harga ini tidak semuanya dengan persentase yang sama atau bisa saja tidak secara bersamaan tetapi terjadi secara terus-menerus dalam satu periode tertentu.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi *overheated*, artinya permintaan atas barang melebihi kapasitas penawaran akan barang tersebut sehingga harga barang cenderung mengalami kenaikan (Sunayah dan Ibrahim, 2016). Inflasi yang tinggi mengakibatkan meningkatnya biaya produksi lebih tinggi dari meningkatnya harga bahan baku dibandingkan peningkatan harga yang ditetapkan oleh perusahaan. Hal ini akan menurunkan profitabilitas perusahaan meskipun penjualan diasumsikan tetap atau menurun, akibatnya investor akan menilai bahwa berinvestasi di pasar modal bukan hal yang menarik sebab memiliki risiko yang lebih tinggi. Profitabilitas perusahaan yang menurun akan mengurangi tingkat pendapatan rill yang diperoleh investor dari investasinya. Seiring dengan menurunnya minat investor maka harga saham perusahaan pun ikut menurun dan kemungkinan dapat menurunkan indeks saham.

Sebaliknya jika tingkat inflasi menurun atau rendah maka hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya sebab biaya produksi berkurang akibat harga bahan baku yang murah serta harga penjualan yang di asumsikan tetap. Hal ini berarti mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan dan berkurangnya risiko penurunan pendapatan riil bagi investor. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Thobarry (2009) bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Dari pengembangan pemikiran tersebut maka dirumuskan hipotesis

H_0: Diduga tingkat inflasi memberi pengaruh negatif terhadap harga saham properti

2) **Suku Bunga**

Suku bunga dianggap sebagai persentase pendapatan yang diterima oleh kreditur dari pihak debitur dalam waktu tertentu (Nisa dan Rukmana, 2016). Di Indonesia, Bank Indonesia menetapkan kebijakan suku bunga sebagai bentuk dari penguatan kerangka operasi moneter. Suku bunga BI awalnya dikenal dengan *BI rate* yang kemudian sejak 19 Agustus 2016 diberlakukan suku bunga acuan baru yang dikenal dengan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate*. Instrumen *BI 7-day (*Reverse*)* Repo Rate digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil.

Hubungan suku bunga dan harga saham bersifat negatif, ketika tingkat suku bunga naik maka harga saham akan turun sebab investor akan memindahkan dananya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Tingkat suku bunga yang tinggi membuat perekonomian negara lesu yang akan berdampak pada naiknya suku bunga pinjaman dan suku bunga kredit. Hal ini berarti biaya bunga yang ditanggung debitor (sebagian besar berasal dari sektor usaha) akan meningkat, akibatnya profitabilitas perusahaan

menurun bahkan rugi. Hal tersebut akan diiringi dengan menurunnya harga saham perusahaan.

Dari pengembangan pemikiran tersebut maka dirumuskan hipotesis

H_0: Diduga tingkat suku bunga memberi pengaruh negatif terhadap harga saham properti

3) **Nilai Tukar (Kurs)**

Nilai tukar atau yang sering dikenal dengan kurs merupakan nilai dari harga satuan mata uang domestik terhadap mata uang asing atau sebaliknya. Suciningtias dan Khoiroh (2015) menyebutkan nilai tukar sebagai harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran atas mata uang negara yang bersangkutan yang dipergunakan dalam transaksi perdagangan.

Kurs dibedakan menjadi tiga macam yaitu kurs beli, kurs jual, dan kurs tengah.

Pergerakan indeks harga saham di pasar modal mampu mempengaruhi dan dipengaruhi oleh kurs melalui permintaan uang. Ketika harga saham mengalami perubahan maka permintaan akan uang riil dan nilai mata uang domestik menjadi meningkat. Apabila nilai tukar rupiah mengalami depresiasi maka akan memberikan dampak yang berbeda terhadap perusahaan. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor atau mempunyai hutang dalam mata uang asing akan menanggung biaya lebih tinggi karena

melemahnya rupiah sehingga pendapatan perusahaan berkurang dan profitabilitas perusahaan menurun, akibatnya pendapatan dividen investor menurun yang diiringi turunnya harga saham.

Namun jika perusahaan itu tergolong perusahaan ekspor maka ketika Rupiah terdepresiasi maka akan mendapatkan keuntungan dimana tingkat ekspornya meningkat sehingga profitabilitas perusahaan juga meningkat dan pembagian dividen investor juga ikut naik. Tingginya dividen yang akan diterima investor akan menaikkan harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Astuti, dkk (2016) bahwa kurs berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG.

Dari pengembangan pemikiran tersebut maka dirumuskan hipotesis

H_0: Diduga kurs memberi pengaruh positif terhadap harga saham properti

4) **Produk Domestik Bruto (PDB)**

Menurut *Case & Fair* oleh Molan (2004), produk domestik bruto (PDB) adalah nilai keluaran total dari suatu negara yang memuat nilai semua barang jadi dan jasa akhir yang diproduksi selama periode tertentu dengan faktor-faktor produksi dalam sebuah negara. Pengukuran PDB dibedakan menjadi dua, yaitu PDB rill (PDB atas dasar harga konstan) dan PDB Nominal (PDB atas dasar harga berlaku). PDB riil digunakan untuk mengetahui pertumbuhan

ekonomi dari tahun ke tahun sedangkan PDB nominal digunakan untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi.

Apabila pertumbuhan PDB suatu negara meningkat artinya daya beli masyarakat meningkat sehingga kinerja ekonomi negara tersebut meningkat pula dan dalam hal ini investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Ketika masyarakat konsumtif, omset penjualan perusahaan akan meningkat, profitabilitasnya juga meningkat sehingga harga saham akan naik. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnanto (2015) dan Umam (2017) yang memperoleh bahwa pertumbuhan PDB berpengaruh positif terhadap harga saham.

Dari pengembangan pemikiran tersebut maka dirumuskan hipotesis

H_0: Diduga PDB memberi pengaruh positif terhadap harga saham properti

5) **Pajak**

Pajak merupakan salah satu instrumen kebijakan fiskal pemerintah. Pajak adalah bagian dari APBN yang mempunyai dua sisi penerimaan dan pengeluaran. Pajak dijadikan sebagai sumber keuangan negara untuk kegiatan pembiayaan pemerintah. Di Indonesia, Pajak Penghasilan (PPh) mempunyai porsi terbesar dalam APBN.

Berdasarkan penelitian Pranata, dkk (2015) menjelaskan bahwa tarif pajak erat kaitannya dengan *capital gain*. Apabila *capital gain*

dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen maka saham tersebut akan memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi. Namun sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pajak atas dividen maka keuntungan *capital gain* akan berkurang. Hasil penelitian Pranata, dkk (2015) yang menemukan hubungan positif antara pajak dengan pendapatan dividen didukung oleh penelitian Nnadi dan Akpomi (2008) yang menjelaskan bahwa tingkat pajak adalah penentu penting dalam kebijakan dividen. Setiap dividen yang dibayarkan pasti dikenakan pajak.

Dari pengembangan pemikiran tersebut maka dirumuskan hipotesis

H_0 : Diduga tarif pajak memberi pengaruh positif terhadap harga saham properti

2.2 PENELITIAN RELEVAN

Untuk mendukung penelitian ini maka peneliti melakukan kajian terhadap beberapa penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga pasar saham sebagai berikut:

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel dan Metode	Periode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Achmad Ath Thobarry (2009)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti	D : Indeks harga saham sektor properti I : Tingkat inflasi, suku bunga, kurs, pertumbuhan GDP M : Regresi linear berganda	Bulanan 2000-2008	• Kurs berpengaruh positif siginifikan • Inflasi berpengaruh negatif signifikan • Suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan jika diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial.
2	Yanuar Benny Ratnanto (2015)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia	D : Indeks harga saham sektor properti I : Nilai tukar, PDB, harga minyak dunia, harga emas dunia M : Regresi linear berganda	Bulanan 2010-2013	• Nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif signifikan • PDB berpengaruh positif signifikan • Harga minyak dunia tidak berpengaruh • Harga emas dunia berpengaruh negatif signifikan • Secara simultan, nilai tukar rupiah terhadap dollar, PDB, harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham properti dan real estate
3	Early Ridho Kismawadi (2013)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index	D : JII I : Inflasi, suku bunga, kurs, ICP, IHSG M : Regresi linear berganda	Bulanan Jan 2008 – Agust 2012	• Inflasi berpengaruh positif signifikan • Suku bunga berpengaruh negatif signifikan • Kurs berpengaruh negatif signifikan • ICP berpengaruh positif, tidak signifikan • IHSG berpengaruh positif signifikan • Secara bersama-sama, ICP, IHSG, inflasi, kurs dan suku bunga berpengaruh terhadap JII pada taraf kepercayaan 95%

4	Rega Saputra (2017)	Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	D : ISSI I : BI rate, Inflasi, Nilai tukar Rupiah, SBIS M : Regresi Linear Berganda	Bulanan Juni 2011-Mei 2015	• Secara simultan, keempat variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI • Secara parsial nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan, sedangkan inflasi, SBIS, BI rate tidak berpengaruh terhadap ISSI
5	Gede Pranata, I Gusti Purnamawati, I Made Pradana Adiputra (2015)	Pengaruh Tarif Pajak dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Kasus PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk)	D : harga saham I : tarif pajak, kebijakan dividen M : Analisis jalur (path analysis)	Tahunan 2001-2014	• Tarif pajak dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga saham baik secara parsial maupun simultan • Tarif pajak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
6	Amelia Rosita (2013)	Perilaku Dinamis Pasar Saham Indonesia ddengan ASEAN +3, Kajian Sektor Keuangan, Industri, dan Properti	D: harga penutupan saham sektoral I: jumlah uang beredar (M2), BI rate, IHK, Nilai tukar riil M : VECM	Bulanan Jan 2005-Des 2012	• Terdapat dua hubungan kausalitas timbal balik antara sektor properti Indonesia-Filipina, Malaysia-Filipina • Terdapat dua hubungan kausalitas timbal balik antara sektor industri Indonesia-Thailand, Thailan-Filipina • Terdapat dua hubungan kausalitas timbal balik antara sektor keuangan Indonesia-Malaysia, Indonesia-Thailand • Ada hubungan kausalitas timbal balik saham prpoerti Indonesia dengan negara partner ASEAN +3 • Indeks harga saham sektor keuangan dan properti tidak dipengaruhi variabel makroekonomi • Indeks harga saham sektor industri dipengaruhi M2, IHK, Bi rate, nilai tukar riil

7	Muhammad Sholikin (2016)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham LQ-45	D : Indeks saham LQ-45 I : Nilai tukar, BI rate, inflasi, pertumbuhan GDP, JUB M : Multiple regression analysis	Kuartalan 2007Q1-2015Q2	• Variabel makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap saham LQ-45 • Secara parsial, hanya kurs yang berpengaruh negatif signifikan terhadap LQ-45 sedangakn inflasi, BI rate, JUB tidak negatif signifikan dan pertumbuhan GDP berpengaruh negatif terhadap indeks LQ-45.
8	Pasrun Adam, Ambo Wonua Nusantara (2017)	Foreign Interest Rates and The Islamic Stock Market Integration between Indonesia and Malaysia	D : JII, Hijrah Syariah Index I : Foreign Interest Rates (FIR) M : VAR, VARX	Bulanan Agust 2000-Jan 2016	• Terdapat kointegrasi antara JII dan Hijrah Syariah Index • Tidak terdapat kointegrasi antara JII, Hijrah Syariah Index, dan FIR • Terdapat hubungan jangka panjang antara JII dan Hijah Syariah Index yang mengindikasikan adanya integrasi antara pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia pada hasil VAR • Hasil VARX menunjukkan bahwa FIR hanya berpengaruh pada indeks saham syariah Malaysia
9	Marie Ligocka, Tomas Prazak, Daniel Stavarek (2015)	The Effect of Macroeconomic Factors on Stock Prices of Swiss Real Estate Companies	D : Harga saham 6 perusahaan real estate Swiss I : GDP, suku bunga, tingkat harga M : VECM, Granger Causality Test	Tahunan 2005-2014	• Terdapat hubungan jangka panjang pada saham yang dimiliki lima perusahaan dari enam perusahaan real estate Swiss • Tingkat bunga berpengaruh terhadap harga saham dalam jangka panjang tapi tidak dalam jangka pendek.
10	Miftahul Aniq (2015)	Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang meredar dan Harga Minya Mentah terhadap Jakarta Islamic Index	D : JII I : Kurs, inflasi, SBI, JUB, Harga minyak mentah M : Linear Berganda	Bulanan Juni 2012-Nov 2014	• Secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan secara parsial, yaitu:

			(SPSS)		• Kurs berpengaruh signifikan • Inflasi tidak berpengaruh signifikan • SBI tidak berpengaruh signifikan • JUB berpengaruh signifikan • Harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh signifikan
11	Choirul Umam (2017)	Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Real Estate and Property yang terdaftar di DES Periode 2010-2015)	D : Harga saham industri Real Estate and Property I : Inflasi, PDB, pertumbuhan ekonomi M : Panel	Tahunan 2010-2015	• Inflasi berpengaruh negatif signifikan • PDB berpengaruh positif signifikan • Pertumbuhan ekonomi tidak signifikan secara parsial dan signifikan saat uji secara simultan
12	Yudhistira Ardana (2016)	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap ISSI	D : ISSI I : BI rate, Inflasi, Nilai Tukar, SBIS, Harga minyak dunia M : ECM	Bulanan Mei 2015-Sep 2015	• Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara BI rate dan ISSI, namun terdapat hubungan jangka panjang yaitu negatif signifikan. • Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara nilai tukar dan ISSI, namun terdapat hubungan jangka panjang yaitu negatif signifikan. • Tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara inflasi dan ISSI. • Terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara SBIS dan ISSI. • Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara harga minyak dunia dan ISSI, tapi ada hubungan jangka panjang yaitu positif signifikan.

13	Reshinta Chandra Gumilang, R. Rustam Hidayat, Maria Goretti Wi Endang NP (2014)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas, dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	D : IHSG I : Tingkat bunga, JUB, PDB, nilai kurs, harga emas, harga minyak dunia M : Regresi Linear Berganda	Tahunan 2009-2013	• JUB dan PDB (nilai VIF tertingi) dikeluarkan karena terjadi multikolinearitas • Tingkat bunga, nilai kurs, harga minyak berpengaruh negatif signifikan • Harga emas dunia berpengaruh positif signifikan • Tingkat bunga berpengaruh dominan terhadap IHSG
14	Gilbert Orawan Zebua (2015	Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham pada Perusahaan Sektor Properti yang terdaftar di BEI Periode 2010-2013	D : Harga saham perusahaan properti I : PER, ROA, DER, EPS M : Regresei linear berganda	Tahunan 2010-2013	• Secara parsial : PER dan EPS berpengaruh positif signifikan; ROA dan DER tidak signifikan tapi berpengaruh positif terhadap harga saham properti • Secara simultan PER, EPS, ROA,DER berpengaruh positif signifikan
15	I PutuWahyu Putra Asmara, Anak Agung Gede Suarjaya (2018)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	D : IHSG I : suku bunga, inflasi, JUB, PDB M : Regresi linear berganda	Triwulan 2008-2015	• Suku bunga, inflasi, JUB, dan PDB secara simultan berpengaruh signifikan • Secara parsial : Inflasi dan PDB tidak berpengaruh signifikan; suku bungan berpengaruh negatif signifikan; JUB berpengaruh positif signifikan
16	Aurora Nur Firdaus, Idqan Fahmi, Imam Teguh Saptono (2016)	Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap ISSI	D : ISSI I : IPI, inflasi, kurs, BI rate (variabel makroekonomi) dan indeks saham regional ASEAN (Strait Times Index, Kuala Lumpur Stock Exchange,	Bulanan Mei 201-Juni 2015	• Pada jangka pendek, hanya IHSG dan IPI yang memengaruhi ISSI secara signifikan • Pada jangka panjang beberapa variabel menunjukan hubungan signifikan positif yaitu inflasi, IPI, PSE dan STI.

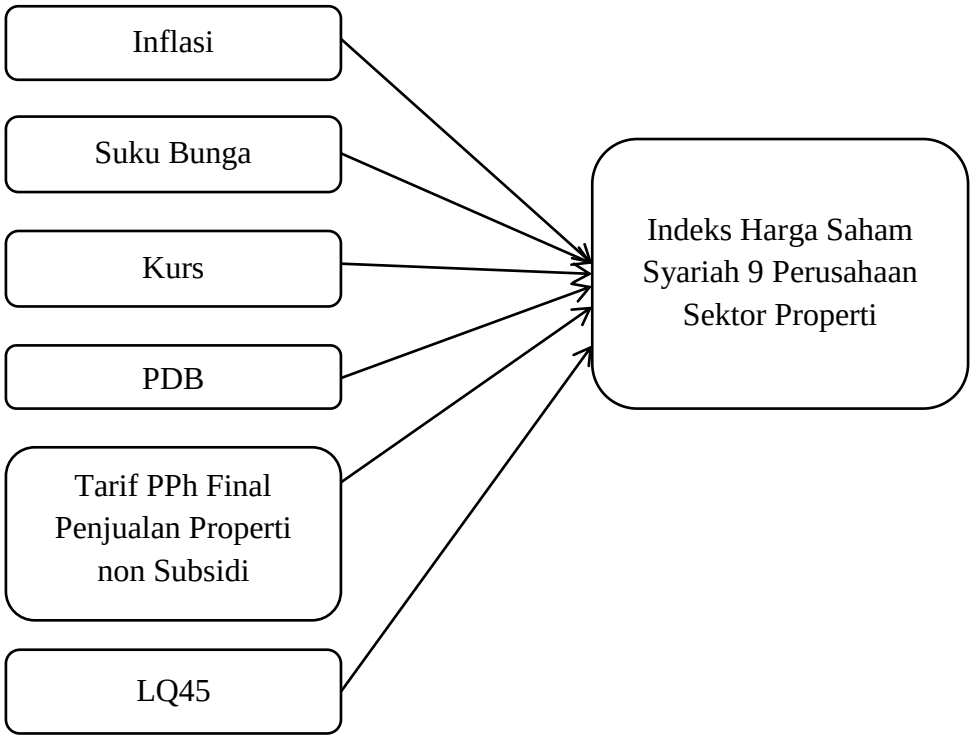
			Stock Exchange of Thailand) M : VECM		• Variabel yang mempengaruhi ISSI secara signifikan negatif adalah BI rate, ER, IHSG, dan KLSE. • Hasil IRF menunjukkan bahwa ISSI mengalami fluktuasi dalam merespon guncangan atau shock yang terjadi terhadap seluruh variabel makroekonomi dan pasar saham ASEAN yang diamati, ISSI akan merespon secara positif guncangan terhadap IHSG, KLSE, PSE, SET dan STI. • Hasil FEVD menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki kontribusi yang berbeda-beda terhadap keragaman ISSI.
17	Rini Astuti, Joyce Lapian, Paulina Van Rate (2016)	Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2015	D : IHSG I : inflasi, kurs, suku bunga M : linear berganda	Bulanan Jan 2006-Des 2015	• Inflasi berpengaruh positif signifikan • Kurs berpengaruh positif signifikan • Suku bunga berpengaruh negatif signifikan • Secara simultan variabel bebas yaitu inflasi, kurs dan suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.
18	Nining Khoirun Nisa, Raditya Sukmana (2016)	Analisis Pengaruh Variabel – Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2007-2015	D : JII I : inflasi, SBI, kurs valuta asing, indeks produksi M : VAR & VECM	Bulanan 2007-2015	• inflasi berpengaruh secara signifikan • SBI berpengaruh secara signifikan • kurs valuta asing tidak berpengaruh secara signifikan • indeks produksi tidak berpengaruh secara signifikan •

19	Florentinus Nugro Hardianto (2006)	Responsistivitas Harga Saham Properti terhadap Dinamika Ekonomi Moneter di Indonesia	D: rata-rata harga saham perusahaan properti di BEI I : kurs, suku bunga SBI-3bulan, Money supply M2, suku bunga deposito AS M : ECM	Bulanan 2002-2005	• Ada hubungan jangka panjang antara harga saham dengan variabel moneter • Harga saham dipengaruhi secara jangka pendek oleh money supply M2 dan suku bunga deposito AS • Dalam jangka panjang, SBI, Suku bunga deposito AS, M2 mempengaruhi harga saham
20	Siti Aisiyah Suciningtias, Rizki Khoiroh (2015)	Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap ISSI	D : ISSI I : Inflasi, Kurs, SBI Syariah, Harga Minyak Dunia M : Linear Berganda	Bulanan Mei 2011-Nov 2014	• Inflasi dan Kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI • SBIS dan harga minyak dunia tidak berpengaruh terhadap ISSI
21	Nuryasman dan Yessica (2017)	Determinan Harga Saham Sektor Properti dan Real Estat di BEI	D : Harga saham 34 perusahaan sektor real estate dan properti di BEI I : kurs, inflasi, suku bunga (SBI) M : Regresi Panel	Bulanan Jan 2010-Des 2015	• Secara bersama-sama, kurs, inflasi, SBI berpengaruh terhadap harga saham • Secara parsial Kurs, SBI berpengaruh terhadap harga saham
22	Bella Anindita Apsari dan David Kaluge (2015)	Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Harga Saham Sektor Properti & Real Estate yang tercatat di BEI	D: Harga saham sektor properti dan real estate I : ROE, EPS (faktor internal), Kurs, BI rate (faktor eksternal) M : Regresi Panel	Tahunan 2010-2014	• ROE siginifikan negatif terhadap harga saham • EPS siginifikan positif terhadap harga saham • BI Rate tidak siginifikan negatif terhadap harga saham • Kurs tidak siginifikan positif terhadap harga saham
23	Victoria Waningsih Sitepu (2013)	Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Properti	D: Harga saham sektor properti I : Inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan market risk M : Regresi berganda	Tahunan 2009-2012	• Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham properti • Suku bunga, nilai tukar, market risk berpengaruh signifikan terhadap harga saham properti

24	Nurin Widyastuti Sofyani (2015)	Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Global Dan Makro Ekonomi Domestik Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Dan Real Estate Dengan Metode Garch	D : Indeks harga saham properti I : variabel makro domestik (BI rate, kurs, inflasi) dan variabel makro global (indeks DJIA, indeks NIKKEI 225, harga emas dunia, harga minyak dunia, fed rate) M : GARCH	Bulanan 2006-2014	• BI *rate* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti • Kurs, indeks DJIA, indeks NIKKEI 225 dan harga emas dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti • Inflasi, Fed *rate* dan harga minyak dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham properti.
25	Mahedi Masuduzzaman (2012)	Impact of the Macroeconomic Variables on the Stock Market Returns: The Case of Germany and the United Kingdom	D : Return Pasar Saham Jerman dan UK I : CPI (IHK), suku bunga, nilai tukar, JUB, produksi industri M : VECM	Bulanan Feb 1999-Jan 2011	• Terdapat kointegrasi antara lima variabel independen dengan return pasar saham Jerman dan UK • Terdapat hubungan pendek dan jangka panjang di kedua variabel independen-dependen • Adanya penyesuaian jangka pendek terhadap dinamika jangka panjang pada pasar saham Jerman dan UK

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN

Adapun gambaran sederhana penelitian ini ditunjukkan dalam kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar II.1 Kerangka Pemikiran

2.4 HIPOTESIS

H_1 : Diduga inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah sektor properti

H_2 : Diduga suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah sektor properti

H_3 : Diduga kurs berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah sektor properti

H_4 : Diduga PDB berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah sektor properti

H_5 : Diduga Tarif PPh Final Penjualan Properti non Subsidi berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah sektor properti

H_6 : Diduga LQ45 berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah sektor properti

H_7 : Diduga terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara faktor-faktor fundamental perekonomian yang terdiri atas inflasi, suku bunga, kurs, pdb, tarif pajak penghasilan final penjualan properti non subsidi, dan LQ45 terhadap indeks harga saham syariah sektor properti