

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Nilai tukar yang selalu berfluktuasi menjadi perhatian khusus bagi semua pihak seperti pembuat kebijakan, pelaku pasar, maupun perusahaan multinasional karena dapat berdampak pada kinerja pasar keuangan dan stabilitas perekonomian. Beberapa penelitian meneliti hubungan dinamis antara nilai tukar dan pasar saham dengan berbagai fokus seperti pada krisis keuangan global 2007-2009 (Fernández-Rodríguez, 2019), dan peran perubahan nilai tukar di pasar saham negara berkembang (Chkili, 2012 dan Hajilee, 2014). Semakin besar volatilitas antara valuta asing dan pasar saham, akan semakin berpengaruh terhadap perdagangan internasional negara, neraca perdagangan, dan pertumbuhan ekonominya (Jebran, 2018). Lebih lanjut, Bailey (1995) menjelaskan jika tingkat harga dan nilai tukar bergerak sangat fluktuatif, perusahaan ekspor (impor) akan dipengaruhi secara negatif (positif) oleh apresiasi dalam nilai riil mata uang domestik. Saham perusahaan yang tidak secara eksplisit terlibat dalam transaksi internasional juga dapat mencerminkan premi risiko mata uang, karena dampak perubahan nilai tukar terhadap pesaing asing, biaya input, permintaan agregat, atau faktor-faktor lain yang memengaruhi arus kas dan pengembalian yang diperlukan.

Indonesia merupakan salah satu negara dengan nilai tukar tergolong lemah di dunia yang menjadikan rupiah rentan oleh keluar masuknya aliran modal. Morgan Stanley (2013), mengemukakan jika Indonesia termasuk ke dalam “*Fragile Five*” bersama empat negara lainnya. Istilah “*Fragile Five*” mewakili ekonomi pasar berkembang yang terlalu bergantung pada investasi asing yang sebenarnya tidak dapat diandalkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi mereka. Indonesia yang bergantung pada investor asing akan langsung terkena dampak ketika kondisi global mengalami guncangan. Temuan Azman-Saini dkk., (2002) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki implikasi pada perilaku harga saham di Indonesia selama periode krisis 1997. Ketakutan depresiasi rupiah telah mendorong investor

untuk melikuidasi kepemilikan saham mereka yang mengakibatkan harga saham lebih rendah.



**Gambar 1.1**

**Perkembangan Nilai Tukar Rupiah/Dollar 2011-2019**

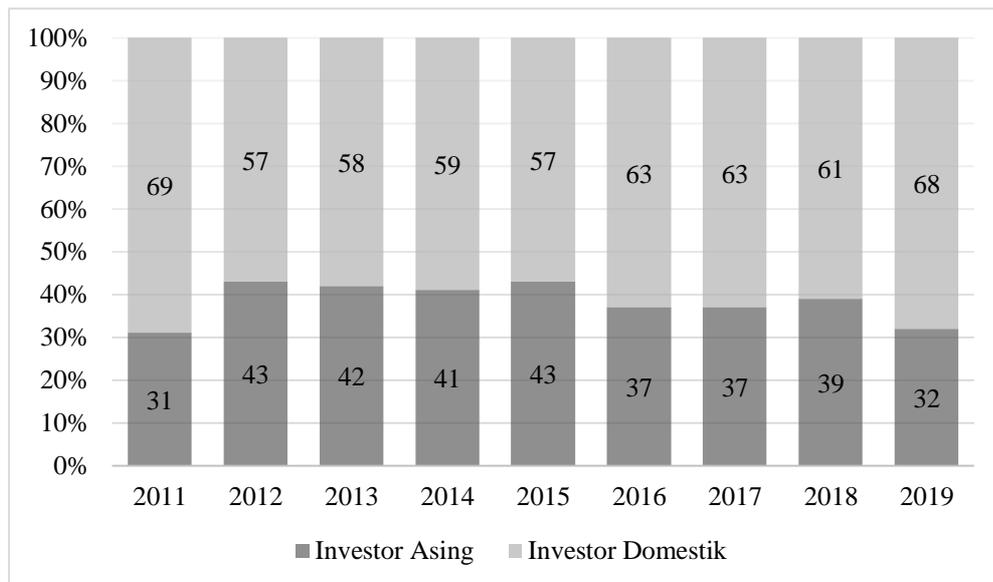
Sumber: data diolah Eviews 9

Faktor eksternal seperti harga minyak dunia dan penguatan uang Dollar AS, menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar semua mata uang dunia termasuk Rupiah dalam beberapa kurun waktu terakhir (Eximbank Indonesia, 2019). Pergerakan nilai tukar Rupiah pada gambar 1.1, menunjukkan tendensi pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang AS (USD) sejak tahun 2013 dengan nilai terendah yang terjadi pada bulan juli 2015 dengan nilai Rupiah sebesar 14.627/USD. Lebih lanjut, Bank Indonesia (2018) menyatakan jika pelemahan nilai tukar terhadap USD juga dialami negara-negara regional seperti Thailand dan India yang mengalami pelemahan mata uang lebih besar akibat penguatan Dollar AS.

Pergerakan nilai tukar bagi sebuah negara termasuk bagian risiko yang sulit dihilangkan dan diminimalisasi dengan diversifikasi. Pyndick dan Rotenberg (1993) menemukan transmisi antar beberapa saham yang tidak memiliki hubungan satu sama lain (berbeda industri) dikarenakan oleh variabel makroekonomi.

Pergerakan pasar valuta asing mampu mempengaruhi pergerakan pasar saham. Guncangan yang merugikan di suatu pasar dapat menyebabkan likuidasi di beberapa pasar lainnya (Kyle dan Xiong, 2001). Karena pergerakan pasar dapat mempengaruhi semua harga sekuritas dengan cara yang serupa walaupun dengan tingkat yang berbeda (Leonard, 1999).

Pergerakan nilai tukar juga merupakan risiko lain bagi investor asing yang melakukan diversifikasi internasional. Menurut Kwon (2005) selain perbedaan akses informasi oleh investor asing dan lokal, investor asing akan dihadapkan dengan risiko pertukaran mata uang asing yang mengarah pada penetapan harga yang berbeda. Perkembangan transaksi saham di Indonesia selama tahun 2011-2019 dikuasai investor domestik daripada investor asing yang dapat dilihat melalui gambar 1.2 sebagai berikut:



**Gambar 1.2**

**Perkembangan Transaksi Saham Investor Asing dan Domestik di Indonesia 2011-2019**

Sumber: Bursa Efek Indonesia Modal (data diolah)

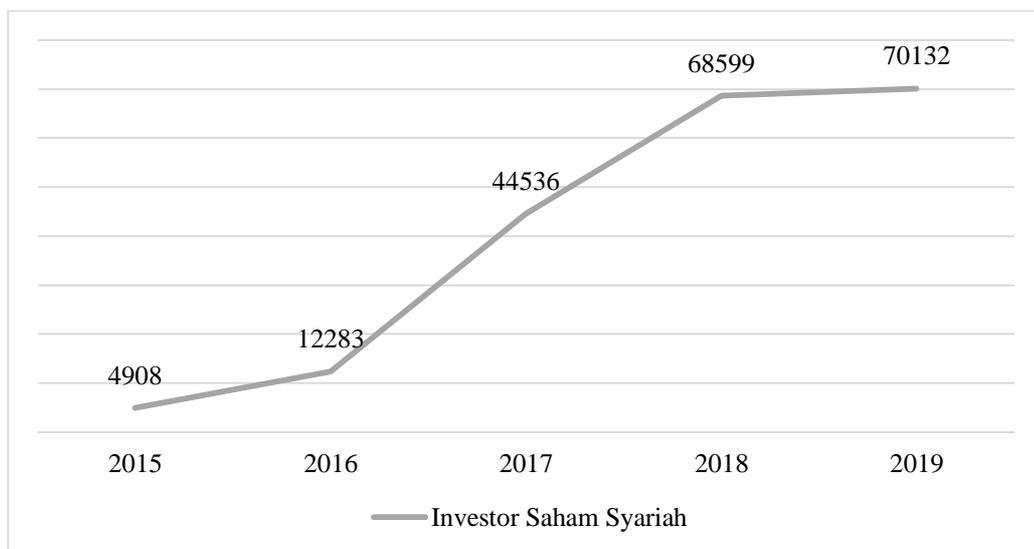
Sejak diluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada Mei 2011, ISSI mengalami perkembangan yang cukup pesat. Jumlah saham syariah pada 2019 mencapai sekitar 63% dari total saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kapitalisasi pasar mencapai sekitar 51% persen dari total kapitalisasi pasar. Hal ini juga diiringi dengan peningkatan jumlah investor saham syariah yang menunjukkan bahwa kepercayaan untuk berinvestasi di pasar saham syariah

meningkat serta menunjukkan pasar syariah di Indonesia sebagai pasar yang potensial untuk dikembangkan. Perkembangan jumlah dan kapitalisasi pasar saham syariah serta pertumbuhan investor saham syariah di Indonesia dapat dilihat melalui tabel 1.1 dan gambar 1.3 sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan Jumlah dan Kapitalisasi Pasar Saham di Indonesia**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jumlah Saham									
Total Saham	440	459	483	506	521	537	566	619	671
Saham Syariah	237	300	312	316	318	331	365	399	429
Kapitalisasi Pasar (Dalam Rp Triliun)									
Total Saham	3,537	4,217	4,219	5,228	4,873	5,722	7,052	7,023	7,265
Saham Syariah	1,968	2,616	2,558	2,947	2,601	3,249	3,705	3,667	3,744

Sumber: Bursa Efek Indonesia



**Gambar 1.3**

**Pertumbuhan Investor Saham Syariah di Indonesia dari 2015 – 2019**

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Dalam islam transaksi investasi saham hukumnya boleh dilakukan selama sesuai dengan syariat dan didasari atas suka sama suka, seperti yang dijelaskan dalam Al-Quran surat AN-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ  
مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۚ ٢٩

*yā ayyuhallāzīna āmanū lā ta`kulū amwālakum bainakum bil-bāṭili illā an takūna tijāratan 'an tarāḍim mingkum, wa lā taqtulū anfusakum, innallāha kāna bikum rahīmā*

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu” (Sumber: Qur’an Kementerian Agama).

Ayat ini menjelaskan tentang bagaimana manusia beriman mengelola hartanya untuk mendapatkan ridha Allah SWT. Allah melarang hambanya mengambil rezeki dengan jalan yang batil, tidak sesuai syariat dan memerintahkan mencari rezeki dengan jalan yang benar atas dasar suka sama suka, karena sesungguhnya Allah maha penyayang (Tafsir Kemenag RI, 2020).

Risiko volatilitas dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian harga, yang menjadi cerminan kekhawatiran investor tentang kemungkinan terjadinya kerugian atas ketidakpastian tersebut. Volatilitas saham dan nilai tukar di masa lalu dapat memberikan informasi tentang perilaku saham dan nilai tukar di masa depan. Untuk mengatasi hal ini, diversifikasi dapat menjadi salah satu upaya yang diambil investor untuk mengurangi risiko volatilitas. Brealey (1969) menyatakan jika volatilitas nilai tukar dapat mempengaruhi volatilitas harga saham sektoral secara berbeda, dimana masing-masing sektor memiliki karakteristik unik dalam merespon nilai tukar.

Emiten yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dikelompokkan ke dalam indeks sektoral berdasarkan kegiatan ekonomi utama masing-masing perusahaan. Sektor dalam Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam sektor primer (pertanian; pertambangan), sektor sekunder (industri dasar dan kimia; industri aneka industri; dan industri barang konsumsi) dan sektor tersier (properti, real estat, dan konstruksi bangunan; infrastruktur, utilitas, dan transportasi; keuangan; dan perdagangan, jasa, dan investasi). Pengklasifikasian tersebut dapat menjadi indikator pengukuran kinerja setiap kelompok industri. Perusahaan di industri dengan karakteristik ekonomi yang berbeda, memiliki kovarian yang lebih rendah daripada perusahaan yang berada dalam satu industri (Markowitz, 1952). Brière (2019) menemukan bahwa manfaat diversifikasi dapat diperoleh melalui gabungan

beberapa saham sektoral. Hal ini disebabkan oleh karakteristik yang berbeda di setiap sektor, sehingga dengan menyebarkan dana di antara sektor tersebut dapat mengurangi risiko yang cukup besar (Brealey, 1969).

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik melakukan analisis volatilitas nilai tukar dan pasar saham syariah di Indonesia menggunakan indeks sektoral agar dapat menjadi acuan pembentukan portofolio bagi investor dengan judul **“Pengaruh Volatilitas Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Indeks Sektoral Saham Syariah Indonesia”**

## **1.2 Kesenjangan Penelitian**

Penelitian mengenai nilai tukar dan pasar saham telah beberapa kali diteliti dalam penelitian sebelumnya dan memiliki hasil yang bervariasi. Kesenjangan penelitian juga terlihat dari metode penelitian serta objek yang diteliti oleh peneliti sebelumnya.

1. Beberapa penelitian sebelumnya yang menggunakan model EGARCH lebih berfokus pada hubungan antara nilai tukar dan pasar saham yang dilakukan oleh Kanas (2000), Aloui (2007), Mun (2007), Jebran (2016), Arini dkk. (2015), Firdaus dkk. (2017), Jebran (2018), dan Bal (2018). Serta Walid (2011) yang meneliti nilai tukar dan pasar saham pada transisi lintas rezim. Sehingga terdapat kesenjangan pada penelitian sebelumnya terkait hubungan antara nilai tukar dengan indeks saham sektoral, khususnya pada saham syariah di Indonesia.
2. Penelitian ini mengembangkan penelitian sebelumnya secara lebih komprehensif, yaitu dengan menganalisa pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap volatilitas indeks sektoral menggunakan model EGARCH. Dimana penelitian sebelumnya meneliti sensitivitas pengembalian sektoral di Jepang terhadap perubahan nilai tukar yen menggunakan model GJR-GARCH (Jayasinghe, 2008) dan pengembalian nilai tukar terhadap pengembalian indeks sektor di Indonesia menggunakan model GARCH (Narulita dan Titi, 2006).

Penelitian mengenai saham syariah secara sektoral masih terbatas karena belum adanya indeks yang secara khusus mengukur saham syariah sektoral di Indonesia. Pengklasifikasian sektor saham di Bursa Efek Indonesia masih tercampur antara saham syariah dan konvensional. Berdasarkan kesenjangan

penelitian ini maka rumusan masalah yang peneliti ambil yaitu “Apakah volatilitas nilai tukar berpengaruh terhadap volatilitas indeks sektoral saham syariah?”

### **1.3 Tujuan**

Berdasarkan latar belakang masalah dan kesenjangan penelitian yang telah dijelaskan, tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian adalah untuk menganalisis pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap volatilitas indeks sektoral saham syariah.

### **1.4 Ringkasan Hasil Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dan pengambilan sampel 122 emiten dilakukan dengan teknik *purposive sampling* selama periode penelitian 12 Mei 2011 hingga 31 Desember 2019. Metode yang digunakan adalah model *Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (EGARCH). Volatilitas nilai tukar ditemukan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas sektor saham syariah pertambangan (TAMB); industri barang konsumsi (KONS), infrastruktur, utilitas, dan transportasi (INFR) dan perdagangan, jasa, dan investasi (PERD). Sedangkan untuk volatilitas sektor pertanian (TANI), industri dasar dan kimia (INKI), aneka industri (ANIN), dan properti, real estat, dan konstruksi bangunan (PROP) tidak ditemukan berpengaruh signifikan.

### **1.5 Kontribusi Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak yang berkepentingan, antara lain investor, pemerintah, emiten, dan akademisi. Bagi investor hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam berinvestasi portofolio sektoral. Investor harus bereaksi lebih cepat terhadap sektor yang sensitif terhadap nilai tukar. Bagi pemerintah hasil penelitian ini dapat mempertimbangkan kebijakan insentif seperti subsidi pajak terhadap emiten di sektor yang sensitif akibat fluktuasi nilai tukar. Bagi emiten yang sensitif terhadap perubahan nilai tukar, diharapkan melakukan *hedging* atau lindung nilai yang tepat agar meminimalisir dampak dari volatilitas nilai tukar. Kemudian akademisi dan masyarakat, dengan turut berkontribusi pada studi literatur dan kajian pustaka khususnya mengenai informasi dalam mengelola risiko nilai tukar dan portofolio.

## 1.6 Sistematika

Sistematika penulisan skripsi ini terbagi menjadi lima bagian, diantaranya:

### BAB 1: Pendahuluan

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah yang menjadi dasar penulisan skripsi ini. Selain itu pada bagian ini juga terdapat kesenjangan penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, ringkasan hasil penelitian, kontribusi riset.

### BAB 2: Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi landasan teori, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis. Pada bagian landasan teori dijelaskan mengenai nilai tukar dan pasar saham. Penelitian antara nilai tukar dan pasar saham telah beberapa kali dilakukan namun menggunakan pengukuran yang berbeda-beda. Berdasarkan teori dan penelitian yang ada kemudian dirumuskan hipotesis yang menjadi jawaban sementara untuk penelitian ini.

### BAB 3: Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai pendekatan penelitian yaitu menggunakan pendekatan kuantitatif. Kemudian dijelaskan juga model empiris, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, dan teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini.

### BAB 4: Hasil dan Pembahasan

Bab ini terdiri atas gambaran umum, deskriptif statistik variabel, hasil estimasi dan pembuktian hipotesis, serta interpretasi hasil dan pembahasan. Hasil tersebut akan menjadi dasar apakah hipotesis yang telah diajukan sebelumnya ditolak atau diterima.

### BAB 5: Penutup

Bab ini merupakan bagian akhir dalam penulisan skripsi yang berisi kesimpulan dan saran. Kesimpulan berasal dari hasil penelitian yang dilakukan. Pada bagian kesimpulan dijelaskan jawaban atas tujuan penelitian secara singkat. Bagian kedua pada bab ini yaitu saran yang berisi tentang masukan bagi peneliti selanjutnya.