

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kehadiran pasar modal di suatu negara dianggap sangat penting terkait perannya sebagai penggerak perekonomian nasional yang berfungsi menyediakan fasilitas untuk mempermudah perusahaan dan emiten mendapatkan dana serta bagi investor untuk menyalurkan dananya dengan harapan mendapat bagi hasil atas dana yang disalurkan. Pasar modal Indonesia sempat vakum karena pengelolaan yang kurang baik serta sistem ekonomi pasar yang dianut cenderung berubah-ubah. Pada tahun 1997 Indonesia diterpa krisis ekonomi yang menyebabkan kenaikan kurs valuta asing yang tidak terkendali. Resesi ekonomi terjadi akibat efek domino depresiasi mata uang yang berawal dari Thailand, Philipina, Singapura dan Malaysia.

Husnan (2009:16) dalam bukunya menjelaskan bahwa krisis finansial yang melanda Indonesia pada tahun 1997 mengakibatkan IHSG turun dari 635 menjadi 398 dan mulai bangkit kembali di tahun 2003. Pada tahun 2004, jumlah saham di BEJ berkurang cukup banyak karena banyak perusahaan yang melakukan *reserve split*. Nilai kapitalisasi menurun karena harga-harga saham yang terdaftar di bursa mengalami penurunan. Di tahun 2002 kondisi perekonomian makro Indonesia mulai membaik dengan angka pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat dan suku bunga yang terus menurun. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (indikator tingkat

keuntungan investasi bebas risiko) mencapai angka 7,4% di akhir tahun 2004. Ketika suku bunga SBI terus menurun, perusahaan-perusahaan banyak yang menerbitkan obligasi karena suku bunga kredit di bank dianggap masih terlalu tinggi untuk meminjam dana di bank.

Krisis ekonomi global kembali terjadi pada tahun 2008 yang disebut sebagai krisis terparah sejak *the great depression*. Kebangkrutan salah satu perusahaan *investment banking* terbesar di Amerika Serikat yaitu Lehman Brothers menjadi penyebabnya. Nilai investasi terkuras tajam hampir rata-rata 40 persen. Negara ikon pertumbuhan ekonomi Asia seperti Cina, Jepang dan India tidak luput dari terpaan krisis. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhempas hingga -50,35% dari 2731,35 ke level 1340,89 pada akhir tahun 2008. Minimnya jumlah emiten dan jumlah investor yang berinvestasi di pasar modal menyebabkan pasar modal Indonesia mudah terguncang jika terjadi gejolak eksternal. Jumlah emiten berkurang sebesar 2,9% menjadi 396 perusahaan akibat mengalami *delisting* dari lantai bursa dan mengalami kerugian. Volatilitas yang tinggi terjadi pada rupiah yang terdepresiasi hingga 30,9 % dari Rp 9.840 per Januari 2008 menjadi Rp 12.100 per November 2008. Meski demikian, pada tahun 2009 Indonesia justru mengalami pertumbuhan ekonomi yang positif mencapai 4,5% ketika negara-negara lain pertumbuhan ekonominya negatif akibat pengaruh krisis. Investasi juga mengalami pertumbuhan sebesar 3,3% dibandingkan dengan tahun 2008 (www.ukrida.ac.id).

Investasi berkontribusi dalam menumbuhkan perekonomian Indonesia, terbesar kedua setelah ekspor yang mencapai 31,1% (Kompas, 10 Februari 2010). Oleh karena itu, pemerintah terus berusaha mengembangkan pasar modal dan produk investasi untuk memenuhi kebutuhan dan minat berinvestasi masyarakat yang semakin tinggi. Pasar modal digunakan pemerintah dan perusahaan untuk mendapatkan dana dengan menerbitkan efek kemudian menjualnya pada masyarakat. Untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang berdaya saing global, saat ini telah terbentuk pasar modal syariah yang menerbitkan efek syariah salah satunya saham syariah.

Huda dan Heykal (2010:226) mendefinisikan saham sebagai surat bukti penyertaan modal pada perusahaan *go public* dalam nominal ataupun persentase tertentu. Dalam prinsip Islam saham merupakan penempatan modal pada perusahaan yang kegiatannya tidak melanggar aturan-aturan Islam. Di Indonesia, penyertaan modal syariah diwujudkan dalam bentuk indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip Islam bukan dalam bentuk saham Islam ataupun non Islam.

Perkembangan saham syariah di pasar modal Indonesia diawali dengan diterbitkannya *Jakarta Islamic Index (JII)* pada Juli tahun 2000. *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan kelompok saham perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria syariah. Pasar modal syariah Indonesia terlihat berkembang ke arah yang jelas dan semakin membaik. Pada tanggal 12 Mei 2011, BEI menerbitkan *Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)*. Indeks ini menjadi indeks saham syariah kedua di BEI setelah *Jakarta Islamic Index (JII)*. Jika *Jakarta*

Islamic Index (JII) hanya berisikan 30 saham syariah, ISSI berisikan seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI. Untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat bahwa investasi syariah di pasar modal Indonesia telah sesuai dengan prinsip syariah, DSN-MUI mengeluarkan Fatwa No.8 Tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Kehadiran *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) direaksi positif oleh investor. Menurut statistik pasar modal syariah, kapitalisasi pasar *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) per Maret 2015 mencapai 55,24% dibandingkan dengan kapitalisasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI. Di tahun 2014 jumlah saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah sudah mencapai 337 saham dimana jumlah tersebut menunjukkan peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya (statistik bulanan pasar modal syariah, ojk.go.id).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tergolong indeks yang masih baru, meski demikian, perkembangannya terlihat begitu cepat setelah pertama kali diluncurkan di BEI. ISSI memiliki pangsa pasar yang besar karena jumlah penduduk Indonesia mayoritas adalah muslim. Mengutip dari situs berita digital (Republika, Jumat 14 Februari 2014) jumlah masyarakat kelas menengah tahun 2013 meningkat menjadi 56,7% dari total penduduk Indonesia. Dapat diartikan bahwa, dari total penduduk Indonesia yang muslim, setidaknya 56,7% dari mereka adalah dari kelas menengah sehingga memungkinkan mereka menyisihkan pendapatannya untuk berinvestasi.

Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) telah memberi investor alternatif dalam berinvestasi sesuai dengan preferensi mereka. Adanya dua prinsip yaitu secara konvensional dan syariah di BEI, diharapkan dapat meningkatkan minat investor baik muslim maupun nonmuslim dari dalam dan luar negeri yang ingin menanamkan modalnya di Indonesia. Terlebih lagi saham-saham yang masuk dalam indeks saham syariah sudah melalui proses *screening* ketat yang pasti kinerjanya lebih baik daripada indeks saham yang tidak syariah. Melalui indeks harga saham, investor dapat mengetahui kondisi pasar yang sedang bergairah atau sedang lesu sehingga dapat membantu menentukan keputusan dalam berinvestasi.

Perubahan yang terjadi pada faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga dan nilai tukar mata uang akan direaksi oleh pasar modal sehingga faktor tersebut berpotensi untuk memengaruhi terbentuknya harga saham. Berkaca dari kejadian di masa lalu, indeks harga saham di pasar modal sangat rentan terhadap perubahan kondisi makro ekonomi baik dari dalam maupun luar negeri. Menurut Tandililin (2010:341) fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro. Tandililin menyimpulkan bahwa ada hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro serta menemukan bahwa perubahan harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro seperti tingkat bunga, inflasi ataupun jumlah uang beredar. Faktor-faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara

yaitu, tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB); laju pertumbuhan inflasi; tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang. Perubahan yang terjadi pada faktor makroekonomi merupakan salah satu bentuk risiko dalam melakukan investasi. Berikut variabel-variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini.

Faktor ekonomi makro pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi. Inflasi cenderung dikaitkan dengan keadaan dimana harga-harga barang atau jasa mengalami kenaikan. Upaya pemerintah sangat diperlukan dalam mengendalikan inflasi karena terbentuknya kestabilan harga di pasar sangat penting bagi masyarakat khususnya bagi pelaku bisnis. Inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan masyarakat dalam mengambil keputusan untuk berkonsumsi, investasi dan produksi yang akhirnya akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi. Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham sedangkan inflasi yang sangat rendah akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi yang lambat akhirnya berpengaruh pada harga saham yang juga bergerak lambat (Samsul, 2006:201). Harga saham-saham yang bergerak lambat akan memengaruhi indeks harga saham secara langsung. Studi empiris yang mendukung bahwa inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham antara lain, variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks saham dibuktikan oleh Rusbariandi dkk (2012) dan Rizky dan Yousuf (2013, sementara itu, Antonio dkk (2013) menemukan hasil yang bertolak belakang, dimana variabel inflasi berpengaruh positif sedangkan penelitian Lailia dkk (2014) dan Alfina (2012) menunjukkan hasil variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham.

Tidak dapat dipungkiri bahwa motif investor dalam berinvestasi saham di pasar modal adalah mencari keuntungan, sehingga kebijakan pemerintah dan kondisi ekonomi yang dapat memengaruhi tingkat keuntungan yang mereka dapat akan memengaruhi keputusannya dalam berinvestasi. Akibatnya investor akan mencari alternatif investasi lain selain di pasar modal yang dinilai dapat memberikan tingkat keuntungan lebih tinggi dengan tingkat risiko tertentu yang sanggup mereka tanggung, namun jika ada investasi yang memberikan tingkat keuntungan pasti dengan jaminan bebas risiko, mereka akan lebih memilih jenis investasi ini misalnya pada Sertifikat Bank Indonesia. Sertifikat Bank Indonesia merupakan surat berharga bukti pengakuan atas hutang yang dikeluarkan Bank Indonesia dengan sistem bunga. Jadi pemilik Sertifikat Bank Indonesia akan menerima pengembalian uang dengan penambahan bunga yang telah dijanjikan, keuntungan investor diperoleh dari bunga sehingga semakin banyak ia memiliki SBI maka semakin banyak keuntungan yang didapat. Mishkin (2008:4) mengatakan bahwa suku bunga mempunyai dampak pada kesehatan perekonomian secara keseluruhan karena suku bunga tidak hanya dapat memengaruhi kesediaan konsumen untuk mengonsumsi atau menabung tapi juga memengaruhi keputusannya dalam berinvestasi (Mishkin, 2008:4). Menurut Samsul (2006:201) kenaikan suku bunga pinjaman domestik atau suku bunga deposito berpengaruh negatif pada perusahaan karena dapat meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Laba bersih yang kian menurun berdampak pada laba per saham yang ikut menurun akibatnya harga saham di pasar pun akan turun. Investor akan menjual sebagian saham mereka yang dianggap tidak terlalu

memberikan keuntungan karena nilainya yang terus menurun. Jika banyak investor yang melakukan hal tersebut, akibatnya akan terjadi penjualan saham secara besar-besaran dan memilih menaruh modalnya dalam bentuk deposito sehingga mengakibatkan indeks harga saham anjlok. Sebaliknya, jika suku bunga deposito turun maka investor akan beralih investasi dari perbankan ke pasar modal. Penelitian yang mendukung adanya pengaruh suku bunga terhadap indeks harga saham antara lain, penelitian Wicaksono (2010), Vejzagic dan Hashem (2013), Antonio dkk (2013) dan Lailia dkk (2014), variabel suku bunga menunjukkan pengaruh negatif, sementara itu hasil penelitian Triani dan Etty (2013) variabel suku bunga tidak berpengaruh pada indeks harga saham.

Faktor lain yang memengaruhi harga saham adalah nilai tukar. Pasar modal syariah dikembangkan tidak lain karena ingin menarik minat investor asing terutama investor dari Timur Tengah yang dianggap sebagai investor potensial. Dalam melakukan perdagangan pada tingkat internasional transaksi dilakukan menggunakan mata uang yang telah disepakati sebagai standar alat pembayaran seperti dolar Amerika. Fluktuasi yang besar pada nilai tukar akan menyebabkan fluktuasi yang besar pula pada pasar modal. Kenaikan kurs dolar yang tajam terhadap rupiah akan membawa dampak negatif pada emiten yang berorientasi impor (Samsul, 2006:202). Hal ini menyebabkan harga saham perusahaan tersebut turun yang kemudian akan berpengaruh pada indeks harga saham. Penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh negatif dilakukan oleh Wicaksono (2010),

Rusbariandi dkk (2012), Vejzagic dan Hashem (2013) dan Lailia dkk (2014). Peneliti lain, Rizky dan Yousuf (2012) dan Antonio dkk (2013) menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

Dari uraian di atas, maka peneliti ingin melakukan penelitian untuk mengetahui sejauh mana pergerakan indeks harga saham syariah dipengaruhi oleh perubahan-perubahan faktor makroekonomi. Selain itu peneliti ingin memperoleh bukti dari teori yang sudah ada dan dapat mendukung atau bahkan menentang hasil dari penelitian yang sudah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Dari berbagai faktor makroekonomi yang ada, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang dari penelitian ini adalah:

1. Apakah ada pengaruh secara parsial dari perubahan suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ada pengaruh secara simultan dari perubahan suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh secara parsial dari perubahan suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh secara simultan dari perubahan suku bunga SBI, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Memberikan masukan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi pada saham-saham syariah terkait dengan faktor-faktor ekonomi makro di atas.
2. Memberikan masukan pada masyarakat awam yang tertarik untuk berinvestasi di saham syariah.
3. Memberikan masukan pada pemerintah dalam pembuatan kebijakan yang dapat memengaruhi kinerja pasar modal Indonesia terkait saham-saham syariah.
4. Memberikan wawasan tambahan bagi penulis khususnya pada tiga faktor ekonomi makro yang dapat memengaruhi kinerja saham-saham syariah.
5. Sebagai referensi dan bahan perbandingan penelitian lainnya.

1.5. Sistematika Skripsi

Penentuan sistematika penulisan ini bertujuan untuk mempermudah dalam menyusun dan mempelajari bagian-bagian dari seluruh rangkaian penelitian skripsi.

Adapun sistematika dalam penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah yang menjadi dasar dari penelitian skripsi, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini akan diuraikan konsep dan teori yang berkaitan dengan judul dan permasalahan yang dibahas dalam penelitian. Selain itu, pada bagian ini juga akan disampaikan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti. Pada bab ini juga disampaikan mengenai model analisis yang digunakan serta di akhir bab ini disajikan kerangka berfikir penulis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan oleh penulis. Bagian-bagian dari metode penelitian ini terdiri dari pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai inti dari penulisan skripsi dimana menganalisis hasil dari penelitian yang dilakukan dari data yang diperoleh maupun dari hasil pengolahan data yang dilakukan penulis. Adapun bagian-bagian dari bab ini terdiri dari gambaran umum subjek dan objek penelitian, hasil analisis, dan interpretasi.

BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian terakhir dari penulisan skripsi ini dimana terdiri dari simpulan mengenai hasil dari penelitian dan saran yang berkaitan dengan hasil pembahasan.