

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Islam merupakan agama yang mengatur sistem kehidupan yang bersifat komprehensif, mengatur semua aspek, baik itu spiritual, sosial, politik, dan ekonomi. Allah berfirman dalam QS. Al-maidah ayat 3 sebagai berikut:

الْيَوْمَ أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ وَأَتْمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيتُ لَكُمُ الْإِسْلَامَ دِينًا

al-yauma akmaltu lakum dīnakum wa atmamtu 'alaikum ni'matī wa raḍītu lakumul-islāma dīnā

“Pada hari ini telah Ku-sempurnakan untuk kamu agamamu, dan telah Kucukupkan kepadamu nikmat-Ku, dan telah Ku-ridhai Islam itu menjadi agama bagimu” (Al-Qur'an Kementerian Agama RI, 2009:107).

Berdasarkan firman Allah diatas menyatakan bahwa Islam merupakan agama yang sempurna dan mempunyai sistem tersendiri dalam menghadapi permasalahan hidup, baik yang bersifat materiil maupun nonmateriil. Karena ekonomi merupakan bagian dari salah satu aspek kehidupan, maka tentu hal tersebut telah diatur oleh Islam.

Islam menuntut kepada umatnya untuk mewujudkan keislaman dalam seluruh aspek kehidupan. Sehingga sangat penting bagi orang muslim untuk terus menjaga diri untuk tidak melakukan transaksi keuangan yang menyimpang dari ajaran Islam. Investasi merupakan bagian dari ekonomi yang dalam aplikasinya harus sesuai dengan ajaran Islam. Islam mendorong umatnya melakukan investasi untuk memutar modal yang dimilikinya sehingga mendatangkan keuntungan (return). Investasi sangat dianjurkan karena merupakan bagian dari perencanaan keuangan.

Selain itu dorongan untuk melakukan investasi karena setiap harta ada zakatnya, jika harta tersebut terus didiamkan maka lambat laun akan termakan oleh zakat. Salah satu hikmah dari zakat ini mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya supaya bertambah.

Dalam Islam dianjurkan kepada orang-orang yang beriman harus selalu merencanakan masa depannya. Perhatikan firman Allah SWT dalam surah Al Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّامَتْ لِعَدِّ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

yā ayyuhallażīna āmanuttaqullāha waltanzur nafsum mā qaddamat ligad, wattaqullāh, innallāha khabīrum bimā ta'malun

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Maha teliti terhadap apa yang kamu kerjakan” (Al-Qur'an Kementerian Agama RI, 2009:548).

Salah satu prinsip-prinsip dasar dalam Islam adalah harus terhindar dari unsur perjudian (maysir), penipuan (gharar), penambahan (riba). Selain itu prinsip dasar yang harus dipegang teguh adalah menghindari dari produk yang diharamkan (seperti alkohol, tembakau, dan babi). Untuk menghindari kegiatan yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip dasar dalam Islam maka sangatlah penting untuk menciptakan produk investasi yang sesuai syariah.

Sebagaimana diketahui bahwa Indonesia merupakan sebuah negara yang mayoritas beragama Islam, yang tentunya memiliki kecenderungan dalam setiap aktivitas ekonomi berdasarkan pada prinsip syariah. Sebagai bentuk kepedulian terhadap masyarakat yang ingin berinvestasi pada produk yang sesuai dengan

prinsip syariah yang tidak hanya di sektor perbankan, melainkan juga pada sektor pasar modal. Oleh karena itu, pada tahun 1997 Danareksa Investment Management (DIM) menerbitkan produk reksa dana syariah sebagai produk syariah pertama di Indonesia. Kemudian pada tahun 2000 Danareksa Investment Management (DIM) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) berkerja sama dalam meluncurkan indeks saham syariah pertama di Indonesia yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Peluncuran JII sendiri hanya berselang satu tahun dari penerbitan indeks saham syariah pertama di dunia yaitu *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) pada tahun 1999.

Saham yang masuk dalam kategori Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid di Indonesia. Jika hanya sebatas pada 30 saham syariah tentu ini menjadikan produk investasi masih relatif sedikit. Pada pertengahan tahun 2011 yaitu sekitar bulan Mei Bursa Efek Indonesia (gabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya) menerbitkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks ini merupakan indeks komposit seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI diterbitkan sebagai respon dari adanya kebutuhan pasar tentang indeks pembanding yang menggambarkan kinerja seluruh saham syariah di Indonesia (Abdalloh, 2018). Seluruh saham yang masuk ISSI adalah saham syariah tercatat yang terdapat di dalam Daftar Efek Syariah (DES).

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Dengan demikian semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki

alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, di samping investasi yang sudah banyak dikenal dan berkembang di sektor perbankan.

Pasar modal syariah Indonesia terus menunjukkan trend yang positif dan peningkatan pangsa pasar yang tercermin dari jumlah saham syariah dan nilai kapitalisasi pasar saham syariah. Berdasarkan laporan statistik pasar modal syariah yang dikeluarkan Otoritas Jasa Keuangan, bahwa saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) sampai dengan Desember 2018 mencapai 413 saham atau tumbuh 63,24% dari saham yang masuk DES pada tahun 2011 yang mencapai 253 saham.

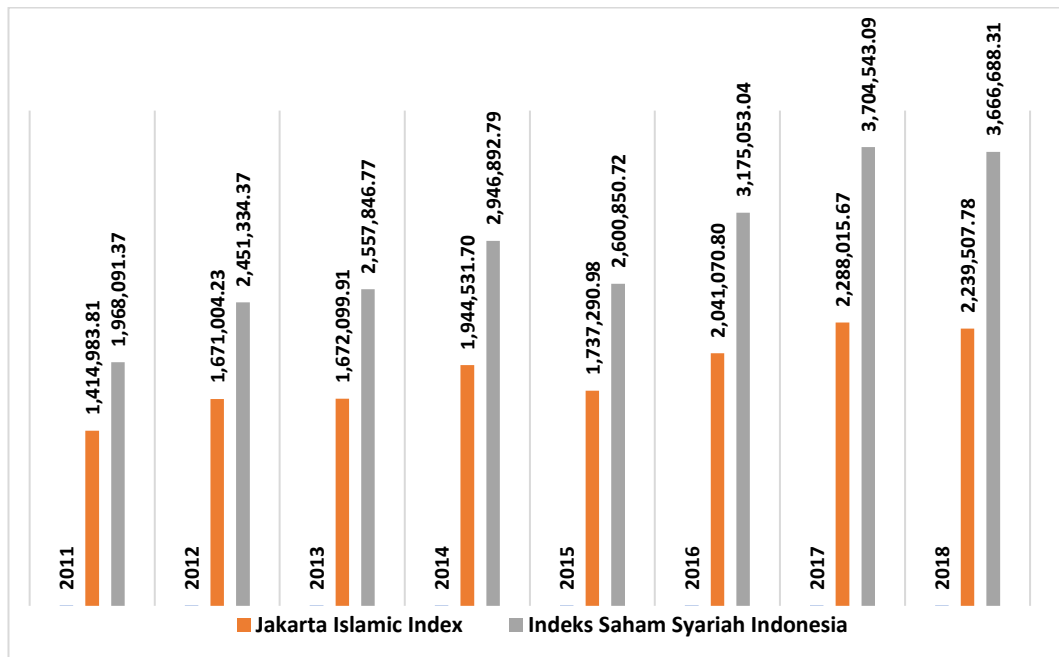
Tabel 1. 1

Daftar Jumlah Saham Syariah Periode I 2011–Periode II 2018

Tahun	Periode	Jumlah Saham
2011	I	234
	II	253
2012	I	304
	II	321
2013	I	310
	II	336
2014	I	322
	II	334
2015	I	331
	II	331
2016	I	321
	II	345
2017	I	368
	II	393
2018	I	407
	II	413

Sumber: Statistik Otoritas Jasa Keuangan

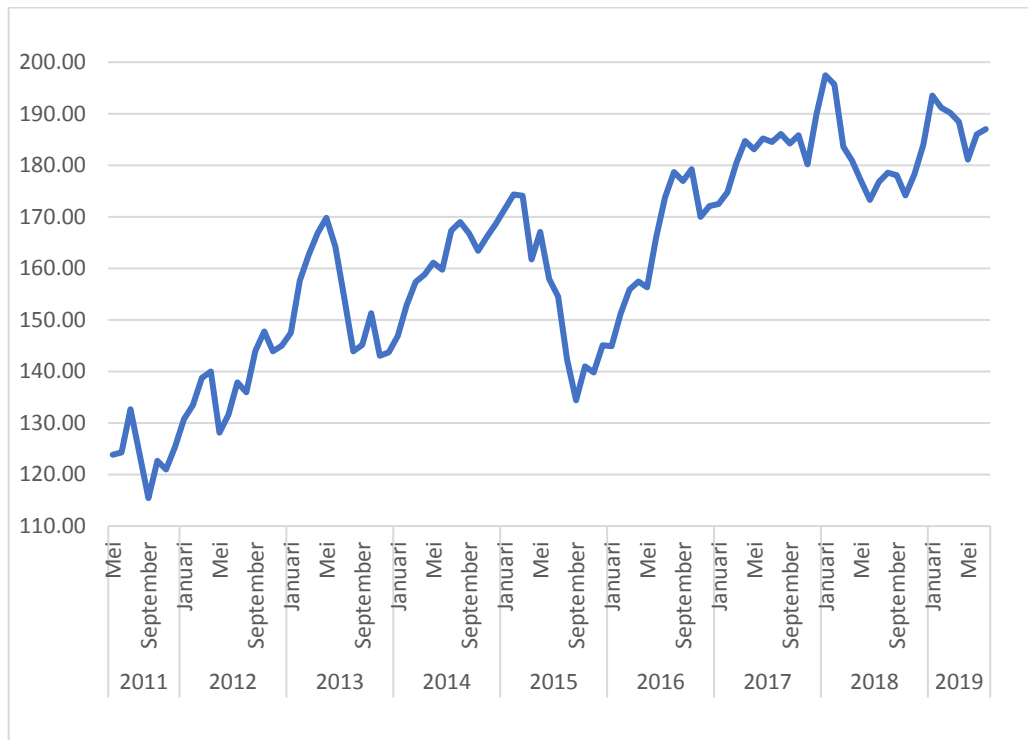
Peningkatan kapitalisasi pasar saham syariah secara keseluruhan (Indeks Saham Syariah Indonesia) per Desember 2018 sebesar Rp 3,666 triliun atau tumbuh 86,28% dari nilai kapitalisasi pasar pada tahun 2011 sebesar Rp. 1,968 triliun.



Sumber: Statistik Otoritas Jasa Keuangan

Gambar 1. 1 Kapitalisasi Pasar Saham Syariah Periode 2011 - 2018

Berdasarkan gambar 1.1 di atas pada tahun 2015 terjadi penurunan kapitalisasi pasar sebesar Rp 2.600 triliun atau -11.74% dari Rp 2,946 triliun pada tahun 2014. Penurunan indeks saham syariah yang terjadi pada pertengahan tahun 2015 (lihat gambar 1.2) bukan hanya berdampak pada saham syariah tetapi secara keseluruhan bursa saham Indonesia (IHSG). Dikutip dari Bisnis.com sebagaimana yang dijelaskan oleh sekuritas Henan Puthirai dalam riset yang dipublikasikan (12/08/2015) menilai bahwa depresiasi *yuan* dalam jangka pendek secara signifikan menyebabkan penurunan *yield* bagi investor sehingga meningkatkan potensi *outflow* dari bursa China secara masif. Pelemahan dari bursa China memberikan sentimen negatif bagi pergerakan IHSG, karena adanya korelasi yang sangat tinggi ekspor Indonesia ke China.



Sumber: Statistik Otoritas Jasa Keuangan

Gambar 1. 2 Pergerakan ISSI Periode 2011-2019

Pasar modal syariah memainkan peran penting sebagai instrument investasi yang berguna untuk pengembangan. Selain investasi di pasar modal nilai harga saham menjadi pertimbangan penting. Harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh beberapa variabel makroekonomi. Semakin stabil kondisi makroekonomi, semakin banyak investor merasa aman dan nyaman untuk menginvestasikan dana mereka (Antonio dkk., 2013).

Terdapat adanya kaitan antara investasi dan risiko, sehingga risiko tidak dapat dihindari pada pasar modal yaitu yang terkait dengan kondisi ekonomi makro domestik (pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, suku bunga dll) dan kondisi ekonomi makro global. Kinerja pasar modal syariah yang tercermin pada Indeks

Saham Syariah Indonesia tidak bisa terhindar dari risiko-risiko tersebut. Menurut Antonio dkk., (2013) sejalan dengan kondisi globalisasi ekonomi, bahwa harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi dan peristiwa makro domestik, akan tetapi dapat dipengaruhi juga oleh gejolak ekonomi atau makro global.

Terdapat beberapa variabel makroekonomi dan indeks global yang dijadikan sebagai variabel yang mempengaruhi pergerakan harga saham seperti variabel suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi (Antonio dkk., (2013); Sakti & Harun (2013); Bekhet & Matar (2013); Artini dkk., (2017); Oktarina, (2017); Pratama & Azzis, (2018); Wei dkk., (2019); Mawardi dkk., (2019)), variabel harga minyak dunia (Antonio dkk., (2013); Oktarina, (2017); Wei dkk., (2019)), variabel indeks syariah: (Pratama & Azzis (2018); Karim dkk, (2010); Bahlous & Yusof (2014); Yildirim & Masih (2018); Fatima dkk, (2019)), variabel indeks komposit: (Antonio dkk., (2013); Ahmed & Huo, (2019); Mohti dkk., (2019); Wei dkk., (2019); Oktarina, (2017); Artini dkk., (2017)).

Nilai tukar rupiah terhadap dolar merupakan salah satu indikator penting dalam menganalisis perekonomian Indonesia karena dampaknya yang luas terhadap perekonomian nasional termasuk pasar modal. Sejak Indonesia menetapkan sistem nilai tukar mengambang bebas, dimana fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar ditentukan oleh kekuatan dari permintaan dan penawaran uang di pasar.

Nilai tukar yang tidak stabil dapat menyebabkan pelarian modal ke luar dengan cepat sehingga dapat mempengaruhi volume perdagangan dan indeks harga saham. Hal ini tentu dapat mengalihkan investasi di tempat lain yang lebih menarik

(Kyereboah-Coleman & Agyire-Tettey, 2008). Melemahnya nilai tukar tidak selamanya memiliki dampak negatif. Pelemahan nilai tukar dapat menjadi informasi yang baik bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor, karena dapat membuat harga produk lebih kompetitif di luar negeri. Tentu hal ini juga menjadi kesempatan untuk mendongkrak ekspor yang selanjutnya akan berdampak terhadap pergerakan harga saham perusahaan. Selain itu, dampak dari pelemahan nilai tukar dapat mempengaruhi pergerakan investor asing untuk beralih ke pasar yang lain. Hal ini tentu akan berdampak terhadap pergerakan harga saham.

Terdapat perbedaan hasil penelitian antara nilai tukar dan harga saham. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sakti & Harun (2013), Bekhet & Matar, (2013) dan Antonio dkk., (2013) menemukan bahwa terdapat hubungan positif signifikan nilai tukar dan indeks harga saham. Berbeda dengan hasil dari penelitian Oktarina (2017), Artini dkk., (2017), Pratama & Azzis (2018), dan Wei dkk., 2019) bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara nilai tukar dan indeks harga saham.

Kebijakan moneter memainkan peranan yang sangat penting dalam suatu negara. Salah satu kebijakan moneter seperti suku bunga sering mendapatkan perhatian dari para pemangku kepentingan yaitu pemerintah dan investor. Suku bunga menjadi informasi penting bagi para investor untuk menentukan pilihan dalam berinvestasi. Selain itu, suku bunga merupakan daya tarik bagi para penabung yang memiliki dana yang lebih untuk diinvestasikan, perubahan pada tingkat suku bunga bisa berdampak terhadap peralihan investasi dari pasar saham ke perbankan. Hal ini membuktikan bahwa terdapat hubungan antara tingkat suku

bunga terhadap pergerakan harga saham. Hasil temuan yang dilakukan oleh Oktarina (2017), Artini dkk., (2017), Pratama & Azzis, (2018) dan Mawardi dkk., (2019) bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Minyak mentah merupakan komoditas yang sangat penting untuk keberlangsungan industri suatu negara. Berdasarkan dari *Monthly Oil Market Report* OPEC harga minyak mentah berjangka Brent pada tahun 2014 mengalami penurunan yang drastis mulai dari US\$112,37 per barel sampai dengan US\$57,33 per barel atau turun 95%. Selanjutnya penurunan harga minyak mencapai titik terendah yaitu pada Januari 2016 menjadi US\$34,47 per barel.

Dalam laporan yang publikasikan oleh Biro Analisa Anggaran dan Pelaksanaan APBN-Setjen DPR RI (2015) bahwa penurunan harga minyak dunia pada tahun 2014 dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pertama, akibat dari perlambatan ekonomi dunia termasuk China, India, dan Jepang. Komoditas ini terus melemah sejak China mengumumkan perlambatan ekonominya sejak kuartal pertama 2014 yaitu 7.7 persen menjadi 7.3 persen. Berdasarkan MOMR bulan Juli 2014, proyeksi pertumbuhan ekonomi global tahun 2014 mengalami penurunan dari yang semula 3,4% menjadi 3,1%. Kedua, kesuksesan Amerika Serikat mengelola potensi shale gas telah mengubah Amerika Serikat dari importir gas menjadi mandiri. Dengan adanya shale gas tersebut mengurangi ketergantungan terhadap minyak bumi sehingga hal tersebut berdampak pada menurunnya permintaan minyak bumi. Ketiga, akibat dari kebijakan organisasi negara-negara eksportir minyak yang mempertahankan produksi minyak sebesar 30 juta barel per

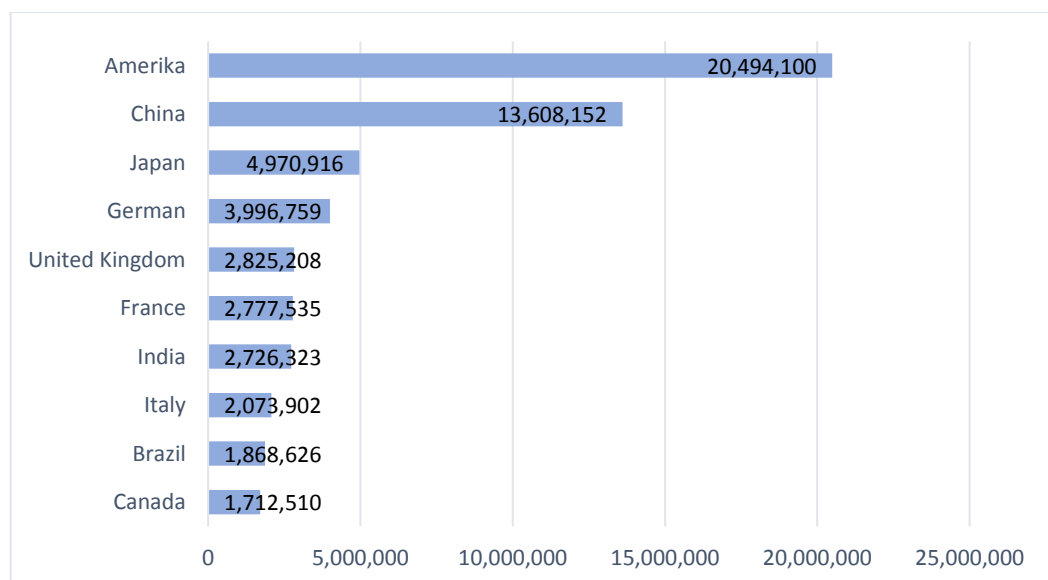
hari. Akan tetapi kelebihan produksi minyak akibat dari stock minyak yang tinggi dari negara non-OPEC, sehingga hal ini mengakibatkan terjadinya penurunan harga minyak dunia.

Sebagai komoditas yang penting bagi suatu perusahaan, jadi setiap perubahan harga minyak dapat berpengaruh pada biaya produksi perusahaan. Sehingga dapat berpengaruh pada penurunan laba perusahaan dan selanjutnya dapat berdampak pada perubahan harga saham perusahaan. Menurut Abdullah dkk., (2016) perubahan harga minyak mentah akan berdampak signifikan pada ekonomi termasuk pasar saham syariah negara-negara Asia Tenggara. Dari hasil penelitian untuk variabel harga minyak memberikan kesimpulan yang berlawanan. Wei dkk., (2019) menemukan bahwa harga minyak berpengaruh negatif ketika perekonomian tidak terjadi krisis, namun saat krisis harga minyak berpengaruh positif terhadap pasar saham China. Oktarina (2017) menemukan bahwa harga minyak memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. Berbeda dengan Antonio dkk., (2013) menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Perekonomian Indonesia sendiri saat ini sudah semakin terintegrasi dalam perekonomian global. Menurut Ameer (2006) ada dua literatur yang menunjukkan integrasi antar pasar saham. Pertama, faktor ekonomi yang paling relevan dalam menjelaskan fenomena korelasi antar pasar saham yaitu terkait dengan suku bunga, harga minyak, dan harga komoditas lainnya. Kedua, keterbukaan pasar saham yang menawarkan keuntungan bagi investor asing dari diversifikasi portofolio di pasar saham yang sebelumnya tertutup dan tersegmentasi. Pengaruh dari integrasi pasar

saham tergantung pada ukuran ekonomi negara penerima. Ini berarti bahwa ukuran ekonomi nasional lebih penting dari pembukaan pasar saham dalam transmisi efek harga dari satu pasar ke pasar lainnya.

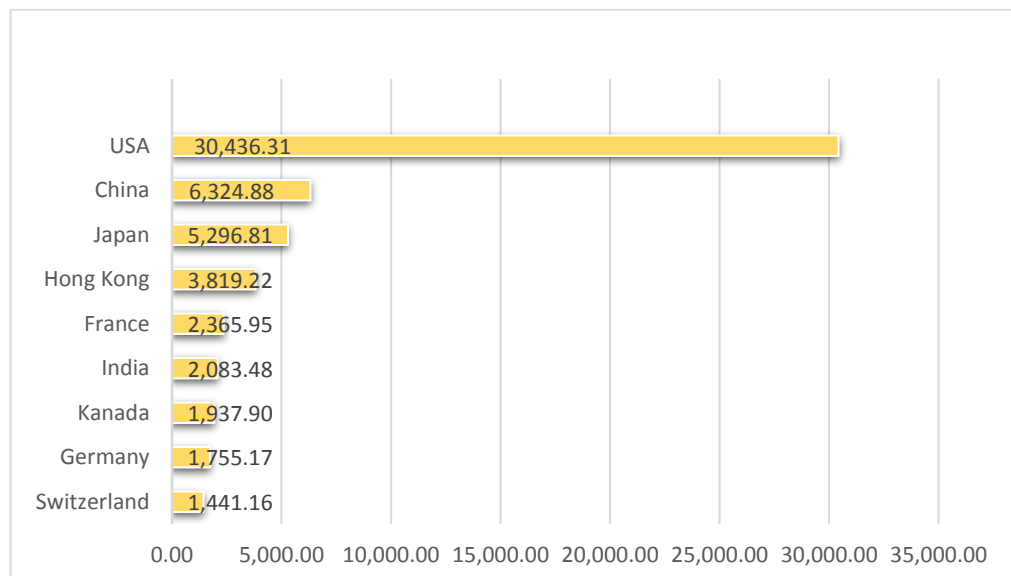
Menurut Murhadi (2009:18) peran negara-negara dengan kekuatan ekonomi domestik besar seperti Amerika, Jepang, dan China sangat mendominasi pada perekonomian global. Ketiga negara tersebut termasuk negara sebagai penyumbang terbesar untuk GDP dunia. Berdasarkan pada Gambar 1.3 menunjukkan bahwa Amerika Serikat sebagai negara ekonomi terbesar di dunia dan juga negara yang menempati urutan pertama dengan nominal GDP yaitu sebesar US\$ 20.494 Juta atau berada pada kisaran 23,88%. Kemudian disusul oleh China yaitu sebesar US\$ 15.609 atau berada pada kisaran 15,86%, Jepang sebesar US\$ 4.790 atau berada pada kisaran 5,79% dari total GDP Dunia yaitu sebesar US\$ 85.791 triliun.



Sumber: World Bank

Gambar 1. 3 Ekonomi Negara Dengan Nominal GDP Tahun 2018 (US\$ Juta)

Kapitalisasi pasar merupakan indikator yang sangat penting untuk menggambarkan perkembangan sebuah bursa saham. Nilai kapitalisasi pasar juga merupakan gambaran nilai pasar baik individu saham maupun bursa saham suatu negara. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah total saham perusahaan yang beredar dengan harga pasar saat ini. Para investor menggunakan kapitalisasi pasar untuk menentukan ukuran perusahaan, bukan menggunakan angka penjualan atau total aset. Menggunakan kapitalisasi pasar untuk menunjukkan ukuran perusahaan adalah penting karena ukuran perusahaan merupakan penentu dasar berbagai karakteristik yang diminati oleh investor termasuk risiko. Berdasarkan pada Gambar 1.4 menunjukkan bahwa pasar saham Amerika sebagai negara dengan kapitalisasi pasar saham yang paling tinggi US\$ 30,436.31 Juta, Kemudian disusul oleh China US\$ 6,324.88 Juta dan Jepang US\$ 5,296.81 Juta.



Sumber: World Bank

Gambar 1. 4 Kapitalisasi Pasar Saham Menurut Negara Tahun 2018 (US\$ Juta)

Pada tabel 1.2 dapat dilihat bahwa ketiga negara ekonomi terbesar di dunia Amerika, China, dan Jepang termasuk sebagai negara tujuan ekspor terbesar non migas Indonesia. Perubahan keadaan perekonomian pada negara tersebut tentu dapat memberikan pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap perekonomian Indonesia. Apabila perekonomian dari negara tersebut mengalami resesi, hal ini tentu akan menyebabkan nilai ekspor non migas Indonesia ke negara-negara tersebut akan ikut mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena konsumen di negara tersebut dalam keadaan ekonomi yang sedang mengalami resesi tentu akan mengurangi tingkat pengeluarannya.

Tabel 1. 2

Perkembangan Ekspor Non Migas (Juta US\$) priode 2014 – 2018

NO	Negara	2014	2015	2016	2017	2018
1	CHINA	16.459,1	13.260,7	15.118,0	21.349,7	24.408,1
2	AMERIKA SERIKAT	15.857,0	15.308,2	15.685,0	17.134,4	17.667,7
3	JEPANG	14.565,7	13.096,1	13.209,5	14.690,6	16.307,9
4	INDIA	12.223,7	11.602,0	9.934,4	13.950,3	13.667,8
5	SINGAPURA	10.065,9	8.661,0	9.340,0	9.089,5	9.002,4
6	MALAYSIA	6.397,2	6.227,8	6.022,9	7.073,4	7.903,6
7	KOREA SELATAN	5.716,9	5.439,7	5.264,6	6.334,2	7.507,8
8	PILIPINA	3.886,8	3.917,0	5.256,9	6.600,0	6.812,3
9	THAILAND	5.002,9	4.600,5	4.610,3	5.436,0	5.723,7
10	VIETNAM	2.436,3	2.736,9	3.031,6	3.575,5	4.546,6

Sumber: Kemendag

Pasar modal mendahului ekonomi. Hal ini berarti pasar modal adalah sebuah pertanda dari apa yang akan terjadi. Apabila kita melihat kembali ke belakang, Singapura memasuki resesi di pertengahan Oktober 2008, pasar modal

Singapura sudah mulai mengalami penurunan 12 bulan sebelumnya yaitu pada Oktober 2007. Begitu pula di Amerika, tanda-tanda terjadinya resesi sudah muncul di akhir Oktober 2008, sedangkan pasar modal telah mulai tren turun 12 bulan sebelumnya (Khoo, 2014).

Pasar modal merupakan salah satu indikator perekonomian suatu negara, sehingga pasar modal dapat dijadikan tolak ukur keberhasilan perekonomian negara tersebut. Dengan kondisi perekonomian yang baik, akan dapat menggerakkan perekonomian Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung melalui pasar modal. Aliran modal yang masuk melalui pasar modal tentu akan memiliki pengaruh terhadap pasar modal di Indonesia. Untuk mengetahui dampak kondisi perekonomian dari 3 negara ekonomi terbesar di dunia (Amerika, China, dan Jepang) terhadap Indonesia maka akan dipilih tiga indeks pasar modal dari negara tersebut.

Amerika Serikat memiliki tiga indeks yang selalu menjadi tolak ukur diantaranya Indeks Dow Jones Industrial Average, S&P 500 Index, dan Nasdaq. Nasdaq merupakan indeks pasar saham di Amerika Serikat yang banyak dari saham-saham di sektor teknologi. Indeks yang akan digunakan adalah S&P 500 Index. Indeks ini terdiri dari 500 saham perusahaan termasuk seluruh saham dari Dow Jones Industrial Average (DJIA). Untuk negara Jepang, indeks saham yang dijadikan proksi adalah Indeks Nikkei 225. Nikkei 225 digunakan di seluruh dunia sebagai indeks utama untuk bursa saham Jepang. Indeks Nikkei 225 merupakan indeks yang digunakan sebagai acuan kinerja bursa saham di Tokyo Stock Exchange. Untuk negara China, indeks saham yang dijadikan proksi adalah

Shanghai Stock Exchange (SSE). Shanghai Stock Exchange pertama kali diluncurkan pada tanggal 26 November 1990, dan baru aktif beroperasi pada tahun yang sama yaitu pada tanggal 19 Desember 1990. Indeks SSE ini dirancang untuk menunjukkan kinerja dari keseluruhan pasar saham pada suatu waktu tertentu.

Indeks harga saham merupakan cerminan dari perekonomian suatu negara, sehingga indeks harga saham dari negara-negara maju dapat mempengaruhi pergerakan indeks harga saham dari negara-negara yang berkembang. Hasil penelitian Mohti dkk., (2019) menunjukkan bahwa semua pasar saham negara berkembang terintegrasi dengan dengan pasar saham Amerika Serikat dalam jangka panjang. Dari hasil penelitian Oktarina (2017), Sihombing & Rizal (2014) dan Artini dkk., (2017) menemukan bahwa Indeks Dow Jones Industrial Average berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Dari hasil pengamatan Mohti dkk., (2019) menemukan hasil bahwa terdapat adanya korelasi antara negara berkembang dengan pasar saham regional seperti Jepang. Koefisien korelasi pasar saham Indonesia, Korea, Malaysia, dan Thailand pada awalnya signifikan, dan kemudian menunjukkan tren penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham terintegrasi dalam jangka pendek tetapi tidak dalam jangka panjang. Dari hasil penelitian Oktarina (2017) juga menemukan bahwa Indeks Nikkei 225 memiliki pengaruh positif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Berbeda dengan hasil penelitian Sihombing & Rizal, (2014) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif.

Ahmed & Huo (2019) menemukan bahwa terdapat integrasi antara pasar saham China dengan pasar saham negara-negara Asia-Pasifik, hal ini menunjukkan

pasar keuangan Asia-Pasifik signifikan dipengaruhi oleh berita baik dari China. Maka pergerakan tren naik di pasar saham China dapat berfungsi sebagai sinyal beli yang sangat penting bagi investor asing. Hasil penelitian Oktarina (2017) dan Sihombing & Rizal (2014) menemukan bahwa Shanghai Stock Exchange (SSE) memiliki pengaruh negatif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan.

Integrasi pasar saham sangat penting bagi investor yang tertarik untuk melakukan diversifikasi portofolio mereka di pasar saham internasional (Abbes & Trichilli, 2015). Diversifikasi portofolio dapat dilakukan oleh investor yang ingin berinvestasi pada saham syariah di berbagai pasar saham negara lain. Hal ini menjadi pertimbangan penting untuk mengetahui pengaruh dari pergerakan indeks saham syariah dunia terhadap return saham syariah Indonesia. Risiko dan return di pasar saham negara berkembang ditemukan relatif lebih tinggi terhadap pasar saham negara maju. Bukti empiris menunjukkan bahwa pasar negara berkembang tersegmentasi dari pasar negara maju. Pasar saham negara berkembang merupakan alternatif investasi yang layak untuk investor internasional karena arus masuk modal besar-besaran ke pasar saham negara berkembang (Majid & Yusof, 2009).

Pergerakan indeks saham syariah dunia seperti Dow Jones Islamic Market Indeks menjadi pertimbangan penting bagi indeks saham syariah di berbagai negara. Hal ini karena adanya integrasi pasar saham antar negara. Integrasi antar pasar saham menjadikan investor mudah dalam melakukan diversifikasi portofolio dari berbagai pasar saham di dunia. Integrasi antar pasar saham tersebut dapat memungkinkan adanya korelasi positif dan negatif, sehingga akan berdampak pada return yang diperoleh investor.

Dari beberapa penelitian yang ada dengan melihat pengaruh dari pergerakan DJIM dunia, DJIM antar negara, DJIM berdasarkan pasar saham berkembang dan maju terhadap Indeks saham syariah di negara lain. Fatima dkk., (2019) menemukan adanya efek spillover volatilitas positif dari Indeks saham syariah Cina, India, Malaysia, Turki, dan Taiwan pada volatilitas return indeks saham syariah Indonesia. Namun, saham syariah dari negara lain dalam penelitian ini tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap volatilitas return saham syariah Indonesia. Indeks saham syariah Indonesia relatif lebih terpengaruh oleh berita buruk. Temuan ini menegaskan adanya pengaruh leverage pada saham syariah Indonesia

Bahlous & Yusof (2014) menemukan bahwa terdapat korelasi antara investasi syariah di Asia Pasifik, Amerika Utara, dan Eropa. Investasi syariah di Asia Pasifik memiliki korelasi yang negatif dengan investasi syariah di Amerika Utara. Sementara investasi syariah di Asia Pasifik dan Eropa memiliki korelasi positif dan signifikan. Analisis ini memberikan bukti bahwa seorang manajer portofolio atau investor dalam dana syariah memiliki kemungkinan untuk mengurangi risiko dalam jangka panjang dengan melakukan diversifikasi internasional. Yildirim & Masih (2018) menemukan bahwa setelah krisis keuangan korelasi antara return pasar saham syariah Asia dan Eropa mengikuti pola yang sama dengan return pasar saham syariah Asia dan Amerika Serikat. Oleh karena itu, investor Asia lebih baik berinvestasi di pasar saham Amerika Serikat dan diikuti oleh pasar Eropa untuk mendapatkan manfaat diversifikasi portofolio.

Karim dkk., (2010) menemukan bahwa tidak terdapat kointegrasi di antara pasar saham syariah Indonesia, Malaysia, Amerika Serikat, Jepang, dan Inggris. Bahkan krisis subprime 2007 tampak tidak mempengaruhi pergerakan bersama jangka panjang di antara pasar saham syariah. Larangan riba, gharar dan maysir adalah salah satu alasan masuk akal tidak ada kointegrasi di pasar saham syariah.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Antonio dkk., (2013); Sakti & Harun, (2013); Pratama & Azzis (2018) dan Mawardi dkk., (2019). Namun, penelitian ini menaruh perhatian lebih pada Indeks saham Syariah global (DJIM Emerging Market dan Developed Market) dan Indeks saham negara dengan pengaruh ekonomi terbesar di dunia (Amerika, China, dan Jepang). Menurut Pratama & Azzis, (2018) terdapat pengaruh antara Indeks DJIUS, DJIUK, FTSJP, FTSMY dan return *Jakarta Islamic Index*.

Menurut Antonio dkk., (2013); Sakti & Harun, (2013); Pratama & Azzis (2018) dan Mawardi dkk., (2019) terdapat pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap Indeks saham Syariah Indonesia. Antonio dkk., (2013); Sakti & Harun, (2013); Pratama & Azzis (2018) menggunakan *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel dependen dan Mawardi dkk., (2019) menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia sebagai variabel dependen. Sementara untuk penelitian ini menggunakan ISSI karena merupakan gabungan dari seluruh saham Syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dengan fokus penelitian pada return ISSI.

Motivasi penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Pertama, menganalisis apakah variabel makroekonomi baik domestik dan global mempengaruhi return saham Syariah dalam konteks pasar saham negara

berkembang. Kedua, menurut Majid & Yusof (2009) bahwa risiko dan return pasar saham negara berkembang relatif lebih tinggi dari pasar saham negara maju. Karena dengan meningkatnya minat dan investasi investor internasional di pasar saham negara berkembang, sehingga fluktuasi di pasar saham regional dan internasional dapat membuat pasar saham negara berkembang rentan terhadap guncangan internasional. Ketiga, hubungan antara pasar saham domestik dan global dapat dimanfaatkan oleh investor untuk menghasilkan keuntungan yang optimal.

Berdasarkan uraian di atas, maka menarik untuk dilakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return Indeks Saham Syariah Indonesia. Terdapat beberapa faktor makro ekonomi yang diluar kendali pasar modal, seperti suku bunga, dan nilai tukar. Selain itu, terdapat faktor makro ekonomi yang lain seperti harga minyak dunia, pergerakan pasar saham negara lain seperti Indeks Nikkei 225 (Jepang), Indeks *Shanghai Stock Exchange* (China), dan Indeks *Standard & Poor's 500* (Amerika Serikat), serta pergerakan pasar saham Syariah global seperti DJIM Emerging Market dan DJIM Developed Market. Penelitian ini bermaksud untuk meneliti tentang **“Pengaruh Faktor Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas maka yang menjadi pokok permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini adalah:

1. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia?

2. Apakah suku bunga berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah harga minyak dunia berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia?
4. Apakah return Indeks Nikkei 225 berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia?
5. Apakah return Indeks *Shanghai Stock Exchange* berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia?
6. Apakah return Indeks *Standard & Poor's 500* berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia?
7. Apakah return Indeks *DJIM Emerging Market* berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia?
8. Apakah return Indeks *DJIM Developed Market* berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang di atas, maka tujuan penulisan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia

2. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh harga minyak dunia dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia
4. Untuk mengetahui pengaruh return Indeks Nikkei 225 dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia
5. Untuk mengetahui pengaruh return Indeks *Shanghai Stock Exchange* dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia
6. Untuk mengetahui pengaruh return Indeks *Standad & Poor's 500* dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia
7. Untuk mengetahui pengaruh return Indeks *DJIM Emerging Market* dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia
8. Untuk mengetahui pengaruh return Indeks *DJIM Developed Market* dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk, sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini merupakan sumbangan pemikiran dalam rangka meningkatkan pengembangan ilmu pengetahuan secara teoritis sebagaimana yang telah dipelajari di dalam perkuliahan yang terkait tentang pasar modal syariah. Selain itu, hasil dari penelitian ini sebagai gambaran dan informasi bagi para akademisi yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.

2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi pertimbangan dalam strategi investasi yang lebih efektif untuk melakukan diversifikasi portofolio pada saham syariah. Selain itu hasil dari penelitian ini dapat membantu para investor dalam meramalkan pergerakan indeks harga saham syariah sehingga dapat memberikan informasi yang menyeluruh terkait dengan pengaruh makroekonomi dalam mendapatkan return yang optimal.

3. Bagi Pemerintah

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi pemerintah dalam menentukan kebijakan yang strategis untuk menghadapi permasalahan dalam pasar modal syariah.

1.5 Lingkup Penelitian

Untuk mendapatkan penelitian yang lebih baik dan terarah maka sangat perlu adanya ruang lingkup penelitian, yaitu sebagai berikut:

- a) Penelitian ini menggunakan sembilan (9) variabel yaitu, satu (1) variabel dependen dan delapan (8) variabel independen.
- b) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Return Indeks Saham Syariah Indonesia (RISSI). Return ISSI merupakan return dari selisih antara

penutupan harga saham akhir bulan saat ini ($RISSt$) dikurangi dengan penutupan harga saham pada bulan sebelumnya ($ISSIt-1$) dibagi dengan harga penutupan bulan sebelumnya ($ISSIt-1$). Periode pengamatan dalam penelitian ini menggunakan data return ISSI dari bulan Juni 2011 – Juli 2019.

- c) Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan variabel makro ekonomi baik itu domestik dan global. Pertama, variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang telah tercatat pada Bank Indonesia. Kedua, variabel suku bunga yaitu BI rate yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Ketiga, variabel harga minyak dunia yaitu *West Texas Intermediate* (WTI). Keempat, variabel return Indeks *Shanghai Stock Exchange* (China). Kelima, variabel return Indeks Nikkei 225 (Jepang). Keenam, variabel return Indeks *Standard & Poor's 500* (Amerika). Ketujuh, variabel return Indeks *DJIM Emerging Market*. Kedelapan, variabel return Indeks *DJIM Developed Market*.

1.6 Sistematika Tesis

BAB 1: Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah penelitian yang menjadi landasan pemikiran secara garis besar baik secara teoritis dan empiris yang menimbulkan keinginan untuk melakukan penelitian. Berdasarkan dari landasan pemikiran tersebut maka dibuat beberapa rumusan masalah yang memerlukan pemecahan dan jawaban melalui penelitian ini.

BAB 2: Tinjauan Pustaka

Pada bagian ini menguraikan landasan teori yang berisi tentang teori dan konsep yang relevan dengan permasalahan yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini. Pada bagian juga akan diuraikan penelitian terdahulu, kerangka berpikir, kerangka konseptual hubungan antar variabel serta penentuan hipotesis penelitian.

BAB 3: Metode Penelitian

Pada bagian akan diuraikan metode penelitian yang meliputi jenis penelitian, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode pengambilan data, dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB 4: Hasil dan Pembahasan

Pada bagian ini akan membahas hasil dari model ekonometrika yang telah dibuat serta membandingkanny dengan penelitian terdahulu. Selain itu, akan dibahas secara jelas mengenai faktor yang mempengaruhi fluktuasi return saham syariah.

BAB 5: Kesimpulan dan Saran

Pada bagian ini akan dikemukakan kesimpulan penulis sehubungan dengan permasalahan dalam penelitian ini berdasarkan hasil kesesuaian hasil yang telah ditentukan dari pembahasan serta saran yang dapat berguna demi kesempurnaan dan kelanjutan dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA