

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Islam mengajarkan umatnya untuk menghindari *ikhhtinaz* atau penimbunan harta. Oleh karena itu, agar harta yang dimiliki menjadi produktif dan bermanfaat untuk orang lain, maka bisa dilakukan dengan cara investasi. Saham merupakan salah satu alternatif investasi berupa tanda bukti penyertaan kepemilikan modal. Adapun saham yang berbasis prinsip Islam atau disebut dengan saham syariah dibentuk melalui indeks saham yang terdiri atas kumpulan saham yang sesuai dengan kriteria tertentu oleh lembaga yang berwenang. Pasar modal syariah sebagai tempat saham syariah diperjualbelikan telah berkembang di berbagai negara dan tidak hanya di negara yang mayoritas penduduknya Islam saja.

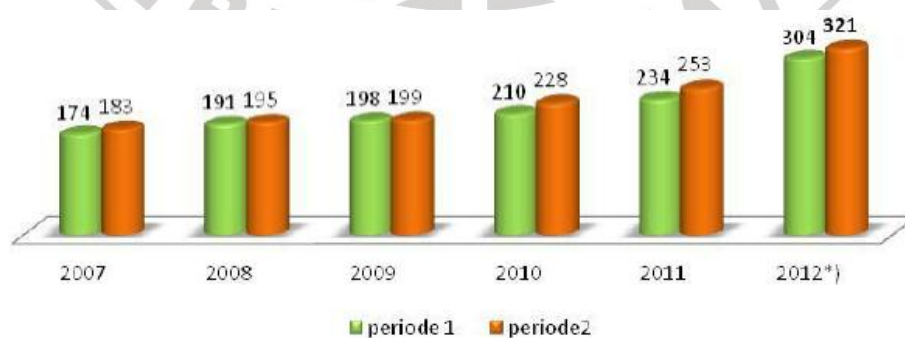
Di Indonesia sendiri, hingga saat ini terdapat dua indeks saham syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII) yang diluncurkan secara resmi pada tanggal 3 Juli 2000 dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. Sejak diluncurkan, JII dan ISSI cenderung mengalami peningkatan baik dilihat dari nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) atau nilai keseluruhan saham maupun dari jumlah emiten atau perusahaan yang menerbitkan saham. Berikut ini adalah data-data yang menunjukkan perkembangan indeks saham syariah di Indonesia.

Tabel 1.1
Nilai Kapitalisasi Saham Syariah (Rp Miliar)

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia
2000	74,268.92	
2001	87,731.59	
2002	92,070.49	
2003	177,781.89	
2004	263,863.34	
2005	395,649.84	
2006	620,165.31	
2007	1,105,897.25	
2008	428,525.74	
2009	937,919.08	
2010	1,134,632.00	
2011	1,414,983.81	1,968,091.37
2012	1,671,004.23	2,451,334.37
2013	Jan	1,698,597.18
	Feb	1,812,683.20
	Mar	1,855,158.01

Sumber: Bapepam-LK (2013: 1)

Grafik 1.1
Perkembangan Jumlah Emiten Saham Syariah



Sumber: Bapepam-LK (2013: 2)

Nurul Fajar Hermaniar, 2013

Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Data di atas membuktikan bahwa kedua indeks saham syariah di Indonesia cenderung meningkat setiap tahunnya. Akan tetapi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia ternyata masih jauh tertinggal dari pasar modal syariah negara lain, seperti Malaysia. Secara keseluruhan jumlah emiten yang menerbitkan saham syariah di pasar modal Malaysia mencapai 935 emiten sementara di Indonesia hanya 443 emiten (www.kompas.com, 2012). Selain itu, Malaysia juga dinobatkan sebagai negara dengan aktivitas keuangan syariah terbaik se-Asia Tenggara versi *Islamic Finance Review* per Mei 2012, satu tingkat di atas Indonesia. Adapun, Bloomberg, sebuah perusahaan telekomunikasi yang memiliki fokus di bidang bisnis dan finansial memposisikan Malaysia di urutan ke-6 dalam *Top 20 Emerging Markets* per Januari 2013, sedangkan Indonesia berada di urutan ke-10.

Sama seperti Indonesia, Malaysia juga mempunyai dua indeks saham syariah, salah satunya adalah FTSE Bursa Malaysia Hijrah Sharia (FBMHS). JII dan FBMHS terdiri atas 30 saham syariah berdasarkan tingkat kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi. Kriteria tersebut menandakan bahwa saham memiliki aktivitas transaksi yang tinggi, artinya banyak permintaan dan penawaran atas saham-saham tersebut. Sesuai dengan teori ekonomi yang paling dasar yang dikemukakan oleh Dedhy Sulistiawan dan Liliana (2007: 15) yaitu hukum permintaan dan penawaran, harga saham akan naik jika semakin banyak pihak ingin membeli suatu saham, sedangkan harga akan turun jika yang terjadi

Nurul Fajar Hermaniar, 2013

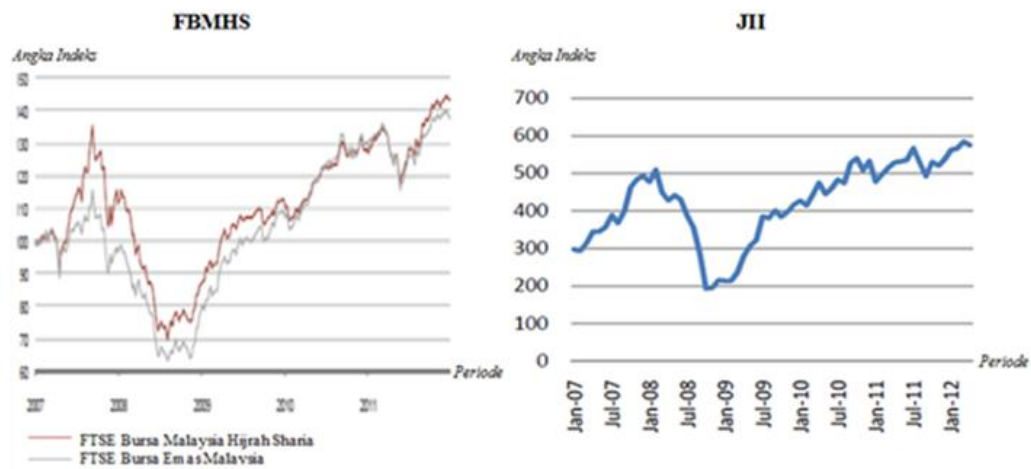
Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

adalah sebaliknya. Hal tersebut memicu pergerakan harga saham naik dan turun atau disebut dengan istilah fluktuasi harga. Fluktuasi harga diukur dengan volatilitas, yaitu ukuran yang menyatakan seberapa besar fluktuasi harga suatu aset dalam jangka waktu tertentu (Harry Suwanda, 2011: 134). Semakin tinggi volatilitas, maka ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh juga akan semakin tinggi (Lydianita dan Syuhada, 2011). Investor perlu memahami bagaimana pergerakan harga saham agar dapat memilih saham yang sesuai dengan profil risikonya.

Teori tersebut diperkuat dengan fakta yang diungkapkan oleh Direktur Pengembangan BEI, Frederica Widyasari, yaitu volume transaksi saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) mendominasi perdagangan jumlahnya mencapai Rp 3,1 Triliun dalam sehari atau setara dengan 70% volume transaksi saham di BEI (www.tempo.co, 2013). Hal tersebut menandakan saham syariah aktif diperdagangkan. Jika saham-saham dalam suatu indeks aktif diperdagangkan, maka indeks saham tersebut akan bergerak. Berikut ini ditampilkan grafik pola pergerakan indeks JII dan FBMHS.

Grafik 1.2
Pola Pergerakan Indeks Saham Syariah



Sumber: www.bursamalaysia.com dan www.idx.co.id

Grafik di atas menunjukkan JII dan FBMHS memiliki pola pergerakan harga yang serupa, yakni pada tahun 2008 kedua indeks tersebut mengalami penurunan drastis. Hal ini dipicu oleh krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat (AS) yang menjalar menjadi krisis finansial global, namun krisis tersebut justru membawa manfaat di tahun berikutnya karena banyaknya investor asing yang mengamankan dananya ke negara-negara berkembang termasuk Indonesia dan Malaysia, sehingga *capital inflow* berupa *hot money* tersebut berkontribusi pada pergerakan indeks saham yang cenderung meningkat untuk tahun-tahun berikutnya. Direktur Utama BEI, Ito Warsito mengungkapkan bahwa nilai transaksi rata-rata harian di BEI pada akhir tahun 2008 sebesar Rp 2,75 Triliun, namun di akhir Juli 2009 meningkat 34,54% menjadi Rp 3,7 Triliun. Peningkatan drastis nilai transaksi tersebut terutama didorong oleh masuknya dana asing ke pasar modal secara masif sejak awal triwulan II tahun 2009 (www.detikfinance.com). Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham

Nurul Fajar Hermaniar, 2013

Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

dipengaruhi oleh kondisi ekonomi negara lain, artinya jika kondisi ekonomi negara lain saja mempengaruhi pergerakan harga saham di suatu negara tentu kondisi ekonomi negara yang bersangkutan juga akan mempengaruhi naik dan turunnya harga saham atau volatilitas harga saham.

Sebelumnya, penelitian mengenai volatilitas harga saham sudah pernah dilakukan oleh beberapa peneliti, di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Lydianita dan Syuhada (2011) yang hasilnya menemukan bahwa volume perdagangan, inflasi dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Schwert (1989) yang menemukan bahwa volatilitas harga saham secara positif dipengaruhi oleh volume perdagangan, *financial leverage*, serta beberapa variabel ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga, *money growth*, dan tingkat produksi industri.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Sugeng Raharjo (2008) menemukan bahwa Inflasi dan *Return On Investment* (ROI) berpengaruh negatif terhadap harga saham sedangkan nilai kurs, suku bunga, *leverage ratio* dan *current ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Melalui penelitiannya, Hussin et al. (2012) menyimpulkan bahwa FBMES dipengaruhi oleh harga minyak, namun tidak dipengaruhi nilai tukar (MYR). Selain itu, Zan dan Wei (2003) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Taiwan, Korea Selatan, Singapura dan Hongkong menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan

Nurul Fajar Hermaniar, 2013

Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

positif dengan harga saham di Taiwan tetapi berhubungan negatif di negara lainnya sedangkan inflasi memiliki hubungan positif dengan harga saham di Singapura dan Hongkong, tetapi berhubungan negatif di Korea Selatan dan Taiwan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di suatu negara dapat berbeda dengan negara lainnya.

Berdasarkan fenomena dan masih adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan sebelumnya, peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham dengan membatasi penelitian pada faktor fundamental ekonomi makro. Terdapat beberapa indikator ekonomi makro suatu negara, diantaranya PDB, inflasi, tingkat bunga, kurs rupiah, anggaran defisit, investasi swasta serta neraca perdagangan dan pembayaran (Eduardus Tandelilin, 2010: 343-344). Dari indikator-indikator ekonomi makro tersebut, menurut Eduardus Tandelilin (2010: 344) hanya empat indikator yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara, yaitu pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang. Perubahan keempat indikator tersebut akan direspon langsung oleh pasar modal, sehingga berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan harga saham. Sementara anggaran defisit, investasi swasta serta neraca perdagangan dan pembayaran tidak secara langsung mempengaruhi harga saham. Anggaran defisit mempengaruhi jumlah uang beredar dan akibatnya akan mendorong inflasi. Disamping itu, meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB serta defisit neraca

Nurul Fajar Hermaniar, 2013

Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing untuk itu suku bunga harus dinaikkan.

Hal yang menarik dari keempat indikator tersebut, nilai tukar tidak berada di posisi yang sama dengan indikator lainnya karena Indonesia dan Malaysia menggunakan sistem kurs mengambang bebas (*freely floating exchange rate*), maka besarnya nilai tukar ditentukan oleh permintaan dan penawaran pasar, sehingga faktor ekonomi makro lainnya berpengaruh terhadap besarnya nilai tukar. Selain itu, nilai tukar adalah instrumen pasar uang yang merupakan alternatif investasi lain di pasar keuangan selain pasar modal. Sesuai dengan hasil penelitian Adek Laksmi Oktavia dkk. (2013) yang menyimpulkan bahwa pendapatan Indonesia, suku bunga domestik dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kurs di Indonesia. Sementara secara parsial pendapatan Indonesia dan inflasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap kurs di Indonesia, suku bunga domestik berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kurs di Indonesia.

Dapat disimpulkan bahwa nilai tukar dipengaruhi oleh pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga serta mempengaruhi volatilitas harga saham. Oleh karena itu, selain beberapa faktor yang diteliti, yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah posisi nilai tukar yang merupakan *variable intervening* atau variabel antara. Selanjutnya, penelitian ini diberi judul “Pengaruh Pertumbuhan PDB, Tingkat Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan Nilai Tukar sebagai

Nurul Fajar Hermaniar, 2013

Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Variable Intervening (Penelitian pada Indeks Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia Periode 2009 – 2012)”.
UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA
PERPUSTAKAAN

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga secara langsung terhadap nilai tukar di Indonesia dan Malaysia pada periode 2009 hingga 2012?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga secara tidak langsung terhadap volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia pada periode 2009 hingga 2012 melalui nilai tukar sebagai *variable intervening*?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga secara langsung dan tidak langsung terhadap volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia pada periode 2009 hingga 2012 melalui nilai tukar sebagai variabel intervening.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Nurul Fajar Hermaniar, 2013

Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga secara langsung terhadap volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia pada periode 2009 hingga 2012.
2. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga secara tidak langsung terhadap volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia pada periode 2009 hingga 2012 melalui nilai tukar sebagai variabel intervening.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini, diharapkan memiliki kegunaan sebagai berikut:

1. Secara Akademik

Secara akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan berkenaan dengan kajian pasar modal terutama mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham serta dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Secara Praktis

Kegunaan penelitian ini secara praktis diharapkan dapat menjadi salah satu sumber data dan informasi bagi para investor maupun calon investor, emiten, dan BEI mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham

Nurul Fajar Hermaniar, 2013

Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam menentukan arah dan strategi investasi di pasar modal.



Nurul Fajar Hermaniar, 2013

Pengaruh Pertumbuhan PDB Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dengan Nilai Tukar Sebagai Variable Intervening (Penelitian Pada Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia Periode 2009-2012)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu