

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang Penelitian

Faktor masa depan yang penuh dengan ketidakpastian menyebabkan banyak orang mengalokasikan sebagian dananya untuk berinvestasi, karena hakikatnya manfaat investasi akan diterima dimasa mendatang. Sebagai salah satu wahana investasi, pasar modal merupakan *financial assets* untuk memobilisasi modal dan sekaligus membuat perusahaan menjadi lebih profesional. Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian modern, sehingga pasar modal disebut juga sebagai indikator utama perekonomian negara (Pasaribu & Mikail, 2013), dimana instrumen yang paling dikenal dari pasar modal ialah Saham.

Saham di Indonesia diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana indikator yang digunakan untuk melihat aktivitas saham adalah Indeks. Indonesia memiliki beberapa indeks terkenal yang sering digunakan acuan para investor seperti LQ45, IHSG, Kompas100 dan lain-lain. Indeks sendiri selain berfungsi sebagai indikator *trend* pasar, juga berfungsi sebagai indikator tingkat keuntungan dan menjadi *benchmark* kinerja suatu portofolio (Lubis, 2008).



**Gambar 1.1 Perbandingan Indeks IHSG, LQ45 dan JII**

Sumber: Bareksa

Indeks yang harganya tinggi tentu mencerminkan saham dengan *return* yang tinggi juga. Terdapat berbagai hal yang mempengaruhi harga saham yang tinggi, tentu selain dari kualitas dan kesehatan keuangan perusahaan yang menerbitkan sahamnya dan terdaftar di indeks ada faktor-faktor makro ekonomi

yang mempunyai hubungan langsung dengan perkembangan saham dipasar modal antara lain adalah Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) serta Kurs Mata Uang, dalam hal ini Rupiah terhadap Dolar AS (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

Kebijakan makro ekonomi yang ditetapkan pemerintah diharapkan mampu mendorong pergerakan positif di pasar modal. Tingkat inflasi yang tidak terkendali menyebabkan harga-harga akan terus mengalami peningkatan secara umum, sementara pengaruhnya terhadap saham di pasar modal ialah mengurangi permintaan saham-saham karena berkurangnya pendapatan riil masyarakat. Pada indikator lain apabila tingkat suku bunga cukup tinggi (lebih tinggi dari *capital gain* dan deviden per tahun) maka investor akan memilih menyimpan uangnya di bank, sementara hal ini secara tidak langsung akan menyebabkan pergerakan indeks saham melemah. Namun sebaliknya, apabila tingkat suku bunga cukup rendah, maka investor akan beralih ke pasar modal (Pasaribu & Mikail, 2013). Selain itu Kurs/Nilai Tukar juga mempengaruhi preferensi investor dalam menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan (Monjazeb & Ramazanpour, 2013), ketika kurs domestik sedang melemah investor cenderung akan membeli saham dan sebaliknya ketika kurs domestik sedang menguat investor cenderung akan menjual kembali sahamnya.

Selain berbagai faktor makro ekonomi di atas, suatu indeks juga bergantung pada kondisi perekonomian negara yang bersangkutan (Utama & Artini, 2015), seperti yang terjadi pada tahun 1998. Kestabilan ekonomi negara yang menggunakan sistem ekonomi konvensional sangat fluktuatif, dan ini dibuktikan dengan peristiwa tahun 1998, ketika seluruh bursa saham menurun tajam, banyak bank ter-likuidasi namun bank dan lembaga keuangan yang berbasis ekonomi syariah justru bertahan dari krisis.

Dewasa ini perkembangan ekonomi syariah telah tumbuh dan berkembang pesat pada perekonomian Indonesia, baik di kalangan akademisi maupun praktisi. Hal ini juga berimplikasi pada berkembangnya pasar modal syariah yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah (Pasaribu & Mikail, 2013). Penerapan prinsip syariah dipasar modal tentunya bersumber pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Al Quran

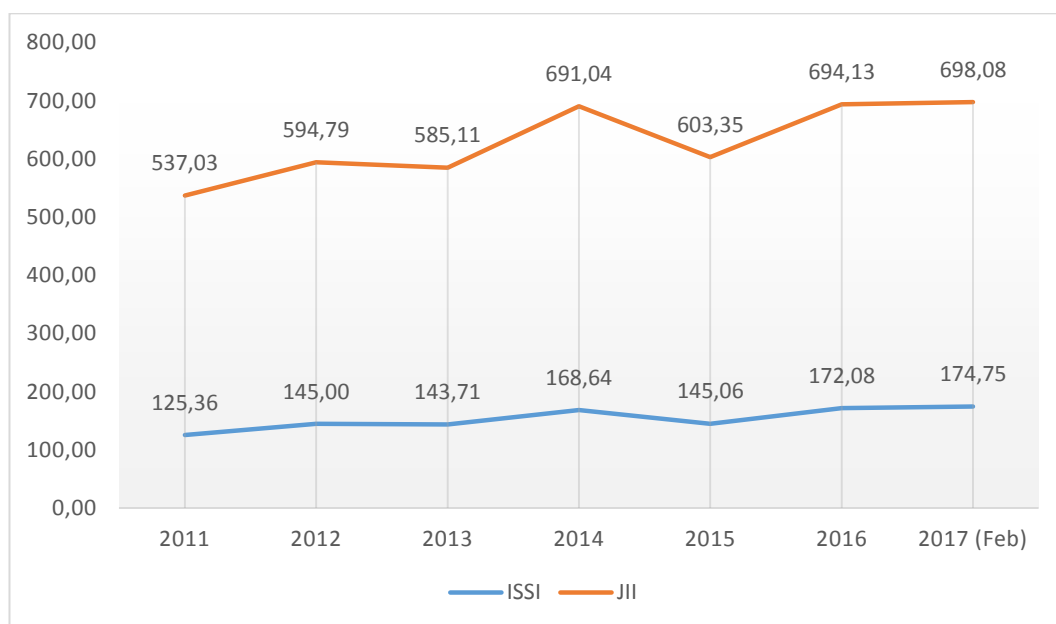
sendiri mengisyaratkan investasi secara umum pada Surat Al-Baqarah [2] ayat 261.

Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu *fiqih*. Salah satu pembahasan dalam ilmu *fiqih* adalah pembahasan tentang *muamalah*, yaitu hubungan di antara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis *fiqih muamalah*. Terdapat kaidah *fiqih muamalah* yang menyatakan bahwa pada dasarnya, semua bentuk *muamalah* boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya (Dzajuli, 2006). Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia, meskipun terdapat kontroversi pula akan kehalalan akan bursa efek syariah (Media Islam, 2007); (Muttaqin, 2004). Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, baik didukung dari Undang-Undang maupun Peraturan OJK.

Setelah diaturnya peraturan tentang pasar modal syariah, tentu saja instrumen-instrumen di dalamnya pun harus berbentuk syariah, seperti harus adanya indeks syariah bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki saham syariah. Salah satu indeks pasar modal berbasis syariah yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK (sekarang OJK) sebagai regulator yang berwenang dan bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada 12 Mei 2011. (Pasaribu & Mikail, 2013).

Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan tercatat di BEI yang di *review* setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasi pada awal bulan selanjutnya (Ardana, 2016) di mana saat ini jumlah konstituen ISSI sudah lebih mencapai 331 saham sesuai dengan pengumuman Bursa Efek Indonesia No:00909/BEI.OPP/11-2016 (Info Persada,

2016). ISSI hingga saat ini dimanfaatkan sebagai salah satu cara agar para investor muslim tertarik berinvestasi di pasar modal yang kehalalannya diragukan.



**Gambar 1.2 Perbandingan ISSI dan JII Periode Mei 2011- Feb 2017**

Sumber: Bank Indonesia dan *duniainvestasi.com*

Hal yang sangat disayangkan dari ISSI yang mencakup seluruh saham di DES adalah justru kurang diminati dibandingkan Jakarta Islamic Index (JII) yang meski bisa dibidang merupakan saham-saham syariah unggulan namun hanya diwakili oleh 30 saham saja (Bursa Efek Indonesia, 2016). Sedangkan yang seharusnya ISSI menjadi tolak ukur perkembangan investasi syariah secara nyata (bukan hanya yang terbaik) kurang terkenal dan harganya empat kali lipat lebih murah daripada JII.

Melihat dari grafik tersebut, meskipun harganya jauh lebih murah di bandingkan JII, namun nilai kapitalisasi saham ISSI tentunya lebih tinggi karena memuat 331 saham daripada JII yang hanya memuat 30 saham saja. Oleh karena itu, berinvestasi di saham ISSI justru seharusnya “lebih berkah” karena turut juga menaikkan status saham syariah di Indonesia secara riil dan membantu perusahaan kelas menengah untuk berkembang, meskipun harus memilih dengan cermat karena banyak saham yang tidak stabil, daripada berinvestasi di JII yang memang bisa dibidang “terjamin” dan *return*-nya yang tinggi, bagi para investor “*profit-oriented*” pastinya tidak akan melirik saham-saham di ISSI. ISSI sebagai

indeks tentu saja merupakan instrumen investasi yang dipengaruhi variabel-variabel makro ekonomi.

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Pasaribu & Mikail, 2013), menyatakan bahwa variabel tingkat Inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap ISSI. Sedangkan variabel *BI Rate* memiliki pengaruh positif terhadap ISSI, yang mengindikasikan bahwa pasar modal tidak memiliki hubungan substitusi dengan perbankan, tetapi merupakan komplementer dari perbankan. Selain itu menurut Sutawijaya dan Zulfahmi (2013) faktor *BI rate* memberi pengaruh yang negatif terhadap investasi, sehingga perlu ditindaklanjuti oleh pemerintah dan pihak perbankan akan upaya-upaya guna merumuskan tingkat suku bunga yang ideal sehingga tidak menimbulkan dampak yang merugikan terhadap investasi yang direalisasikan.

Sesuai dengan penelitian di atas, Suciningtias dan Khoiroh (2015) juga mengungkapkan bahwa variabel tingkat Inflasi dan Nilai Tukar IDR-USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Secara teori inflasi berpengaruh negatif terhadap investasi, dikarenakan inflasi akan menciptakan ketidakpastian menjadi semakin besar mengingat *profitability* dari investasi menjadi semakin tidak jelas, ekspektasi dari keuntungan investasi menjadi lebih sulit dan meningkatkan ketidakpastian pembiayaan investasi (Sukirno, 2003, hal. 305). Tingkat suku bunga juga berpengaruh negatif terhadap investasi sesuai dengan teori *liquidity preference*-nya Keynes bahwa fungsi uang juga digunakan untuk berspekulasi, tergantung tingkat bunga tabungan suatu negara, di mana yang lebih tinggi ekspektasi keuntungannya yang akan dipilih (Boediono, 2001, hal. 97). Kurs juga tentu berpengaruh akan keputusan seseorang berinvestasi di mana jika mata uang domestik terdepresiasi akan menyebabkan harga bahan impor mahal dan berdampak terhadap meningkatnya biaya produksi, yang mengakibatkan menurunnya kinerja saham di pasar saham (Wiyani & Wijayanto, 2005).

Sehingga setelah melihat berbagai penelitian sebelumnya serta *brainstorming* akan bagaimana kondisi ISSI di kancah pasar saham Indonesia yang ironisnya kalah dengan indeks saham syariah pendahulunya (JII) maka penulis ingin meneliti bagaimanakah hubungan variabel makro ekonomi yang

terlihat paling berpengaruh (Inflasi, *BI Rate*, Nilai Tukar IDR-USD) terhadap harga ISSI dengan data bulanan dari awal lahir (Mei 2011) hingga kondisi terkini (Februari 2017) yang selama ini dinilai hanya berupa kumpulan saham murah.

Setelah melihat seluruh data yang bersifat *time-series multivariate* maka tentu alat analisis yang tepat bagi penulis ialah *Vector Autoregression* VAR. Selain mengetahui hubungan antar variabel, turut dilakukan penelitian efek dari pengaruh guncangan dan tekanan dari variabel yang ditentukan menggunakan *Impulse-Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) (Widokartiko, Achsani, & Beik, 2016) yang mampu menganalisis data *time-series* dengan lebih dinamis.

*Impulse-Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) sendiri merupakan keunggulan utama dari analisis menggunakan metode VAR, karena dengan menggunakan IRF, penulis dapat melihat guncangan suatu variabel terhadap variabel-variabel lain termasuk *lag-lag* dari variabel itu sendiri. Tambah lagi dengan menggunakan FEVD penulis bisa melihat kelanjutan guncangan variabel dari sudut pandang seberapa besar proporsi guncangan tersebut mempengaruhi variabel-variabel lainnya, sehingga analisis menggunakan metode VAR sangat cocok bagi penelitian penulis yang ingin melihat sejauh mana hubungan antara Variabel Makro Ekonomi dan Indeks Harga Saham Syariah Indonesia.

## 1.2. Identifikasi Masalah Penelitian

Latar Belakang Penelitian yang penulis paparkan sebelumnya memperlihatkan beberapa masalah yang terjadi, di mana kembali penulis tegaskan kembali di bawah:

- a. Faktor masa depan yang penuh ketidakpastian (Ingersoll & Ross, 1992).
- b. Fungsi Pasar Modal yang paling menarik investor adalah fungsi kekayaan (Martanlena & Malinda, 2011).
- c. Risiko saham yang tinggi karena berfluktuasi (Ismiyanti & Hanafi, 2003).
- d. Keuntungan pasar modal Indonesia tertinggi di dunia (Lestari & Binemasari, 2016).
- e. Imbal balik pasar saham tertinggi di pasar modal (TEMPO, 2015).

- f. Indeks sebagai indikator tingkat keuntungan dan *benchmark* kinerja portofolio (Lubis, 2008).
- g. Variabel makro ekonomi turut mempengaruhi harga saham (Suciningtias & Khoiroh, 2015).
- h. Indeks bergantung pada kondisi negara bersangkutan (Utama & Artini, 2015).
- i. Terdapat perbedaan pendapat akan saham syariah (Muttaqin, 2004); (Media Islam, 2007).
- j. Harga ISSI yang kalah saing dari JII (Bursa Efek Indonesia, 2011).
- k. Minat Investor yang lebih memilih membeli saham JII dibandingkan ISSI. (Bursa Efek Indonesia, 2017)
- l. Harga Kurs Rupiah yang semakin fluktuatif diduga kuat berhubungan terhadap harga ISSI (Suciningtias & Khoiroh, 2015).
- m. Tingkat Inflasi yang fluktuatif diyakini berhubungan terhadap harga ISSI (Pasaribu & Mikail, 2013).
- n. Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia yang cenderung stagnan namun disinyalir berhubungan terhadap harga ISSI (Sutawijaya & Zulfahmi, 2013).
- o. Jenis-jenis saham di ISSI yang kurang diminati karena notabene tentu masih sangat fluktuatif (Latif, 2016).
- p. Tingginya kapitalisasi pasar dan jumlah saham di ISSI yang mencapai setengahnya IHSG masih belum membuat masyarakat berpindah dari konvensional ke syariah (meski baru hanya bermotif keuntungan semata) (Bursa Efek Indonesia, 2017).

### 1.3. Rumusan Masalah Penelitian

Memperhatikan Identifikasi Masalah di atas, penulis kemudian memfokuskan bahwa penelitian ini membahas tentang:

1. Bagaimana prediksi ketahanan pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia Periode Sebelumnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Bagaimana prediksi ketahanan pengaruh Tingkat Inflasi Periode Sebelumnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

3. Bagaimana prediksi ketahanan pengaruh Tingkat Suku Bunga Periode Sebelumnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Bagaimana prediksi ketahanan pengaruh Nilai Tukar Rupiah Periode Sebelumnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Setelah merumuskan masalah penelitian, maka Tujuan Penelitian ini adalah:

1. Menganalisis bagaimana prediksi ketahanan pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia Periode Sebelumnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Menganalisis bagaimana prediksi ketahanan pengaruh Tingkat Inflasi Periode Sebelumnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Menganalisis bagaimana prediksi ketahanan pengaruh Tingkat Suku Bunga Periode Sebelumnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Menganalisis bagaimana prediksi ketahanan pengaruh Nilai Tukar Rupiah Periode Sebelumnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan serta informasi yang berguna bagi berbagai pihak yang berkepentingan, antara lain:

##### **1.5.1. Manfaat Teoretis**

- a. Bagi Civitas Akademi, dapat memberikan manfaat teoretis dan aplikatif terhadap pengembangan Ilmu Ekonomi dan Keuangan Islam khususnya dalam hal yang berkaitan dengan Investasi Syariah, Pasar Modal Syariah serta Ekonomi Makro dan Ekonomi Makro Islam.
- b. Bagi Penulis, diharapkan mampu menambah ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi Islam, khususnya mengenai saham syariah dan mempraktikkan apa yang telah penulis dapatkan di bangku kuliah dalam dunia pekerjaan,



- c. Bagi Penelitian Selanjutnya, semoga kepada penelitian yang masih membahas investasi syariah agar dapat dijadikan rujukan lebih lanjut bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji lebih dalam lagi.

### 1.5.2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Pemerintah, sebagai masukan untuk mengimplementasikan kebijakan tingkat suku bunga secara nyata kepada masyarakat dalam rangka memajukan pertumbuhan ekonomi nasional dan mewujudkan kesejahteraan masyarakat.
- b. Bagi Investor dan masyarakat, sebagai suatu informasi yang relevan terkait Indeks Saham Syariah Indonesia dan faktor-faktor yang kemungkinan mempengaruhinya dan pentingnya berinvestasi di Indeks Saham Syariah Indonesia untuk mempersiapkan kebutuhan jangka panjang masyarakat terutama masyarakat muslim sebagai alternatif menabung di bank.
- c. Bagi Penelitian Selanjutnya, sebagai salah satu sumber tambahan penggunaan metode VAR yang meski sudah lazim digunakan tetapi masih kekurangan rujukan yang sesuai dengan topik pembahasannya. Serta sebagai contoh bagi mata kuliah Ekonometrika.