

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Saham merupakan salah satu instrumen yang ditransaksikan di dalam pasar modal. Instrumen-instrumen yang ditransaksikan di dalam pasar modal yang awalnya hanya berupa saham, kemudian berkembang dengan adanya transaksi berupa derivatif dan sekuritas aset. Az-Zuhali (2007) menyatakan bahwa saham yang diperdagangkan di dalam pasar sekunder, diperdagangkan dengan mekanisme permintaan dan penawaran yang terus menerus atau berkesinambungan. Hal tersebut dalam terminologi fikih disebut dengan *Bai Al-Musawamah* yang termasuk *syirkah musahamah (joint-stock company)*.

Pada awal perkembangannya, mekanisme transaksi di dalam pasar modal tidak selaras dengan kaidah-kaidah syariah, seperti obligasi dengan *return*-nya berupa kupon yang mengandung unsur bunga (*riba*), adanya tindakan spekulasi (*maisir*) dan ketidaklengkapan informasi [*asymetric information (gharar)*] (DSN-MUI, 2003, 2011). Demi mengakomodasi transaksi di dalam pasar modal yang selaras dengan kaidah-kaidah syariah, maka dikembangkanlah produk-produk pasar modal yang sesuai dengan syariah.

Pada tahun 1997, Bursa Efek Indonesia (BEI) yang ketika itu bernama Bursa Efek Jakarta (BEJ) memperkenalkan *Jakarta Islamic Index (JII)* yang merupakan salah satu indeks saham syariah di dalam pasar modal yang dijadikan acuan dalam perdagangan saham. JII secara resmi diluncurkan pada tanggal 3 Juli

2000. Selain daripada produk saham, produk pasar modal lainnya yang sesuai syariah adalah *sukuk* dan derivatif berbasis syariah.

Lembaga Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) secara khusus telah menerbitkan dua fatwa mengenai pasar modal syariah yang diharapkan dapat memberikan jaminan kepada investor bahwa pasar modal dapat dilakukan sesuai dengan kaidah syariah, yaitu fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 23 Oktober 2002 tentang Pasar Modal dan Penerapan Umum penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal serta fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tanggal 8 Maret 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Kinerja saham-saham yang ada di dalam pasar modal dapat dengan mudah dilihat melalui indeks saham. Indeks saham di dalam pasar modal sangat terintegrasi secara global. Ketika terjadi krisis moneter pada tahun 1997, dimana diawali dengan krisis nilai tukar di Thailand, secara cepat merambah industri lain pada sektor keuangan yang menyebar hampir ke seluruh kawasan Asia Tenggara dan Asia Timur, tidak terkecuali Indonesia.

Kemudian pada tahun 2008, krisis keuangan global yang berawal dari *subprime mortgage*, suatu produk derivatif pasar modal yang memberikan hipotek perumahan berkualitas rendah, membuat jatuhnya indeks-indeks utama di pasar modal Amerika Serikat, sehingga dengan cepat merambah indeks-indeks pasar modal lainnya yang ada di seluruh dunia. Di Indonesia, BEI menutup perdagangan saham pada tanggal 9 s.d 12 Oktober 2008 dikarenakan nilai saham utama yang diperdagangkan jatuh. Hal ini tercermin dari nilai IHSG yang terus menurun pada

bulan Oktober 2008 tersebut. Krisis ini dianggap sebagai krisis keuangan paling buruk kedua setelah *Great Depression* di tahun 1930-an.

Ketika terjadi krisis keuangan global, saham-saham yang memenuhi kualifikasi sebagai saham syariah serta indeks-indeks saham syariah di berbagai pasar modal menunjukkan kinerja yang lebih baik ketimbang saham-saham dan indeks-indeks saham konvensional. Pada saat itu, volatilitas yang terjadi di dalam pasar modal juga sangat tinggi. Volatilitas merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar harga berfluktuasi dalam suatu periode waktu (Lo, 2003). Semakin tinggi volatilitas maka kepastian *return* suatu saham akan semakin rendah, akan tetapi umumnya semakin tinggi volatilitas maka nilai *return* akan semakin tinggi. Askari *et. al.* (2010) menjelaskan bahwa selama periode krisis keuangan global 2008, indeks-indeks saham syariah mengalahkan kinerja indeks-indeks saham konvensional yang tercermin dari *return* nominal yang lebih besar.

Berdasarkan literatur dan penelitian-penelitian sebelumnya, variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, juga banyak yang telah mengkaji mengenai hubungan kausalitas keduanya. Namun demikian, belum banyak yang mengkaji mengenai hubungan volatilitas di antara keduanya. Dengan demikian, hal ini penting untuk diuji secara empiris apakah volatilitas indikator perekonomian tertentu memiliki hubungan dengan volatilitas *return* saham yang ada di Indonesia, baik saham syariah maupun saham konvensional.

1.2. Rumusan Masalah

Yusof dan Abdul Majid (2007) menyatakan bahwa kondisi pasar modal merupakan indikator utama perekonomian suatu negara yang terjalin dengan

kondisi makroekonomi negara. Sehingga, melalui penelitian ini diharapkan dapat menjawab pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut:

- a. Bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi antara volatilitas variabel makroekonomi dan volatilitas *return* JII? dan
- b. Bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi antara volatilitas variabel makroekonomi dan volatilitas *return* IHSG?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dibangun sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

- a. Menjelaskan bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi antara volatilitas variabel makroekonomi dan volatilitas *return* JII; dan
- b. Menjelaskan bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi antara volatilitas variabel makroekonomi dan volatilitas *return* IHSG.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pemangku kepentingan sebagai berikut:

- a. Secara umum menambah wawasan, pengetahuan dan ilmu bagi peneliti dan para pembaca mengenai hubungan antara volatilitas variabel makroekonomi dan volatilitas *return* JII;
- b. Secara umum menambah wawasan, pengetahuan dan ilmu bagi peneliti dan para pembaca mengenai hubungan antara volatilitas variabel makroekonomi dan volatilitas *return* IHSG; dan

- c. Menambah rujukan dalam bidang pasar modal syariah, terutama untuk kepentingan akademis.

1.5. Batasan Masalah

Berdasarkan tujuan dari penelitian ini maka penelitian ini akan dibatasi dengan melihat apakah volatilitas bulanan variabel makroekonomi berupa *narrow and broad money* (M1 dan M2), nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar (*kurs*), suku bunga Bank Indonesia dan Amerika Serikat (*BI-rate* dan *The Fed-rate*), dan indeks produksi industri (IPI) Indonesia memiliki hubungan kausalitas dengan volatilitas bulanan *return* JII dan IHSG pada periode September 2000 hingga Agustus 2017.

1.6. Sistematika Penulisan

- BAB I : PENDAHULUAN
- Membahas mengenai latar belakang diangkatnya penelitian ini, masalah yang diangkat, tujuan penelitian, manfaat adanya penelitian ini, batasan penelitian yang dilakukan, serta sistematika penulisan.
- BAB II : TINJAUAN KEPUSTAKAAN
- Membahas mengenai teori-teori yang dijadikan dasar dari penelitian ini serta literatur-literatur yang dikutip dari berbagai sumber untuk mendukung penelitian.
- BAB III : METODOLOGI PENELITIAN
- Menjelaskan mengenai data dan model yang digunakan serta desain penelitian mengenai tahapan-tahapan yang mesti dilakukan dalam pengolahan data menggunakan model yang

telah dirancang yang dapat menjawab permasalahan-permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini.

BAB IV : GAMBARAN UMUM VARIABEL

Membahas dan menjelaskan karakteristik data yang disertakan dalam perhitungan nilai volatilitas untuk masing-masing data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB V : HASIL DAN PEMBAHASAN

Membahas dan menganalisis hasil pengolahan data menggunakan model yang telah dirancang sebelumnya yang dapat menjawab permasalahan-permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini.

BAB VI : PENUTUP

Membahas kesimpulan akhir berdasarkan hasil analisis sebelumnya; saran-saran yang untuk peneliti selanjutnya; serta implikasi kebijakan yang disarankan terhadap para pemangku kebijakan berdasarkan temuan dari penelitian ini.

