

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Globalisasi sangat berpengaruh terhadap kondisi perekonomian suatu negara, sehingga mendorong pemerintah untuk menguatkan aspek ekonomi (Widodo, 2011). Pada aspek ekonomi, globalisasi telah membuka pikiran masyarakat ke arah yang lebih modern dalam menginvestasikan dana yang dimiliki, sehingga kondisi ini mendorong adanya sarana investasi, salah satunya adalah pasar modal. Investasi pada pasar modal dapat dilakukan oleh pihak asing karena adanya globalisasi (Alwi, 2008).

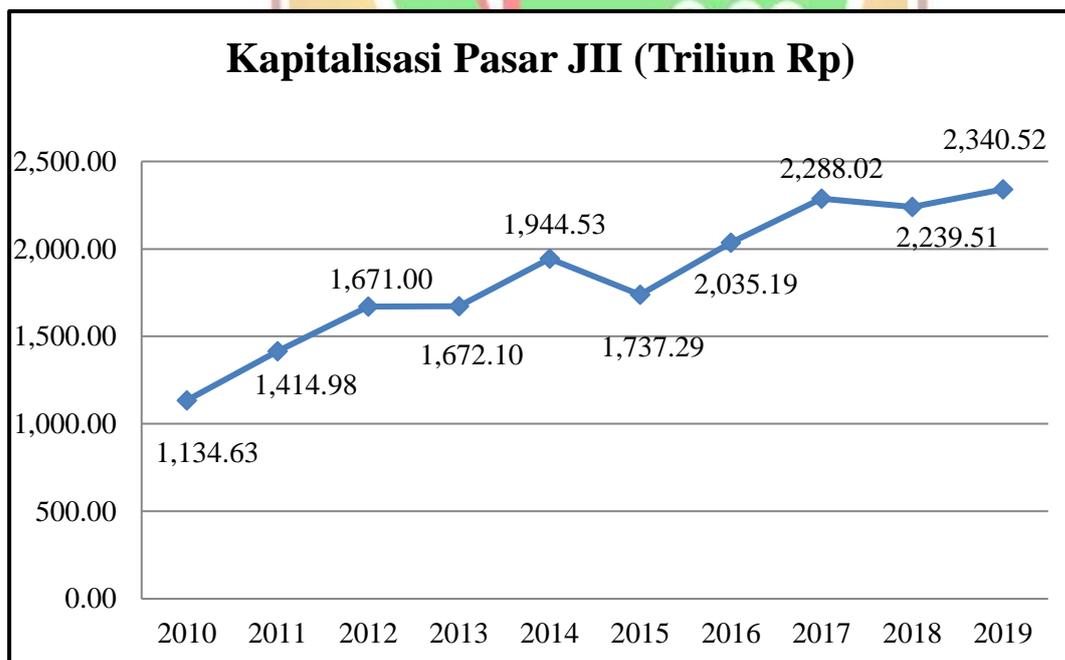
Pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana (Nurlita, 2014). Keberadaan pasar modal di Indonesia menjadi salah satu faktor yang menggerakkan roda perekonomian. Hal ini terbukti dengan banyaknya industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media dalam menyerap investasi untuk memperkuat posisi keuangannya (Alma, 2009:41).

Salah satu instrumen investasi yang sering digunakan dalam pasar modal adalah saham (Septian, 2012). Menurut Susilo (2009:16) saham diartikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Keputusan investor dalam memilih saham sebagai investasinya membutuhkan rekap data pergerakan harga saham (Karnila, 2017). Pergerakan harga saham tersebut bertujuan untuk menentukan apakah investor akan menjual, menahan, atau membeli saham di pasar modal (Martalena dan Malinda, 2011).

Menurut pandangan Islam, kegiatan investasi memiliki makna sebagai kegiatan pengembangan uang melalui pemanfaatan dari berbagai macam sumber daya. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang sejalan dengan prinsip syariah (Rivai

dkk, 2010:422). Kegiatan investasi dalam prinsip syariah tidak boleh mengandung unsur *gharar* (penipuan), *riba* (penambahan) dan *maysir* (perjudian), karena ketiga unsur tersebut merupakan unsur yang dilarang dalam semua kegiatan perekonomian termasuk kegiatan investasi (Sadono, 2017).

Kegiatan investasi di saham syariah menunjukkan perkembangan yang pesat di Indonesia. Hal ini didukung oleh mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam (Perdana, 2008). Indikator yang digunakan untuk melihat perkembangan saham syariah adalah indeks JII atau *Jakarta Islamic index* yang diluncurkan pada 3 Juli 2000. *Jakarta Islamic index* (JII) ini terdiri dari 30 perusahaan yang menerbitkan saham sesuai ketentuan-ketentuan dari Dewan Syariah Nasional (DSN). Gambar 1.1 memperlihatkan perkembangan kapitalisasi pasar JII selama periode 2010-2019.



Sumber: OJK, data diolah 2020

**Gambar 1.1**  
**Perkembangan Kapitalisasi Pasar JII Tahun 2010-2019**

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat diketahui bahwa kinerja indeks saham JII selama tahun 2010-2019 menunjukkan perkembangan yang berfluktuatif dan cenderung mengalami peningkatan. Pada tahun 2010 kapitalisasi pasar JII sebesar Rp 1.134,63

triliun, kemudian pada tahun 2019 meningkat menjadi Rp 2.340,52 triliun. Peningkatan kapitalisasi pasar JII tersebut didukung oleh perkembangan indeks saham syariah di Indonesia. Sementara, kapitalisasi pasar JII pada tahun 2014-2015 mengalami penurunan. Tahun 2014 kapitalisasi pasar JII berjumlah Rp 1.944,55 triliun, kemudian tahun 2015 berjumlah Rp 1.737,29 triliun. Penurunan ini dipicu oleh beberapa isu, yaitu adanya spekulasi atas kenaikan suku bunga acuan bank sentral Amerika Serikat atau *The Fed*, tren penurunan harga minyak mentah dunia, serta tekanan perlambatan ekonomi global yang khususnya berasal dari Negara China (Market.bisnis.com, 2020).

Menurut Alwi (2008:87) secara garis besar terdapat dua faktor penyebab fluktuasi harga saham yaitu faktor mikroekonomi dan faktor makroekonomi. Faktor mikroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham diantaranya laba usaha per saham, *cash flow* per saham, dan rasio ekuitas terhadap hutang (Samsul, 2006:204). Sementara, faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah tingkat suku bunga dalam negeri, siklus ekonomi, inflasi, nilai tukar, peraturan perpajakan, investasi swasta, kondisi ekonomi internasional, dan PDRB (Samsul, 2006: 200). Tabel 1.1 memperlihatkan perkembangan indeks JII, inflasi, kurs, SBIS, M2, dan harga emas dunia periode 2010-2019.

**Tabel 1.1.**  
**Perkembangan Indeks JII, Variabel Makroekonomi, dan Harga Emas Periode 2010-2019**

Tahun	JII	Variabel Makroekonomi			Harga Emas (USD/troy once)
		Inflasi (%)	IDR/USD	M2 (Triliun Rp)	

2010	469.2	5.13	9,086.85	2,864.00	2,283,587	1,237.78
2011	521.8	5.38	8,776.01	5,210.17	2,571,164	1,574.08
2012	575.5	4.28	9,384.24	4,491.75	3,043,937	1,679.33
2013	626.3	6.97	10,459.09	5,175.33	3,465,705	1,394.40
2014	661.9	6.42	11,868.67	6,358.92	3,868,129	1,251.31
2015	645.2	6.38	13,389.41	8,065.08	4,357,524	1,152.26
2016	686.1	3.52	13,308.33	8,459.92	4,698,477	1,247.37
2017	729.7	3.81	13,380.83	11,291.75	5,163,214	1,266.51
2018	688.8	3.28	14,236.94	11,211.67	5,518,337	1,264.27
2019	691.2	3.03	14,147.67	20,054.08	5,891,325	1,398.10

Sumber: Bank Indonesia, OJK, dan investing.com (2020)

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa inflasi tahun 2010 sebesar 5.13% dengan indeks JII sebesar 469.20 poin. Inflasi tersebut terus menunjukkan peningkatan hingga tahun 2014 menjadi 6.42% yang diikuti dengan peningkatan indeks JII tahun 2010-2014 dari 469.2 poin menjadi 661.9 poin. Namun, tahun 2015-2019 inflasi turun dari 6.38% menjadi 3.03% dengan indeks JII yang berfluktuasi.

Variabel inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap harga saham, tergantung kepada derajat inflasinya. Jika inflasi tinggi, maka dapat menyebabkan jatuhnya harga saham dan dapat membuat perusahaan menghadapi resiko kebangkrutan. Sedangkan jika inflasi rendah, maka akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi bergerak lambat sehingga menyebabkan pergerakan harga saham juga lambat (Rusbariand, 2012).

Hubungan antara inflasi dengan harga saham dijelaskan dalam beberapa penelitian. Penelitian Nofiantin (2013), Mangala dan Rani (2015), menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Namun, penelitian Listriono dan Nuraina (2015), Astuti, dkk. (2016), serta Ouma dan Muriu (2014) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Tabel 1.1 menunjukkan kurs di tahun 2010 berada di level Rp 9.086,85 dengan indeks JII sebesar 469.20 poin. Kemudian, tahun 2015 kurs terdepresiasi hingga Rp

13.389,14 dan JII pada tahun 2015 juga turun menjadi 645.20 poin. Tren depresiasi ini masih berlanjut sampai tahun 2019 hingga menjadi Rp 14.147,67 sedangkan JII pada tahun 2019 naik menjadi 691.20 poin.

Depresiasi rupiah memiliki dampak pada perusahaan emiten di pasar modal. Bagi perusahaan emiten yang memiliki hutang dalam bentuk dolar serta membutuhkan sumber daya yang berasal dari luar negeri mengalami kerugian karena terjadinya selisih kurs, sehingga laba yang akan diterima perusahaan menjadi turun. Hal ini membuat investor ragu untuk berinvestasi pada saham, sehingga ia akan cenderung memilih berinvestasi pada dolar (Amin, 2012).

Penelitian tentang hubungan nilai tukar terhadap harga saham menunjukkan hasil beragam. Hasil penelitian dari Witjaksono (2010) dan Rusbariand et al. (2012) mengemukakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Namun, penelitian yang dilakukan Firdaus (2015) mengungkapkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Tabel 1.1 memperlihatkan bahwa tingkat imbal hasil SBIS meningkat tiap tahunnya. Pada tahun 2010 imbal hasil SBIS sebesar Rp 2.864,00 milyar dengan JII sebesar 469.20 poin. Kemudian pada tahun 2015 meningkat menjadi Rp 8.065,08 milyar, namun indeks JII turun menjadi 645.20 poin. Pada tahun 2019 SBIS terus meningkat menjadi Rp 20.054,08 milyar yang juga diikuti oleh kenaikan JII di posisi 691.20 poin.

Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat. Peningkatan tersebut mampu mempengaruhi bank syariah untuk berinvestasi di SBIS, sehingga bank syariah mendapatkan keuntungan (Yuliadi, 2008). Jika keuntungan bank syariah meningkat, maka bagi hasil yang diterima oleh nasabah tabungan dan nasabah deposito juga ikut meningkat (Ginangjar, 2015).

Dengan demikian hal tersebut dapat mempengaruhi investor untuk beralih berinvestasi ke bank syariah dibandingkan berinvestasi di pasar modal syariah.

Hubungan antara SBIS dengan harga saham dijelaskan dalam beberapa penelitian. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Prabowo (2013) dan Ardana (2016), diperoleh hasil bahwa SBIS memiliki pengaruh positif terhadap indeks harga saham. Namun, penelitian yang dilakukan Sapura (2017) menjelaskan bahwa SBIS tidak memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham.

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa pada jumlah uang beredar terjadi kenaikan yang signifikan setiap tahunnya. Pada tahun 2010 M2 sebesar Rp 2.283,587 triliun dengan JII pada posisi 469.20 poin. Kemudian, tahun 2015 M2 meningkat menjadi Rp 4.357,587 triliun, sedangkan JII turun menjadi 645.20 poin. Tren kenaikan M2 ini terjadi hingga tahun 2019 Rp 5.891,325 triliun yang diikuti oleh indeks JII di posisi 691.20 poin.

Menurut Nugroho (2008) meningkatnya jumlah uang beredar di masyarakat mengindikasikan bahwa uang cenderung digunakan untuk kegiatan investasi pada pasar saham, sehingga harga saham akan meningkat. Jumlah uang beredar mencerminkan pertumbuhan ekonomi. Jika jumlah uang beredar meningkat, maka dapat diartikan bahwa masyarakat memiliki tingkat kesejahteraan yang lebih baik. Jika masyarakat sudah sejahtera, maka masyarakat tidak hanya menggunakan uang untuk kegiatan konsumtif, melainkan juga untuk kegiatan investasi (Sukirno, 2013).

Penelitian yang menjelaskan hubungan harga saham terhadap M2 menunjukkan hasil yang beragam. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Thabet (2014), Murthy et al. (2017), dan Singh (2015) menunjukkan bahwa variabel M2 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham. Namun, temuan berbeda dikemukakan Forson dan Janratatanagul (2014), Kusuma (2016), dan Juita, dkk.

(2014), menunjukkan bahwa M2 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan Tabel 1.1 variabel harga emas pada tahun 2010 sebesar US\$1,237.78 *troy/once* dengan JII sebesar 469.20 poin. Harga emas tersebut mengalami penurunan dari tahun 2013-2015 yakni dari US\$1,237.78 *troy/once* menjadi US\$1,152.26 *troy/once* yang diikuti dengan JII pada tahun 2013-2015 yang berfluktuasi. Pada tahun 2016 hingga tahun 2019 harga emas terus menguat hingga US\$1,398.10 *troy/once* yang diikuti oleh penguatan JII pada tahun 2019 menjadi 691.20 poin.

Hubungan antara harga emas terhadap harga saham telah diungkapkan oleh beberapa teori. Jika terjadi kenaikan pada harga emas maka investor lebih cenderung berinvestasi pada emas daripada berinvestasi pada saham (Dipraja, 2011). Ketika hal tersebut terjadi, maka harga saham menjadi turun begitupun sebaliknya.

Hubungan antara harga emas dengan harga saham dijelaskan dalam beberapa penelitian. Penelitian yang dilakukan Firdaus (2015), Utoyo (2016), dan Witjaksono (2010) tentang hubungan harga emas terhadap harga saham menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Fitriyanti (2016), hasilnya menunjukkan bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, terdapat variasi hubungan variabel makroekonomi dan harga emas dunia terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan periode 2010-2019 yang belum diketahui variasi hubungan variabel makroekonomi dengan harga emas terhadap harga saham. Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut untuk memperkaya informasi tentang faktor-faktor

yang mempengaruhi harga saham dan hasil penelitian ini dapat mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

## 1.2 Rumusan Masalah

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pada undang-undang ini tidak memisahkan antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional. Pasar modal mempunyai peran penting sebagai sarana investasi jangka panjang dalam perekonomian. Namun, perekonomian konvensional melihat pasar modal juga sebagai sarana investasi jangka pendek yang bersifat spekulatif guna mendapatkan keuntungan yang cepat dan besar. (Purnamasari, et al. 2017).

Para investor bebas memilih apakah memegang saham yang dibelinya sebagai bentuk investasi jangka panjang atau menahannya sampai ada peluang untuk mendapat margin yang lebih tinggi dan kemudian melepaskannya di pasar sekunder, ketika melihat pergerakan harga saham menunjukkan adanya margin. Hal ini merupakan tindakan umum yang secara terus-menerus terjadi di pasar modal yakni keinginan untuk meraih *capital gain* dalam jumlah yang besar dalam waktu yang singkat (Nurlita, 2014). Tindakan yang terus menerus seperti inilah yang disebut kegiatan spekulatif. Menurut Samuelson (1992) kegiatan spekulatif dalam pasar modal muncul karena adanya harapan terpenuhi dengan sendirinya. Artinya, jika seseorang membeli saham tertentu dengan harapan nilai saham akan naik, maka tindakan ini akan mendorong kenaikan harga saham yang tidak stabil dalam jangka pendek.

Selain kegiatan spekulasi tersebut pasar sangat dipengaruhi oleh faktor lainnya seperti faktor makroekonomi seperti inflasi, kurs, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, jumlah uang beredar, dan harga emas dunia senantiasa berfluktuasi di setiap periodenya sehingga terindikasi berpengaruh terhadap kegiatan investasi di pasar modal. Penelitian ini akan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang saling berkointegrasi untuk mengoreksi ketidakseimbangan dalam jangka pendek menuju keseimbangan dalam jangka panjang.

Perbedaan pengaruh jangka waktu tersebut memperlihatkan perilaku investor Indonesia dalam melakukan investasi saham syariah. Hal ini menunjukkan indeks JII apakah terdapat motif spekulasi dalam jangka pendek atau memang ingin melakukan kegiatan investasi dalam jangka panjang. Oleh karena itu, permasalahan utama yang dijawab dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh variabel inflasi, kurs, SBIS, M2 dan harga emas dunia terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan metode ECM periode 2010-2019?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk:

- a. Mendeskripsikan variabel indeks JII dan makroekonomi inflasi, kurs, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), jumlah uang beredar (M2) dan harga emas dunia periode 2010-2019.
- b. Menganalisis pengaruh variabel makroekonomi inflasi, kurs, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), jumlah uang beredar dan harga emas dunia terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2010-2019.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

- a. Bagi penyusun

Penelitian akan menambah wawasan keilmuan dan pengetahuan serta diharapkan dapat mempertajam daya pikir ilmiah dalam disiplin ilmu.

b. Bagi akademik

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran untuk mengembangkan ilmu pengetahuan, khususnya bagi jurusan ekonomi Islam serta menjadi rujukan penelitian selanjutnya.

c. Bagi pembeli saham

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham di pasar modal syariah Indonesia.

### 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Berdasarkan uraian indentifikasi masalah, maka penelitian ini dibatasi pada variabel makroekonomi yang terdiri dari inflasi, kurs, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), jumlah uang beredar (M2) dan harga emas dunia sebagai variabel independen dan harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai variabel dependen dengan periode penelitian dari Januari 2010 hingga Desember 2019.

### 1.6 Sistematika Penulisan

#### BAB I Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang hal pokok yang berhubungan dengan penelitian ini yang terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

#### BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini mengemukakan teori-teori pendukung yang relevan yang mendukung analisis serta pemecahan masalah yang terdapat dalam penelitian ini yang terdiri dari tinjauan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesa penelitian.

### **BAB III Metode Penelitian**

Bab ini menjelaskan mengenai metode analisa yang dilakukan dalam penelitian ini, yang mencakup teknik pengumpulan data dan sumber data, identifikasi variabel dan pengukuran variabel, model penelitian serta teknik analisis data yang akan digunakan dalam penelitian

### **BAB IV Deskripsi Variabel Penelitian**

Bab ini mendeskripsikan perkembangan variabel makroekonomi (inflasi, kurs, SBIS, M2) dan harga emas dunia dan juga indeks JII Periode 2010 - 2019 yang akan membantu analisis perkembangan hubungan antar variabel pada bab selanjutnya.

### **BAB V Hasil dan Pembahasan**

Bab ini membahas dan menguraikan mengenai jawaban atas perumusan masalah dan pengujian hipotesa yang ada, beserta interpretasi atas hasil penelitian yang diperoleh dari implikasi temuan utama.

### **BAB VI Saran dan Kesimpulan**

Bab ini merupakan bab terakhir yang mengemukakan kesimpulan dan hasil penelitian yang dilakukan berdasarkan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya serta dapat menjadi bahan masukan untuk penelitian selanjutnya.

