

BAB I PENDAHULUAN

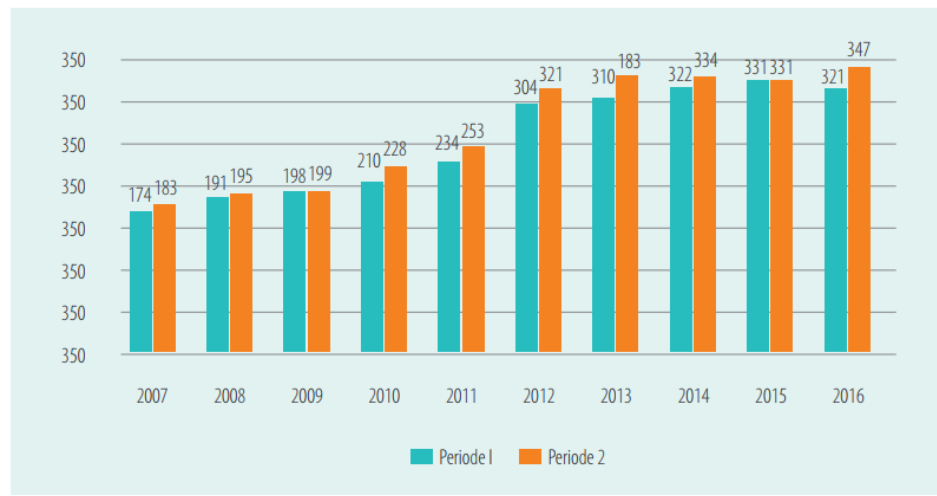
1.1 Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia masih bergelimang sentimen positif. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif dalam mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini terjadi karena pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat menghimpun dana jangka panjang dari masyarakat sehingga dapat disalurkan kepada sektor-sektor yang produktif. Dengan adanya pasar modal perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dana, sehingga akan lebih banyak kegiatan ekonomi di berbagai sektor yang dapat ditingkatkan.

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti Saham, Sertifikat Saham dan Obligasi. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) memberikan batasan pasar modal, diantaranya 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. Pasar modal adalah *leading indicator* untuk sebuah perekonomian di suatu negara, maka dari itu kondisi pasar modal semakin tahun harus semakin membaik. Pasar modal juga mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan menjadi salah satu wahana investasi masyarakat termasuk pemodal dan menengah. Namun, disini keterbukaan pasar modal sangat diperlukan, sehingga masyarakat dan investor mengetahui dengan pasti apa yang dikerjakan direksi perusahaan, dan kearah mana perusahaan tersebut bergerak.

Indonesia memiliki pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Dimana pasar modal syariah merupakan sebuah lembaga perantara yang mempertemukan investor dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga dipasar modal harus dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat islam. Pasar modal syariah adalah pasar yang dimana diperdagangkan surat berharga yang diterbitkan sehubungan dengan penempatan atau peminjaman uang dalam jangka pendek dan *manage* likuiditas secara efisien, dapat memberikan keuntungan dan sesuai dengan syariah (Andrian, 2011:7)

Dalam rangka merespon segala hal yang berhubungan dengan investasi syariah sebagai akibat dari pesatnya perkembangan ekonomi syariah di dunia, di Jakarta di bentuk Jakarta Islamic Index (JII) yang dikerluarkan oleh PT Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 Juli 2000. Perusahaan-perusahaan (emiten) yang kegiatan utamanya tidak sesuai dengan prinsip syariah maka akan dikeluarkan dari kelompok Jakarta Islamic Index. Saat ini, terdapat 342 saham syariah, 16 fatwa dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), 9 peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan 1 Undang-Undang Sukuk Negara (SBSN). Pasar modal syariah Indonesia juga telah memiliki 12 anggota bursa yang memiliki sistem perdagangan *online* syariah (*Syariah Online Trading System/SOTS*).



Grafik 1.1
Perkembangan Saham Syariah di Indonesia
 Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Dapat dilihat dalam grafik 1.1 dimana saham syariah terus mengalami peningkatan dari awal berdirinya Daftar Efek Syariah (DES). Hal ini mengindikasikan bahwa saham syariah memiliki tempat tersendiri dihati masyarakat. Hingga pada periode 2 ditahun 2016 total saham syariah mencapai 347 saham. Sebuah nilai yang tergolong cukup tinggi, dan menjasi sebuah alasan utama penelitian ini dilakukan.

Perbedaan prinsip antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional menjadikan investasi berbasis syariah harus diikuti dengan aktifitas ekonomi secara riil. Sejak didirikan pada tahun 1997, pasar modal syariah Indonesia telah memiliki dua indeks syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia dan *Jakarta Islamic Index*. Dalam dua indeks syariah tersebut terdapat empat jenis efek syariah yang diperdagangkan yaitu Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, dan *Exchange Traded Fund Syariah*.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang

menggambarkan isi keseluruhan dari saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen indeks saham syariah akan di review setiap 6 bulan sekali dan selanjutnya akan di publikasi pada awal bulan berikutnya. Konstituen indeks saham syariah juga selalu dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah (DES). Metode yang digunakan dalam perhitungan indeks saham syariah menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan indeks saham syariah adalah awal penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) yaitu pada bulan Desember 2007.

Fungsi utama dari indeks saham syariah adalah sebagai indikator kinerja saham syariah atau pasar saham syariah (*performance indicator*) dan indikator pembandingan portofolio saham syariah (*portofolio benchmarking*). Indeks sebagai indikator kinerja saham adalah fungsi indeks yang paling banyak digunakan oleh investor. Dengan melihat indeks saham syariah maka investor dapat mengetahui kinerja pasar saham syariah maka yang dilihat adalah indeks komposit saham syariah. Selain itu, dengan fungsi indeks sebagai indikator kinerja, investor juga dapat mengukur tingkat keuntungan (*return*) investasi saham syariah.

Bagi seorang investor *return* saham adalah alasan utama untuk berinvestasi. Dalam berinvestasi saham dapat memperoleh *capital gain* atau peningkatan harga saham dan dividen tunai yang diperoleh dari keuntungan perusahaan. Investor maupun calon investor dapat memperkirakan berapa tingkat pengembalian yang diharapkan. Apabila ada kesempatan pada sebuah investasi memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi, maka investor telah mengisyaratkan

tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula. Dengan kata lain, semakin tinggi resiko pada suatu kesempatan investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor (Hartono, 2003).

Tidak lepas dari sebuah keuntungan yang didapatkan apabila seorang investor berinvestasi, dalam berinvestasi khususnya saham memiliki dua sumber yang mempengaruhi *return* saham, yaitu resiko sistematis dan resiko spesifik. Resiko sistematis sebagai bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan dengan faktor umum, resiko sistematis sering juga disebut dengan resiko pasar atau salah satu resiko yang tidak dapat dibagi. Sedangkan resiko spesifik atau resiko tidak sistematis adalah resiko yang berkaitan dengan kinerja internal suatu perusahaan dalam memperoleh laba (Mochamad dkk, 2016)

Resiko sistematis yang mempengaruhi *return* saham berasal dari faktor-faktor kondisi eksternal perusahaan dan tidak dapat didefinisikan. Seperti penjelasan Ross (1976) dalam *Abritage Pricing Theory* (APT) dimana return suatu sekuritas dapat dipengaruhi oleh beberapa sumber resiko yang menunjukkan kondisi makroekonomi. *Abritage Pricing Theory* (APT) telah banyak dikembangkan oleh beberapa hasil penelitian. Meskipun demikian dalam *Abritage Pricing Theory* tidak disebutkan secara pasti variabel makro ekonomi yang mempengaruhi *return* saham. Disisi lain, makro ekonomi bukanlah suatu entitas sederhana dan tunggal sehingga perlu dilakukan identifikasi secara teoritis dalam menentukan variabel-variabel makro ekonomi yang berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan pendekatan teori *Real Business cycle*.

Teori *Real Business Cycle* menyatakan bahwa perekonomian secara berulang-ulang mengalami periode ekspansi dan periode kontraksi meskipun panjang dan dalamnya perubahan kondisi ekonomi berlangsung secara tidak teratur. Pergerakan perekonomian yang bersiklus kemudian dapat dijadikan pedoman untuk membentuk indikator ekonomi. Pada indikator ekonomi terdiri dari beberapa variabel makro ekonomi dengan karakteristik tertentu yang dapat di kelompokkan menjadi *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI).

Bodie, dkk (2006) menjelaskan bahwa *Leading Economic Indicator* (LEI) adalah serangkaian indikator ekonomi yang terjadi sebelum perubahan perekonomian secara keseluruhan. Sedangkan *Coincident Economic Indicator* (CEI) bergerak secara bersamaan dengan pergerakan perekonomian saat itu. Kombinasi antara *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) digunakan untuk menunjukkan posisi ekonomi dalam siklus bisnis dimana CEI menggambarkan kondisi ekonomi yang terjadi saat ini sedangkan LEI digunakan untuk memprediksi prospek ekonomi dimasa yang akan datang. Penggolongan dua jenis indikator tersebut sekaligus menjadi dasar penetapan waktu perkembangan variabel-variabel makro ekonomi tersebut (Kusuma, dkk 2004).

Lembaga Riset *Internasional Conference Board* membuat beberpa indikator yang didapat digunakan dala membantu memprediksi, mengukur dan mengartikan fluktuasi jangka pendek dari aktivitas ekonomi. *Leading Economic Indicator* merupakan serangkaian indikator ekonomi yang cenderung meningkat atau turun sebelum perekonomian secara keseluruhan. *Coincident Indicator* dan

Lagging Indicator, seperti namanya bergerak bersamaan atau terjadi setelah pergerakan perekonomian (Bodie : 2008).

Di Indonesia angka *Leading Economic Indicator* dan *Coincident Economic Indicator* dikeluarkan oleh lembaga riset independen yaitu Danareksa Institute. *Leading economic indicator* dianggap dapat memprediksi keadaan ekonomi Indonesia 6-12 bulan kedepan. Dimana terdapat tujuh Variabel pembentuk *leading economic indicator* yang dikeluarkan oleh Danareksa Institute, diantaranya adalah:

- a. Izin mendirikan bangunan
- b. Kedatangan turis asing
- c. Persetujuan investasi asing
- d. Nilai tukar rupiah riil
- e. Indeks harga saham gabungan
- f. Ekspor
- g. Inflasi

Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan variabel *leading economic indicator* yang meliputi Ekspor, Angka kedatangan turis asing, Nilai tukar yang mengacu pada Danareksa Institute, Indeks harga konsumen yang mengacu pada *Conference Board* sedangkan Indeks Produksi Industri mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sumartini (2012). Variabel-variabel diatas yang digunakan atau dipilih untuk penelitian ini dikarenakan dalam tahap pemilihan *component series* atau *series indicator* yang akan menjadi penyusun indikator ekonomi *composite Leading Indicators* harus mempertimbangkan

banyak indikator ekonomi jangka pendek (bulanan). Oleh karena itu variabel yang digunakan harus dapat di temukan dalam rentang waktu bulanan.

Dalam perekonomian terbuka ekspor merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *Gross Domestic Product* (GDP). Semakin besar ekspor suatu negara, maka pendapatan negara tersebut juga akan semakin besar. Besarnya GDP dapat memacu investasi di pasar saham, sehingga menyebabkan semakin besar *return* saham yang dapat diterima.

Angka Kedatangan Turis Asing menggambarkan seberapa besar antusiasme warga asing untuk mengunjungi Indonesia. Dengan hal ini tentunya tempat pariwisata membutuhkan sebuah penanganan lebih (dapat menarik wisatawan). Untuk mewujudkan hal itu pihak manajemen pariwisata tentunya membutuhkan asupan dana sehingga di bukalah investasi yang nantinya dapat meningkatkan kepariwisataan.

Nilai Tukar dapat dikatakan sebagai salah satu indikator yang penting dalam sebuah transaksi antar negara. Dengan fluktuasi nilai tukar dapat menyebabkan terjadinya fluktuasi pula dalam dunia perdagangan. Semakin tinggi nilai tukar Indonesia terhadap mata uang asing dapat mempengaruhi investor dalam menginvestasikan dananya.

Indeks Harga Konsumen mencerminkan fluktuasi harga yang sedang di hadapi oleh masyarakat. Indeks Harga Konsumen dapat mempengaruhi investor dalam menginvestasikan dananya apabila Indeks Harga Konsumen membaik. Hal ini disebabkan oleh semakin membaiknya harga maka keinginan masyarakat untuk belanja akan semakin besar, dengan demikian investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya karena memiliki prospek yang bagus.

Indeks Produksi Industri merupakan sebuah indeks yang dapat menggambarkan besaran total produksi yang telah dilakukan. Indeks Produksi Industri yang terus meningkat menandakan bahwa perekonomian sedang dalam keadaan baik sehingga investor tertarik untuk menginvestasikan dananya.

Coincident economic indicator lembaga riset Danareksa Institute mengeluarkan lima variabel, antara lain:

- a. Impor
- b. Penjualan mobil
- c. Konsumsi semen
- d. Jumlah uang beredar
- e. *Retail sales*

Pada penelitian ini peneliti akan memilih beberapa variabel yang akan digunakan dalam variabel *coincident economic indicator*. yang digunakan adalah *Retail Sales* dan Impor. Dalam pemilihan variabel pada *Coincident Economic Indicator* pun sama dengan pemilihan variabel *Leading Indicator* sehingga variabel *Retail Sales* dan Impor dipilih karena memenuhi persyaratan dalam data bulanan.

Dimana *Retail Sales Index* atau penjualan eceran merupakan salah satu indeks yang digunakan untuk melihat pergerakan perilaku konsumen. Data ini menunjukkan seberapa besar konsumen membelanjakan uangnya, semakin besar uang yang dibelanjakan maka akan semakin besar pula pendapatan produsen. Hal ini akan membawa sinyal positif bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi dan kegiatan yang lain untuk memperoleh laba. Dengan

demikian semakin baik laporan *Retail Sales Index*, semakin baik pula pergerakan di pasar saham.

Impor adalah sebuah aktivitas yang dapat menguntungkan masyarakat juga negara. Dimana semakin tinggi impor yang dilakukan maka Indonesia akan mendapatkan semakin banyak dolar. Dengan demikian, secara tidak langsung investor tentu tertarik dengan keadaan perekonomian saat ini. Karena kondisi perekonomian yang menjajikan adalah salah satu faktor utama yang digunakan oleh investor ketika hendak menginvestasikan dananya.

Penelitian variabel makro ekonomi yang mempengaruhi fluktuasi saham sebelumnya telah banyak dilakukan. Variabel yang sering dilakukan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Beik dan Fatmawati (2014) dengan beberapa variabel yang digunakan diantaranya adalah *Industrial Production Index* (IPI), *Consumer Price Index* (CPI), Jumlah Uang Beredar (M2), Nilai Tukar (USD), BI Rate, Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Dengan hasil penelitian pada jangka pendek hanya *Industrial Production Index* (IPI) yang mempengaruhi saham syariah secara signifikan, sedangkan dalam jangka panjang *Industrial Production Index* (IPI) jugalah yang memiliki hubungan yang positif secara signifikan terhadap saham syariah.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Kristanti dan Lathifah (2013) dengan beberapa variabel makro yang digunakan diantaranya adalah Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar. Dengan hasil penelitian bahwa Inflasi Suku Bunga dan Nilai Tukar berpengaruh baik dalam jangka Panjang maupun dalam jangka pendek. Penelitian variabel makro ekonomi terhadap return saham tidak hanya dilakukan di dalam negeri saja. Seperti halnya di negara Turki, Kandir (2008)

dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *Industrial Production*, *Money Supply* dan *Oil Prices* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Mochamad dkk (2014) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII). Sementara jumlah kedatangan wisatawan mancanegara dan variabel indeks harga konsumen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII). Ade dkk (2012) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa *retail sales*, impor, angka kedatangan turis asing dan Ekspor Berpengaruh terhadap *return* saham.

Dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan hasil penelitian yang berbeda-beda membuat peneliti ingin membuktikan sendiri bagaimana hasil yang sesungguhnya. Pada penelitian ini akan dianalisis pengaruh variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) terhadap *Return Indeks Saham Syariah Indonesia* (ISSI). Variabel LEI dan CEI yang digunakan adalah Indikator yang digunakan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), *Danareksa Institute* dan penelitian terdahulu. Periode penelitian dilakukan sejak bulan Januari tahun 2012 sampai bulan Desember tahun 2016.

1.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti telah menemukan beberapa permasalahan yang hendak diteliti dan dituangkan dalam pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh secara parsial antara ekspor terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia?

2. Apakah ada pengaruh secara parsial antara Nilai Tukar terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah ada pengaruh secara parsial antara Indeks Harga Konsumen terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia?
4. Apakah ada pengaruh secara parsial antara Indeks Produksi Industri terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia?
5. Apakah ada pengaruh secara parsial antara Angka Kedatangan Turis Asing terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia?
6. Apakah ada pengaruh secara parsial antara *Retail Sales* terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia?
7. Apakah ada pengaruh secara parsial antara Impor terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia?

1.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pernyataan peneliti didalam rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah menggambarkan pengaruh *leading economic indicator* (LEI) dan *Coincident Economis Indicator* (CEI) sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh tingkat Ekspor terhadap *return* saham syariah di Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016.
2. Menganalisis pengaruh Nilai Tukar terhadap *return* saham syariah di Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) periodde 2012-2016.
3. Menganalisis pengaruh Indeks Harga Konsumen (IHK) terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016.
4. Menganalisis pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016.

5. Menganalisis pengaruh Angka Kedatangan Turis Asing terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016.
6. Menganalisis pengaruh Retail Sales terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016.
7. Menganalisis pengaruh Impor terhadap *return* saham syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016.

1.3 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat bagi pihak-pihak yang terkait diantaranya:

1. Bagi Peneliti

Untuk Menambah Pengetahuan menulis tentang gambaran kondisi ekonomi saat ini dan kondisi ekonomi di masa yang akan datang dan pasar modal syariah.

2. Bagi Investor

Dapat digunakan untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan saat berinvestasi pada saham syariah Indonesia dimasa yang akan datang.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebagai informasi dan referensi untuk pembaca dan peneliti yang selanjutnya tentang pasar modal syariah.

4. Masyarakat

Dapat memberikan manfaat terhadap masyarakat mengingat akan betapa pentingnya berinvestasi yang dapat berkontribusi untuk tumbuhnya perekonomian Indonesia.