

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah bagian dari pasar keuangan yang menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang bertanggung jawab untuk mendistribusikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang membutuhkan. Pasar modal adalah cara bakal investor untuk menyalurkan dana yang mereka miliki.

Pasar modal sendiri berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Pasar modal merupakan salah satu media yang paling efektif untuk akumulasi modal dan alokasi dana yang memotivasi masyarakat untuk berpartisipasi dalam hal menunjang pembangunan dan pertumbuhan ekonomi untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat. Pasar modal juga memberikan peluang bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari pemodal yang nantinya berguna untuk pengembangan usaha, ekspansi, tambahan modal, dan lain-lain (Kusumaningsih, 2015).

Aspek dasar yang harus dicapai pasar modal Indonesia adalah pertama, mempercepat proses peningkatan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan. Kedua, kepemilikan saham didistribusi oleh pendapatan masyarakat. Ketiga, memotivasi dalam menggerakkan dan penghimpunan dana secara produktif bagi masyarakat. Adanya ketiga aspek tersebut diharapkan masyarakat dapat mengelompokkan dana sesuai risiko dan manfaat masing-masing instrumen keuangan (Kusumaningsih, 2015).

Keberadaan pasar modal di suatu negara dinilai sangat penting terkait perannya sebagai penggerak perekonomian nasional, di mana perusahaan dan emiten mendapatkan dana serta investor mengharapkan keuntungan. Pasar modal selalu mengalami peningkatan dan penurunan seperti terlihat pada harga saham yang tercatat melalui pergerakan indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI).

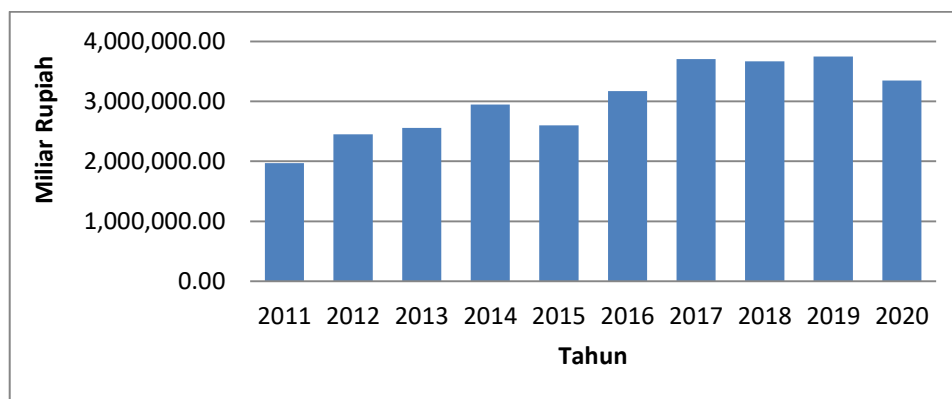
Indeks harga saham merupakan indikator perubahan harga saham dalam suatu periode (Sudirman, 2018). Pergerakan indeks berfungsi sebagai gambaran tentang keadaan pasar pada waktu tertentu, dalam artian pasar sedang naik atau turun yang biasa disebut sebagai trend pasar. Saat ini tercatat ada 37 indeks di BEI seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index 70* (JII70), dan lain sebagainya (IDX, 2021). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks syariah yang tercatat.

Perkembangan industri keuangan syariah Indonesia saat ini sedang mengalami pertumbuhan yang signifikan. Selepas melihat keberhasilan bank syariah yang berkembang pesat dalam sistem syariahnya, membuat beberapa sektor keuangan lainnya seperti asuransi, pegadaian, dan pasar modal juga ikut menerapkan sistem syariah ke dalam sistem keuangannya.

Di Indonesia, saham berbasis syariah dimulai dengan dibentuknya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada Juli 2000. Perbedaan ISSI dan JII terletak pada jumlah saham syariah yang dimiliki, JII hanya memiliki 30 saham syariah, sedangkan ISSI terdiri dari seluruh saham syariah yang sebelumnya tercatat di IHSG bergabung dengan saham non-syariah lainnya dan tergabung pada Daftar

Efek Syariah (DES). Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menerbitkan ISSI pada 12 Mei 2011 (Ardana, 2016).

Melalui ISSI, pasar modal juga dijelaskan untuk memberikan kesempatan kepada investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang sesuai prinsip syariah. Meskipun baru berdiri pada pertengahan Mei 2011, perkembangan ISSI menunjukkan tren positif dengan peningkatan yang signifikan setiap periodenya. Hal tersebut terlihat dari peningkatan kapitalisasi saham syariah pada grafik di bawah ini.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2021

Gambar 1.1 Kapitalisasi ISSI Tahun 2011-2020

Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan ISSI selama kurun waktu sepuluh tahun pertumbuhan kapitalisasi ISSI mengalami naik turun. Pada tahun 2015 ISSI mengalami penurunan sebesar -11.74 persen dibandingkan tahun sebelumnya yang terus meningkat dan menunjukkan tren yang positif. Menurut Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal (2016) mengatakan bahwa keadaan pasar modal Indonesia selama tahun 2015 dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi global. Misalnya, terdapat krisis utang Yunani, keadaan pasar saham Tiongkok dan kebijakan Bank sentral Amerika (The Fed) yang meningkatkan

suku bunga acuannya pada 16 Desember 2014 dan juga ditambah ada bermacam faktor domestik yang memicu terjadinya *portofolio rebalancing* oleh investor *emerging markets* Indonesia. Namun, setelah mengalami penurunan pada tahun 2015, kapitalisasi ISSI kembali meningkat sebesar 21.88 persen pada tahun 2016. Pada tahun 2020 ISSI kembali mengalami penurunan sebesar -10.67 persen disebabkan merebaknya Covid-19 yang berdampak buruk pada pergerakan indeks saham syariah.

Dilihat dari perkembangan pergerakan kapitalisasi ISSI yang cukup signifikan, ada berbagai faktor yang mempengaruhi. Menurut Syahrir (1995) perkembangan indeks syariah dipengaruhi beberapa variabel makroekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), nilai tukar, dan lain-lain. Disisi lain, ada faktor internal seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, politik, dan kebijakan pemerintah. Diperkirakan fluktuasi pergerakan indeks saham syariah dipengaruhi beberapa variabel tersebut.

Menurut Mishkin (2001), inflasi adalah keadaan kenaikan harga komoditas secara umum dan terus menerus secara luas dan bisa berdampak positif atau negatif terhadap perekonomian tergantung pada tinggi rendahnya inflasi. Tingkat inflasi Indonesia yang terus berfluktuasi akan mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal Indonesia, termasuk ISSI (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

Inflasi IHK Oktober 2019 sebesar 3.13 persen menurun dibandingkan inflasi September 2019 sebesar 3.39 persen. Inflasi yang terkendali didorong oleh turunnya inflasi pada kelompok inti seiring ekspektasi inflasi yang baik,

kebijakan moneter yang konsisten untuk menjaga stabilitas harga, total permintaan yang terkelola, nilai tukar yang sejalan dengan fundamental, dan pengaruh harga global yang minimal. Inflasi juga mempengaruhi perdagangan internasional, semakin tinggi tingkat inflasi di suatu negara maka semakin melemah nilai tukar mata uang terhadap mata uang negara lain. Oleh karena itu, inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan mempengaruhi kegiatan perekonomian suatu negara.

Variabel makro lain yang menarik untuk dilihat adalah nilai tukar. Faisal (2001) mengatakan bahwa nilai tukar adalah harga uang terhadap mata uang lain dan dapat dinyatakan sebagai jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli suatu mata uang asing atau sebaliknya. Nilai tukar akan berkaitan dengan ekspor impor. Di pasar modal Indonesia, fluktuasi nilai tukar IDR/USD tidak terlepas dari perusahaan yang melakukan perdagangan menggunakan nilai tukar IDR/USD, sehingga fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi pergerakan indeks saham (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tetap stabil dan cenderung menguat sepanjang 2019. Mengutip data JISDOR, nilai tukar rupiah pada Desember 2019 berada di level Rp13.901,00 per dolar AS. Angka ini merupakan yang terkuat di tahun 2019. Penguatan rupiah didorong prospek ekonomi Indonesia yang terjaga dengan baik, daya tarik pasar keuangan domestik yang masih besar, dan ketidakpastian pasar keuangan global Indonesia yang sedikit lebih rendah. Sedangkan nilai tukar tertinggi pada Mei sebesar Rp14.385,00 per dolar AS.

Faktor selanjutnya adalah suku bunga yang merupakan faktor lain yang dapat mempengaruhi fluktuasi nilai tukar. Naik turunnya suku bunga mempengaruhi perubahan inflasi sehingga menyebabkan fluktuasi nilai tukar. Ketika bank sentral negara menaikkan suku bunga, maka permintaan mata uang akan terapresiasi. Sebaliknya jika menurunkan suku bunga maka nilai tukar cenderung terdepresiasi (Anggraeni & Suyahya, 2017).

Sejak Januari 2019 hingga Juni 2019, suku bunga kebijakan (BI-7 Day Reverse Repo Rate) dipertahankan pada 6 persen untuk fokus pada stabilitas eksternal. Sementara itu, pada Juli 2019, BI mulai melonggarkan kebijakan moneter dengan menurunkan suku bunga menjadi 5.75 persen. Kemudian, pada Desember 2019, BI memutuskan untuk mempertahankan suku bunga kebijakan pada 5 persen, dan kebijakan tersebut diambil untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dan untuk mendukung pendalaman pasar keuangan. Kebijakan yang akomodatif ini diharapkan dapat membantu mendukung pertumbuhan dan stabilitas ekonomi.

Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi pergerakan ISSI adalah indeks produksi industri yang merupakan indikator ekonomi yang menunjukkan total nilai output industri suatu negara atau sektor ekonomi yang disesuaikan dengan inflasi. Produksi industri merupakan indikator penting karena terkait erat dengan sektor lain seperti lapangan kerja, pendapatan, dan kepercayaan konsumen. Angka-angka ini memperhitungkan produksi, eksploitasi, dan keuntungan dan akan berdampak positif pada nilai moneter negara jika lebih tinggi dari yang diharapkan.

Badan Pusat Statistik (BPS) melansir produksi industri besar dan sedang mengalami perlambatan pada Juni 2019. Perlambatan tersebut disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain pelemahan ekonomi global, perang dagang antara Amerika Serikat dan China, harga komoditas yang bergejolak, dan meningkatnya kendala domestik. Namun, pada November 2019 beberapa industri besar dan sedang seperti industri makanan, minuman, dan pakaian mencatatkan peningkatan produksi dengan peningkatan terbesar berada di industri percetakan dan media rekaman.

Penelitian sebelumnya oleh Ardana (2016) menunjukkan pengaruh variabel makroekonomi jangka panjang dan jangka pendek seperti inflasi, nilai tukar, dan BI-Rate. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak ada hubungan jangka panjang maupun jangka pendek terhadap ISSI. Sedangkan, tidak ada hubungan jangka pendek antara nilai tukar dan BI-Rate, namun terdapat hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan BI-Rate terhadap ISSI adalah negatif signifikan. Sedangkan menurut penelitian Suciningtias dan Khoiroh (2015), inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang dan jangka pendek, di mana ketika inflasi dan nilai tukar naik, maka indeks saham turun.

Hasil penelitian lain dari Umam, et al (2019) menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas jangka panjang dan jangka pendek antara variabel makroekonomi terhadap ISSI, terutama IPI dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang, sementara nilai tukar, suku bunga, dan SBIS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI.

Seperti yang telah dijelaskan di atas, dapat dilihat bahwa pergerakan ISSI mengalami tren positif. Penelitian ini merupakan perluasan dari beberapa penelitian yang ada tentang pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga kebijakan, dan indeks produksi industri terhadap saham syariah. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah objek perusahaan yang diteliti lebih mengutamakan saham syariah dan tahun periode, peneliti ingin mengetahui apakah hasil penelitian sama apabila diterapkan pada jenis objek yang berbeda.

Fenomena data dan hasil penjelasan penelitian terdahulu membuat peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai variabel makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan ISSI dalam jangka panjang dan jangka pendek mulai Mei 2013 hingga Desember 2019 dengan judul “Faktor-Faktor Penentu Indeks Saham Syariah Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah pengaruh jangka panjang dan jangka pendek inflasi terhadap ISSI?
2. Apakah pengaruh jangka panjang dan jangka pendek nilai tukar terhadap ISSI?
3. Apakah pengaruh jangka panjang dan jangka pendek suku bunga kebijakan terhadap ISSI?
4. Apakah pengaruh jangka panjang dan jangka pendek indeks produksi industri terhadap ISSI?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek inflasi terhadap ISSI.
2. Mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek nilai tukar terhadap ISSI.

3. Mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek suku bunga kebijakan terhadap ISSI.
4. Mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek indeks produksi industri terhadap ISSI.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, diharapkan bisa menambah wawasan baru dan diharapkan sebagai bahan tambahan rujukan dan informasi bagi seseorang yang ingin melakukan penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pelaku bisnis, hasil dari penelitian diharapkan bisa membantu dalam menentukan apakah akan menjual, membeli, atau menahan saham yang dimiliki.
- b. Bagi pemerintah, sebagai bahan pertimbangan pembuatan kebijakan yang berkenaan dengan saham.