

BAB I

PENDAHULUAN

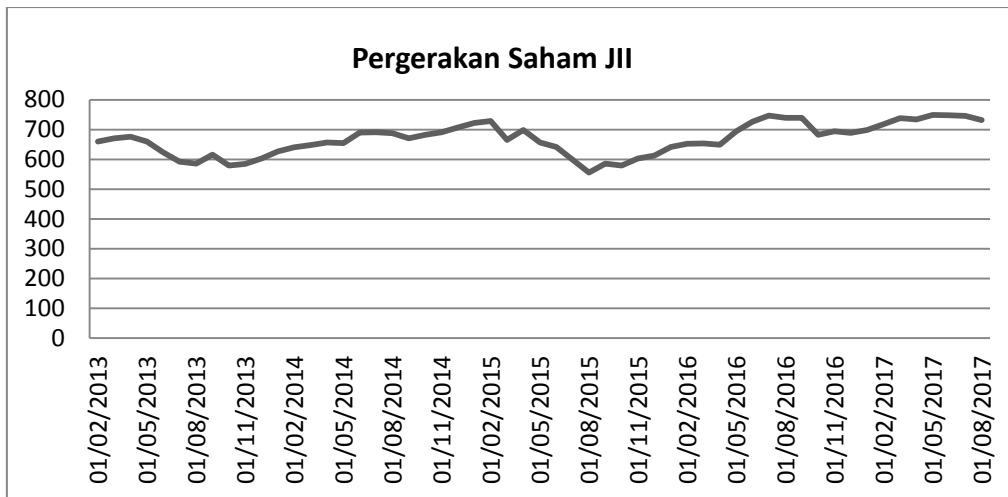
1.1. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini investasi syariah menjadi suatu hal yang cukup menarik di Indonesia seiring dengan kebutuhan akan lembaga keuangan syariah yang semakin meningkat. Permintaan yang terus naik akan lembaga keuangan syariah membuat BEI pada tahun 2011 mengeluarkan sub bagian yang berperan sebagai penyedia efek syariah. Lembaga tersebut yang kerap disebut ISSI atau Indeks Saham Syariah Indonesia.¹ ISSI adalah saham berbasis syariah BEI dan terdaftar dalam DES (Daftar Efek Syariah), serta dikeluarkan oleh Bapepam-LK pada tahun 2011. ISSI sendiri memiliki 10 sub sektor dan saham yang tergabung dalam ISSI selalu direview serta diterbitkan setiap 6 bulan sekali pada bulan Juni dan Desember.

Dalam prakteknya ISSI juga memiliki sub bagian lagi yang disebut dengan JII atau *Jakarta Islamic Index*. *Jakarta Islamic Index* atau JII merupakan daftar kumpulan saham-saham syariah unggulan yang bisa dikatakan memiliki tingkat likuiditas tinggi.

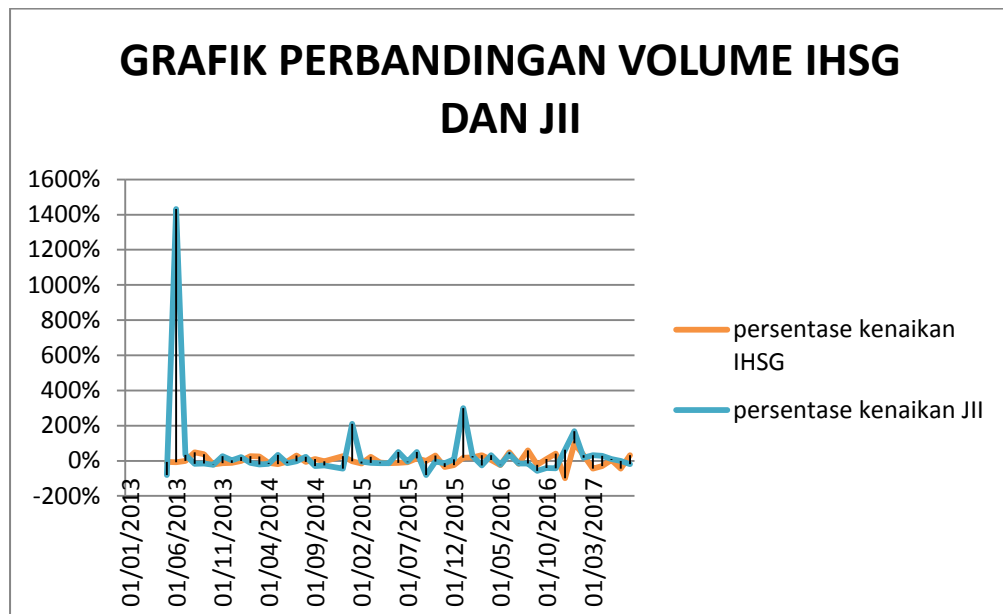
Grafik 1.1 Pergerakan Saham JII Periode 2014-2017

¹ Berita tentang saham syariah yang dikutip dari www.idx.co.id pada tanggal 27 September 2017



(Sumber : Data diolah 2017)

Grafik 1.2
Perbandingan Volume IHSG dan JII



(Sumber : Data diolah 2017)

JII atau *Jakarta Islamic Index* masih terbagi lagi dalam beberapa sektor yang salah satunya ialah sektor industri. Sektor industri adalah salah satu sektor yang dianggap pemangkas pengangguran terbesar, seperti yang tertera pada Undang-Undang (UU) Nomor 17 tahun 2007 tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJKN) 2005–2025, bahwa apabila sektor industri didudukkan sebagai motor penggerak perekonomian yang selanjutnya didukung oleh kegiatan pada sektor lain maka akan

terwujud ketahanan ekonomi yang tangguh. Hal tersebut didukung dengan data yang dikeluarkan BPS yang memperlihatkan bahwa memang sektor industri, khususnya industri pengolahan merupakan sektor yang menyuntikan dana tertinggi pada PDB periode tersebut.

Tabel 1.1
Distribusi PDB Triwulanan Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha (Persen) oleh BPS Tahun 2014-2016

PDB Lapangan Usaha (Seri 2010)	2014	2015	2016
A. Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	13.34	13.49	13.45
B. Pertambangan dan Penggalian	9.83	7.65	7.21
C. Industri Pengolahan	21.08	20.97	20.51
D. Pengadaan Listrik dan Gas	1.09	1.14	1.15
E. Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang	0.07	0.07	0.07
F. Konstruksi	9.86	10.21	10.38
G. Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	13.43	13.31	13.19
H. Transportasi dan Pergudangan	4.42	5.02	5.22
I. Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	3.04	2.96	2.92
J. Informasi dan Komunikasi	3.50	3.52	3.62
K. Jasa Keuangan dan Asuransi	3.86	4.03	4.20
L. Real Estate	2.79	2.84	2.81
M. Jasa Perusahaan	1.57	1.65	1.71
O. Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial Wajib	3.83	3.90	3.86
P. Jasa Pendidikan	3.23	3.36	3.37
Q. Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	1.03	1.07	1.07
R. Jasa lainnya	1.55	1.65	1.71
S. Industri Pengolahan Non Migas	17.88	18.19	18.20
*NILAI TAMBAH BRUTO ATAS HARGA DASAR	97.51	96.86	96.43
*PAJAK DIKURANG SUBSIDI ATAS PRODUK	2.49	3.14	3.57
*PRODUK DOMESTIK BRUTO	100	100	100

(Sumber : Distribusi PDB Triwulanan Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha (Persen) oleh BPS)

Namun pada hakikatnya bagian industri pengolahan pun masih dibagi lagi menjadi beberapa bagian lagi, seperti yang terdapat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1.2
Distribusi PDB Triwulanan Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha (Persen) oleh BPS Tahun 2014-2016

No.	Industri Pengolahan	2014	2015	2016
		21.08	20.97	20.51
1.	Industri Batubara dan Pengilangan Migas	3.19	2.78	2.31
2.	Industri Makanan dan Minuman	5.32	5.61	5.98
3.	Industri Pengolahan Tembakau	0.91	0.94	0.94
4.	Industri Tekstil dan Pakaian Jadi	1.32	1.21	1.16
5.	Industri Kulit, Barang dari Kulit dan Alas Kaki	0.27	0.27	0.28
6.	Industri Kayu, Barang dari Kayu dan Gabus dan Barang Anyaman dari Bambu, Rotan dan Sejenisnya	0.72	0.68	0.65
7.	Industri Kertas dan Barang dari Kertas; Percetakan dan Reproduksi Media Rekaman	0.80	0.76	0.72
8.	Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional	1.70	1.82	1.79
9.	Industri Karet, Barang dari Karet dan Plastik	0.76	0.75	0.64
10.	Industri Barang Galian bukan Lnam	0.73	0.72	0.72
11.	Industri Lnam Dasar	0.78	0.78	0.72
12.	Pergudangan dan Jasa Penunjang Angkutan; Pos dan Kurir	0.75	0.81	0.84

(Sumber : Distribusi PDB Triwulanan Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha (Persen) oleh BPS)

Dalam sektor industri pengolahan tersebut terdapat beberapa sektor yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi, seperti Industri Makanan dan Minuman, Industri Pengolahan Tembakau, Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional. Perusahaan yang termasuk dalam sektor insutri barang konsumsi biasanya tetap bergerak bagaimanapun keadaan perekonomian. Hal tersebut dapat terjadi karena sektor industri barang konsumsi bergerak dibidang barang yang selalu dibutuhkan sepanjang hidup manusia. Seperti yang ditulis pada laman www.market.bisnis.com pada tahun 23 Maret 2015, mengatakan bahwa Tim riset PT. Sinarmas Sekuritas mencatat sejak awal tahun hingga pertengahan Maret

yakni 17 Maret 2015, rupiah sudah terdepresiasi 5,6%. Depresiasi dianggap menjadi ancaman besar bagi industri seperti sektor barang konsumsi.² Hal tersebut berarti apabila keadaan perekonomian bergerak atau mengalami gejolak maka perusahaan yang bergerak pada sektor barang konsumsi selalu terkena dampak namun tetap dibutuhkan oleh konsumen.³

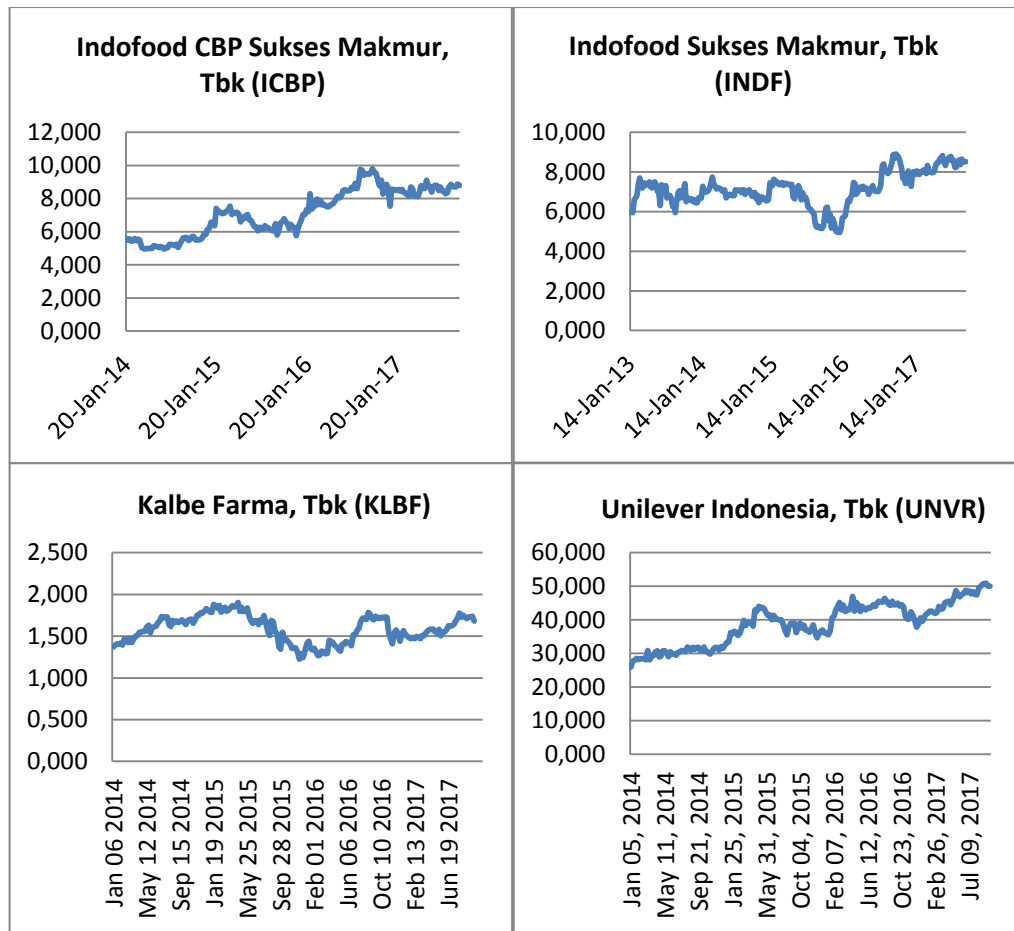
Perusahaan yang bergerak dibidang industri produk konsumsi juga lebih dianggap menarik daripada sektor lain khususnya pada dunia investasi di negara berkembang (*emerging market*). Hal tersebut diperkuat oleh CIMB *Securities* dalam risetnya, “Saham emiten sektor industri barang konsumsi Indonesia bisa dikatakan tetap lebih menarik dibandingkan negara-negara lain di kawasan *emerging market* seperti Thailand, Filipina, Tiongkok, dan India. Sebab, rata-rata harga saham sektor konsumsi ditransaksikan di bawah harga tertinggi yang dicapainya Mei lalu”.⁴ Dari 30 saham yang tercatat dalam JII dari tahun 2014-2017 terdapat beberapa saham yang bergerak dalam sektor industri produk konsumsi yakni Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP), Indofood Sukses Makmur (INDF), Kalbe Farma (KLBF), dan Unilever Indonesia, Tbk (UNVR).

Grafik 1.3 **Pergerakan Saham Sektor Industri Produk Konsumsi di JII**

² Berita tentang gejolak ekonomi (Rupiah) pada <http://market.bisnis.com/read/20150324/191/415081/rupiah-bergejolak-ini-2-industri-di-sektor-barang-konsumsi-paling-tertekan> yang diakses 19 September 2017

³ Berita tentang Rekomendasi 4 saham oleh Sinarmas Sekuritas <http://market.bisnis.com/read/20170720/189/673251/sinarmas-sekuritas-rekomendasikan-4-saham-ini-perhatikan-catatannya> yang diakses 27 September 2017

⁴ Berita tentang saham Industri Barang Konsumsi Lebih Menarik investor pada laman <http://id.beritasatu.com/home/saham-consumer-goods-di-bei-lebih-gurih/66636> 19 September 2017



(Sumber : Data diolah 2017)

Saham sektor industri produk konsumsi seperti saham pada umumnya, salah satu sektor keuangan yang sangat rentan terhadap isu dan fluktuasi. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan beberapa faktor. Tingkat fluktuatif saham memiliki ukuran untuk mempermudah melihat seberapa besar tingkat naik turun dalam satu periode. Tingkat fluktuatif tersebut kerap disebut dengan volatilitas. Volatilitas diukur berdasarkan standar deviasi atau varian dari perubahan harga saham pada periode tertentu yang kerap disamakan dengan resiko.

Tingginya volatilitas akan membuat ketidakpastian *return* semakin tinggi. Ketidakpastian tersebut akan memberikan ruang untuk melakukan transaksi guna memperoleh untung dari perbedaan harga awal dan akhir. Namun hal tersebut tidak terlepas dari resiko tinggi dimana berlaku “*high risk high return*”. Sedangkan saham

dengan volatilitas rendah maka biasanya pergerakan harganya juga rendah. Pada saham yang volatilitasnya rendah investor cenderung harus mempertahankan saham tersebut dalam jangka panjang untuk mendapatkan *capital gain*. Namun berbeda dengan investor yang menyukai metode *trading* akan lebih menyukai tingkat volatilitas tinggi.⁵ Hal tersebut berarti bagi seorang investor penting halnya untuk melihat tingkat volatilitas harga saham dari sektor yang akan dipilih untuk melakukan keputusan investasi. Hal tersebut berguna pada pengambilan keputusan investasi untuk memperoleh keuntungan dengan mempertimbangkan banyak faktor, diantaranya ialah resiko, *return*, dan perkiraan harga saham dimasa yang akan datang.

Volatilitas harga saham atau tingkat fluktuatif bisa disebabkan oleh banyak faktor yang salah satu diantaranya ialah faktor makroekonomi. Hal tersebut dapat terlihat pada tahun 2015 saat terjadi pelemahan perekonomian, saham sektor industri produk konsumsi juga mengalami *trend* penurunan dengan pola fluktuasi yang cukup stabil dan cenderung kearah bawah. Adapun beberapa faktor makroekonomi yang mempengaruhi volatilitas tersebut diantaranya ialah nilai kurs, tingkat suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar. Seperti yang diberitakan setelah krisis ekonomi global pada tahun 2008, perekonomian dunia belum menunjukkan kenaikan yang berarti hingga tahun 2013 dimana laporan *World Economic Outlook* yang dirilis pada bulan Oktober 2013 oleh *International Monetary Fund (IMF)* merevisi turun tingkat pertumbuhan ekonomi dunia di tahun 2013 menjadi 2,9%. Pada tahun 2013 kondisi perekonomian makro dapat dikatakan menurun karena adanya penurunan nilai mata uang, menurut halaman web Indoprogress yang membahas tentang krisis moneter tahun 2013⁶ mengutip dari web *Wells Fargo Securities Economics Group, LLC, Weekly Economic & Financial*

⁵ Chan, Kalok, and Wai-Ming Fong. "Trade size, order imbalance, and the volatility–volume relation." *Journal of Financial Economics* 57.2 (2000): 247-273.

⁶ Berita tentang krisis mata uang rupiah yang dikutip dari laman https://indoprogress.com/2013/09/krisis-mata-uang-rupiah-2013-penyebab-dan-dampaknya/#_ftn1 pada tanggal 20 September 2017

Commentary, 30 Agustus 2013, hlm. 4⁷, memberikan keterangan bahwa terjadi pelemahan mata uang rupiah sebesar 15%. Krisis nilai tukar rupiah yang setidaknya ada 2 faktor pertama yang menyebabkan hal itu terjadi, yakni keluarnya sejumlah investasi asing dari Indonesia yang menyebabkan penurunan nilai mata uang yang karena adanya penawaran lebih atas rupiah untuk ditukarkan pada nilai mata uang lain.

Tahun 2014 merupakan tahun pertama pasca gejolak ekonomi tahun 2013, dikutip dari laman web Kompas bahwa pada tahun 2014 Defisit transaksi berjalan pada tahun 2013 telah mencapai angka 3,5%. Akan tetapi, jika keadaan ekonomi dan konsumsi/impor dapat ditekan untuk tahun 2014 maka defisit hanya akan mencapai angka 2,8%⁸, pada tahun tersebut juga menunjukkan kenaikan yang signifikan pada angka inflasi yakni menjadi 3,6%. Hal tersebut juga diperburuk dengan tingkat konsumtif masyarakat Indonesia yang sangat tinggi terlebih ketika suku bunga turun yang membuat masyarakat berbondong-bondong untuk mengambil kredit dengan bunga murah. Suku bunga merupakan suatu magnet yang mampu memikat investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk deposito, dimana hal tersebut tentu berpengaruh pada minat investor pada saham. Ada 2 penjelasan tentang kenaikan suku bunga yang dapat mendorong harga saham ke bawah. Pertama, naiknya suku bunga mampu merubah peta hasil investasi. Kedua, kenaikan suku bunga otomatis memotong laba perusahaan. Dengan begitu jelas bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap saham.⁹

Dikutip dari laporan tahunan BI pada tahun 2015 mengatakan bahwa pemulihan perekonomian Indonesia cukup terbatas dimana pertumbuhannya lebih rendah daripada tahun sebelumnya. Kembali terjadi penekanan terhadap mata uang rupiah yang

⁷ Berita tentang yang dikutip dari laman https://www.wellsfargo.com/downloads/pdf/com/insights/economics/weekly-commentary/WeeklyEconomicFinancialCommentary_08302013.pdf pada tanggal 20 September 2017

⁸ Berita tentang perekonomian Indonesia yang dikutip dari laman <https://www.kemenkeu.go.id/Berita/defisit-transaksi-berjalan-semakin-menurun-meski-pertumbuhan-hanya-58-persen> pada tanggal 20 September 2017

⁹ Cahyono, "Dasar-Dasar Analisis Kinerja Keuangan," Edisi Kedua. Cetakan Pertama. 2000, hal.117, Jakarta : TPWI.

dipengaruhi oleh ketidakpastian pasar keuangan internasional yang mengakibatkan rupiah menjadi deflasi. Hal tersebut selaras dengan penurunan harga saham JII pada tahun 2015 dimana pada bulan terjadinya deflasi rupiah volatilitas harga saham sektor industri produk konsumsi pun menurun yang berarti terjadi sedikit transaksi dikala itu dan diduga investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada mata uang khususnya dollar. Karena kekhawatiran para investor mengenai penurunan perekonomian Indonesia lebih lanjut di kuartal 1 tahun 2015 dan menjadikan Indonesia sebagai pasar negara berkembang dengan performa terburuk di Asia selama tahun 2015.¹⁰ Diduga bahwa banyak investor telah menjual saham-saham Indonesia dan menginvestasikan keuntungan di saham-saham Republik Rakyat Tionghoa (RRT), Korea dan Taiwan (pasar-pasar saham di India dan Filipina juga dibebani perubahan keadaan yang sama).¹¹ Penurunan mata uang tersebut juga berdampak pada perusahaan industri produk konsumsi seperti yang salah satunya dikutip dari laman web investasi yakni Indonesia-investmen.com bahwa [Indofood Sukses Makmur](#), perusahaan makanan olahan terbesar di Indonesia dan produsen mie instan global yang unggul, mencatat penurunan keuntungan sebesar 37% (y/y) di kuartal 1 tahun 2015 karena melemahnya daya beli masyarakat dan nilai tukar rupiah.¹² Neraca pembayaran Indonesia pada tahun ini pun tercatat defisit. Selanjutnya pada tahun 2016 pertumbuhan ekonomi Indonesia pun belum memenuhi target yang ditetapkan pada 2015, dimana penanaman modal di Indonesia belum sesuai dengan harapan.

Pada penelitian sebelumnya ditemukan perbedaan hasil antara beberapa hubungan variabel makroekonomi terhadap harga saham seperti A. A. Thobarry dalam penelitiannya menyatakan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif

¹⁰ <https://www.indonesia-investments.com/id/berita/kolom-berita/update-perekonomian-indonesia-saham-rupiah-infrastruktur-ekonomi/item5518?> Diakses pada 20 November 2017

¹¹ *Ibid. Et al.*

¹² *Ibid. Et al.*

signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya signifikan bila diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial. Penelitian Ash-Shidiq, Hafidz, and Aziz Budi Setiawan menyatakan bahwa suku bunga, *JUB*, dan inflasi tidak signifikan terhadap *JII*, namun kurs berpengaruh negatif signifikan pada *JII*. Penelitian yang dilakukan oleh Irfan Purnawan menyatakan bahwa suku bunga, inflasi, dan *IMUS* mempengaruhi *ISSI*. Sedangkan kurs mempengaruhi *ISSI* secara positif.

Maka dari itu adapun maksud dari penelitian ini ialah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh variabel makroekonomi terhadap volatilitas saham syariah lebih tepatnya pada beberapa sektor yang dianggap sebagai penyumbang perekonomian terbaik di *JII* pada tahun 2014-2017. Adapun alasan pengambilan periode tersebut ingin meninjau bagaimana pemulihan perekonomian pasca gejolak ekonomi pada tahun 2013 terhadap harga saham, karena penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh dari variabel makroekonomi terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut dimaksudkan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi guna meminimalisir resiko dan memaksimalkan *return* khususnya untuk investor yang suka melakukan kegiatan *trading* dengan mempertimbangkan kondisi dari instrumen makroekonomi yakni nilai kurs, inflasi, tingkat suku bunga dan jumlah beredar di Indonesia. Selain itu alasan lain dilakukannya penelitian ini karena masih terdapat perbedaan pada penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh instrumen makroekonomi terhadap harga saham syariah yang berarti bahwa masih diperlukan penelitian ulang untuk mengkaji bagaimana hubungan antara variabel makroekonomi terhadap volatilitas harga saham yang sebenarnya. Adapun analisis hubungan tersebut menggunakan alat bantu pengolahan data Eviews dengan metode regresi data panel.

1.1 Rumusan Masalah

1. Apakah Inflasi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perusahaan JII sektor Industri produk konsumsi pada tahun 2014 sampai pertengahan tahun 2017?
2. Apakah tingkat suku bunga BI berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perusahaan JII sektor Industri produk konsumsi pada tahun 2014 sampai pertengahan tahun 2017?
3. Apakah nilai Kurs (Rupiah terhadap Dollar Amerika) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perusahaan JII sektor Industri produk konsumsi pada tahun 2014 sampai pertengahan tahun 2017?
4. Apakah nilai Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham perusahaan JII sektor Industri produk konsumsi pada tahun 2014 sampai pertengahan tahun 2017?

1.3. Tujuan Penelitian

- Untuk menguji secara empiris seberapa besar pengaruh dari variabel instrumen makroekonomi (nilai kurs, inflasi, tingkat suku bunga, dan jumlah beredar) di Indonesia terhadap volatilitas harga saham dalam kurun waktu tersebut.
- Untuk mengkaji ulang penelitian tentang hubungan antara variabel makroekonomi tersebut terhadap volatilitas harga saham karena adanya perbedaan hasil.

1.4. Manfaat Penelitian

- Bagi peneliti, lebih memahami secara mendalam peran dari variabel makroekonomi (kurs, suku bunga, inflasi, dan jumlah beredar terhadap volatilitas harga saham syariah yang ada di JII).

- Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi pada periode yang akan datang khususnya bagi investor yang kerap melakukan kegiatan *trading*.
- Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya ilmu pengetahuan seputar dunia keuangan.