

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Antonio dkk (2013: 1) mengatakan bahwa pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam konsep pertumbuhan perekonomian di dunia saat ini. Pasar modal menjadi tonggak dan juga indikator pertumbuhan ekonomi bagi suatu negara. Selain itu, pasar modal dapat digunakan sebagai wadah investasi yang berguna untuk pembangunan negara yang bersangkutan. Menyadari pentingnya peran pasar modal, sekarang ini negara berkembang ataupun negara maju mempunyai pasar modalnya sendiri. Hal ini menyebabkan para investor berlomba-lomba untuk menginvestasikan dananya di pasar modal baik yang ada di dalam negeri ataupun di luar negeri. Mereka berharap melalui investasi ini akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang.

Seperti halnya pasar pada umumnya, di dalam pasar modal juga diperdagangkan berbagai jenis komoditas misalnya saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan lain sebagainya. Dalam penelitian ini, penulis hanya akan membahas saham saja. Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang sudah *go public*. Ketika perusahaan menyatakan *go public* maka kepemilikan saham tersebut akan dapat dimiliki oleh masyarakat luas.

Saham yang ada di dunia pasar modal sekarang ini ada dua jenis saham yaitu saham konvensional dan saham syariah. Dalam beberapa dekade terakhir,

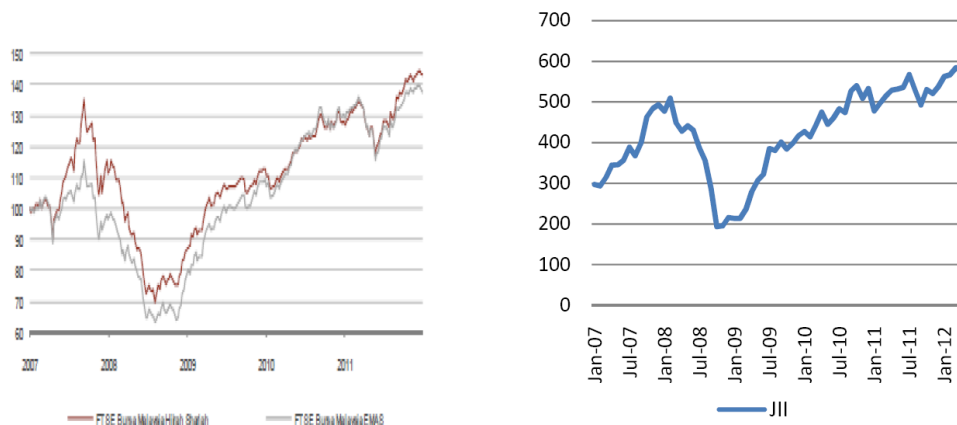
industri keuangan syariah telah berkembang pesat. Saham syariah yang termasuk ke dalam keuangan syariah juga turut andil dalam perkembangan keuangan syariah. Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dilansir dalam [www.katadata.com](http://www.katadata.com) mengungkapkan hingga 13 Agustus 2014 mencatat nilai kapitalisasi pasar saham syariah mencapai Rp 3.025 triliun. Nilai tersebut merupakan 60 persen dari total kapitalisasi pasar saham yang tercatat di BEI sebesar Rp 5.052 triliun. Direktur Pengembangan BEI Frederica Widyasari Dewi mengatakan dari total 502 perusahaan yang tercatat di BEI, sebanyak 307 perusahaan masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Konstituen ISSI merupakan keseluruhan syariah yang tercatat di BEI dan Daftar Efek Syariah (DES) yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan. Sementara, "pertumbuhan investor syariah sejak peluncuran (ISSI) di 2011, sudah naik 40 persen," ujar Friderica, dalam acara halal bihalal komunitas keuangan syariah, di Gedung BEI, Jakarta, Rabu (27/8).

Dalam wawancara yang sama, Frederica juga mengatakan bahwa perkembangan sistem investasi syariah Indonesia sudah lebih baik di dunia. Hal ini ditandai dengan adanya pengembangan perdagangan online saham berdasarkan prinsip syariah, atau yang disebut online trading syariah. Pengembangan online trading syariah ini merupakan yang pertama di dunia. "Banyak negara lain yang mau belajar ke Indonesia mengenai trading syariah ini. Sekarang anggotanya sudah ada 8," kata dia. Delapan perusahaan efek tersebut adalah Indo Premier Securities, Daewoo Securities Indonesia,

BNI Securities, Trimegah Securities Tbk, Mandiri Sekuritas, Panin Sekuritas Tbk, Phintraco Securities, dan Sucorinvest Central Gani.

www.okezone.com juga mengungkapkan hal yang sama dalam postingannya pada tanggal 14 Oktober 2015 bahwa BEI juga telah mengembangkan suatu model perdagangan *online* yang sesuai Syariah atau Syariah Online Trading System (SOTS) untuk diaplikasikan oleh Anggota Bursa (AB). Hingga saat ini, sistem layanan *online trading* syariah tersebut telah dikembangkan oleh delapan AB. Dengan adanya sistem ini, maka perkembangan investasi syariah di pasar modal Indonesia diharapkan semakin meningkat karena investor akan semakin mudah dan nyaman dalam melakukan perdagangan saham secara Syariah.

Selain Indonesia, negara lain di Asia Tenggara yang mempunyai fokus terhadap ekonomi syariah termasuk di dalamnya saham syariah adalah Malaysia. Malaysia adalah negara yang paling agresif dalam menerapkan ekonomi syariah dibandingkan negara-negara di Asia Tenggara lainnya. Malaysia menerapkan sistem ekonomi syariah secara *top to bottom* yaitu pemerintah Malaysia yang gencar dalam membuat peraturan untuk menerapkan sistem ekonomi syariah ini kepada warga negaranya. Kondisi sebaliknya terjadi di Indonesia, penerapan sistem ekonomi syariah dilakukan secara *bottom up* yaitu warga negara Indonesia yang gencar menekan pemerintah untuk menerapkan sistem ini. Kedua negara sebenarnya mempunyai pergerakan saham syariah yang mirip. Hal ini dapat dilihat dari diagram di bawah ini:



Gambar I.1 Perbandingan Grafik Perkembangan Harga Saham Syariah di Malaysia (kiri) dan di Indonesia (kanan)

Sumber: [www.bursamalaysia.com](http://www.bursamalaysia.com) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan kedua grafik di atas dapat dilihat secara jelas bahwa Indonesia maupun Malaysia sedang mengalami perkembangan yang signifikan dalam investasi saham syariah. Saat terjadi krisis tahun 2008-2009 kedua negara juga mengalami penurunan harga saham. Setelah itu, Indonesia dan Malaysia juga mengalami peningkatan pada harga sahamnya.

Samsul (2006: 193) mengatakan bahwa dalam menginvestasikan dananya di pasar modal, para investor selalu mempertimbangkan risiko dan tingkat pengembalian (*risk and return*). Keuntungan yang diberikan saham berupa tingkat pengembalian sekuritas akan berkorelasi positif dengan risiko yang ditanggung oleh investor. Ketika investor menginvestasikan dananya pada investasi yang berisiko tinggi maka tingkat pengembaliannya pun akan tinggi dan sebaliknya. Selain mempertimbangan risiko dan tingkat pengembalian sekuritas, investor juga perlu mengetahui hal-hal yang dapat mempengaruhi harga sekuritas baik faktor dari luar perusahaan maupun dari

dalam perusahaan. Pengetahuan mengenai berbagai variabel tersebut jika dimanfaatkan secara efektif dan efisien akan membantu investor dalam memilih sekuritas yang memberikan risiko rendah namun dapat memaksimalkan tingkat pengembalian.

Saham sebagai salah satu sekuritas yang ditawarkan di pasar modal juga mempunyai perilaku yang sama. Kinerja saham berupa tingkat pengembalian suatu saham dapat dilihat dari perubahan harga saham sedangkan risiko dapat dilihat dari volatilitasnya. Secara sederhana, volatilitas merupakan fluktuasi harga saham yang menunjukkan perbedaan antara harga tertinggi suatu saham dengan harga terendah saham tersebut selama periode tertentu. Perbedaan harga inilah yang nantinya akan menimbulkan keuntungan ataupun kerugian. Jika harga saat investor membeli saham lebih tinggi dibandingkan harga jualnya maka investor akan menderita kerugian namun sebaliknya jika harga saham saat dibeli lebih rendah dibandingkan harga jualnya maka investor mendapatkan keuntungan. Hal inilah yang menyebabkan pengetahuan mengenai volatilitas saham bagi investor sangatlah penting.

Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor baik dari luar perusahaan maupun dari dalam. Haul (2010: 2) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga, nilai tukar, harga sekuritas di pasar dan lain sebagainya merupakan beberapa hal yang dapat mempengaruhi volatilitas. Dalam penelitiannya Antonio, Hafidhoh, dan Fauzi (2013: 7) mengungkapkan bahwa tingkat pertukaran mata uang baik rupiah maupun ringgit merupakan salah satu faktor makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham syariah.

Dalam penelitian tersebut diungkapkan bahwa tingkat nilai tukar mata uang ringgit mempunyai pengaruh yang positif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan Hussin, Muhammad, Abu, dan Awang (2012: 1) mengatakan hal yang berbeda, dalam penelitian ini tingkat nilai tukar ringgit di Malaysia mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham syariah.

Antonio dkk (2013: 6) menyatakan bahwa faktor makroekonomi yang mempengaruhi volatilitas harga saham adalah tingkat suku bunga. Dalam penelitiannya tingkat suku bunga baik di Indonesia maupun Malaysia mempunyai pengaruh yang sama yaitu pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Berbeda dengan penelitian Rahmawati dan Laila (2015: 939) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap harga saham syariah di ISSI.

Zakaria dan Shamsudin (2012: 61) juga melakukan penelitian terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut membuktikan bahwa hanya *money supply* (M2) yang mempengaruhi volatilitas pasar saham di Malaysia ketika diuji dengan menggunakan regresi. Maharani dan Nasution (2006: 110) menjelaskan bahwa harga saham syariah di Indonesia dipengaruhi oleh *monetary policy* yang mana salah satunya merupakan *money supply* (M2). Penelitian itu mengatakan bahwa teori Monetary Portfolio dalam kondisi keseimbangan, portfolio investasi masyarakat terdiri dari bagian untuk obligasi dan bagian untuk saham. Ketika terjadi perubahan pada kondisi makro yang membawa pergeseraan dari kondisi keseimbangan, maka masing-masing portfolio masyarakat tersebut akan berada pada disequilibrium. Untuk

mengembalikan ke titik keseimbangan maka masyarakat akan melakukan penjualan obligasi dan menginvestasikan dananya pada saham. Pilihan terhadap opsi-opsi tersebut tergantung pada tingkat pengembalian dan risiko yang bersedia ditanggung oleh masing-masing individu. Ketika terjadi kondisi disequilibrium yang menyebabkan investasi saham lebih menguntungkan maka permintaan saham akan meningkat dan harganya pun akan mengalami peningkatan. Hubungan antara *money supply* (M2) dengan harga saham merupakan hubungan sebab-akibat.

Dalam menilai pergerakan harga saham investor tidak bisa hanya melihat faktor-faktor makroekonomi yang ada namun juga perlu mempertimbangkan faktor yang berasal dari perusahaan penerbit saham yang bersangkutan yang merupakan mikroekonomi. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan ini dilakukan dengan membandingkan angka-angka yang terdapat di dalam laporan keuangan satu dengan yang lainnya. Setelah melakukan perbandingan dapat disimpulkan posisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu.

Salah satu jenis rasio yang biasa digunakan adalah rasio aktivitas yang berupa *Total Asset Turnover* (TATO). TATO merupakan rasio yang mengukur perputaran aktiva suatu perusahaan untuk dapat menghasilkan profit semaksimal mungkin. Semakin besar rasio TATO maka semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Ketika perusahaan mampu menggunakan aktiva dengan efektif maka profit yang dihasilkan pun akan maksimal. Profit maksimal inilah yang menjadi salah satu pertimbangan

investor untuk menanamkan investasinya pada saham perusahaan yang bersangkutan. Keputusan investor dalam penanaman investasi ini menjadi salah satu penentu harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, TATO dapat menjadi salah satu faktor mikroekonomi yang harus diperhitungkan dalam menganalisis pergerakan harga saham. Suwahyono dan Oetomo (2003: 329) membuktikan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dalam menjalankan operasional sehari-hari selain mendapatkan pendanaan dari saham perusahaan juga biasanya mendapatkan pendanaan dari utang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan yang mempunyai utang tinggi biasanya mempunyai risiko finansial yang juga tinggi. Hal ini mengakibatkan investor kurang tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut. Kondisi sebaliknya jika perusahaan mempunyai tingkat utang yang rendah risiko finansialnya juga turut rendah maka investor akan lebih tertarik menanamkan investasinya. Rasio mengenai tingkat utang perusahaan biasa dikenal dengan nama *Debt to Equity Ratio* (DER). Amanda dkk (2013: 8) membuktikan bahwa DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham baik secara parsial maupun simultan.

Saham juga erat kaitannya dengan tingkat pengembalian yang harus dibayarkan perusahaan kepada investor. Tingkat pengembalian ini dikenal dengan istilah dividen. Tingkat pengembalian berupa dividen yang besar dan konsisten tentu saja akan lebih menarik bagi investor dibandingkan dividen yang kecil. Perhitungan dividen dalam rasio biasa dinyatakan dalam *Dividend*



*Payout Ratio* (DPR). DPR ini memberikan informasi seberapa besar tingkat dividen yang dapat diberikan perusahaan kepada investor. Dewi dan Sudhiarta (2014: 141) membuktikan bahwa DPR memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian tersebut mengatakan bahwa seorang investor tidak melihat kas dividen melainkan dari *Earning After Tax* (EAT). Dalam penelitian lain Puspitasari dan Purnamasari (2013: 220) juga menyatakan hal yang berbeda bahwa DPR secara signifikan mempengaruhi dan positif terhadap perubahan harga saham.

Penelitian mengenai pengaruh volatilitas harga saham yang dipengaruhi oleh faktor makroekonomi sudah banyak dilakukan. Akan tetapi, penelitian tersebut dilakukan pada saham konvensional, belum banyak yang meneliti terkait saham syariah. Berdasarkan pesatnya perkembangan saham syariah yang sebelumnya telah diungkapkan maka penelitian mengenai volatilitas harga saham syariah perlu dilakukan. Nantinya diharapkan penelitian mengenai volatilitas harga saham syariah tersebut akan menjadi alat bantu investor dalam menentukan investasinya. Penelitian-penelitian yang sudah ada kebanyakan hanya meneliti faktor makroekonomi saja masih jarang penelitian terhadap volatilitas harga saham yang meneliti faktor mikroekonomi khususnya volatilitas harga saham syariah. Oleh karena itu, dalam kesempatan kali ini penulis akan mengkaji keuangan syariah khususnya volatilitas harga saham syariah. Penelitian ini akan mengambil sampel di dua negara yang ada di Asia Tenggara. Negara tersebut adalah Indonesia dan Malaysia. Perbedaan penerapan ekonomi syariah di kedua negara tersebut tentu saja mempengaruhi

volatilitas harga saham syariah yang beredar. Oleh karena itu, penelitian ini tercipta untuk mengetahui perkembangan volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia yang berjudul “Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Mikroekonomi Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah (Studi Kasus Perbandingan di Indonesia dan Malaysia)”.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan pembahasan latar belakang permasalahan yang telah diungkapkan penulis di atas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Terdapat berbagai faktor makroekonomi yang mempengaruhi volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan di Malaysia.
2. Terdapat berbagai faktor mikroekonomi yang mempengaruhi volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan di Malaysia.
3. Terdapat perbedaan faktor makroekonomi dan mikroekonomi yang mempengaruhi volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan di Malaysia.

## **C. Pembatasan Masalah**

Dalam penelitian ini, penulis membahas tentang volatilitas harga saham syariah yang ada di Indonesia dan Malaysia dengan faktor-faktor makroekonomi berupa *Exchange Rate*, *Interest Rate*, dan *Money Supply* serta faktor-faktor mikroekonomi yaitu *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio*. Peneliti memberikan pembatasan tempat hanya di

Indonesia dan Malaysia dikarenakan keterbatasan waktu dan kemampuan yang dimiliki oleh penulis untuk menyelesaikan penelitian ini

#### **D. Rumusan Masalah**

Sesuai dengan latar belakang penelitian yang dikemukakan diatas maka penulis mencoba merumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat hubungan antara tingkat nilai tukar mata uang/*Exchange Rate* dengan volatilitas saham syariah di Indonesia dan Malaysia?
2. Apakah terdapat hubungan antara tingkat suku bunga/*Interest Rate* dengan volatilitas saham syariah di Indonesia dan Malaysia?
3. Apakah terdapat hubungan antara *Money Supply* (M2) dengan volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia?
4. Apakah terdapat hubungan antara *Total Asset Turnover* (TATO) dengan volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia?
5. Apakah terdapat hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia?
6. Apakah terdapat hubungan antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan volatilitas harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia?
7. Apakah terdapat perbedaan tingkat nilai tukar mata uang/*Exchange Rate*, tingkat suku bunga/*Interest Rate*, *Money Supply* (M2), *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) di Indonesia dan Malaysia?

### **E. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian mengenai volatilitas harga saham syariah adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh *Exchange Rate* terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia.
2. Pengaruh *Interest Rate* terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia.
3. Pengaruh *Money Supply* terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia
4. Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia.
5. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia.
6. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia.
7. Perbedaan tingkat nilai tukar mata uang/*Exchange Rate*, tingkat suku bunga/*Interest Rate*, *Money Supply* (M2), *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) di Indonesia dan Malaysia.

### **F. Kegunaan Penelitian**

Adapun manfaat penelitian ini dapat bermanfaat secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk semakin memperkaya literatur yang ada di Indonesia. Penelitian ini akan memperkaya literatur khususnya dalam bidang saham syariah berupa faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham syariah.

b. Manfaat Praktis

1) Manajer Perusahaan

Melalui penelitian ini, penulis memberikan gambaran empirik mengenai pengaruh-pengaruh faktor-faktor makroekonomi seperti tingkat nilai tukar mata uang/*Exchange Rate*, tingkat suku bunga/*Interest Rate*, *Money Supply* (M2) dan faktor-faktor mikroekonomi seperti *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap volatilitas harga saham syariah. Bukti empirik tersebut dapat digunakan oleh manajer-manajer perusahaan yang mempunyai saham syariah untuk mengambil kebijakan dalam pengelolaan saham syariah di perusahaannya.

2) Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan untuk melakukan investasi di pasar modal pada umumnya dan saham syariah pada khususnya. Melalui penelitian ini, penulis memberikan gambaran empirik mengenai pengaruh-pengaruh faktor-faktor makroekonomi seperti tingkat nilai tukar mata uang/*Exchange Rate*, tingkat suku

bunga/*Interest Rate*, *Money Supply* (M2) dan faktor-faktor mikroekonomi seperti *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap volatilitas harga saham syariah. Melalui bukti empirik tersebut maka investor dapat mencari waktu yang tepat untuk melakukan investasi dan juga menanamkan investasi di perusahaan yang tepat.