

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan peningkatan yang baik dari waktu ke waktu dan memiliki potensi menjadi pasar modal syariah terbesar di dunia. Ini dibuktikan dengan data World Bank, total penduduk Indonesia mencapai lebih dari 267 juta.¹ Jumlah tersebut melebihi dari jumlah penduduk di 8 negara yang memiliki asset keuangan syariah terbesar di dunia. Dari jumlah tersebut 87% penduduknya merupakan Muslim sehingga berpotensi menjadi pasar modal syariah terbesar di dunia. Dibuktikan juga dengan aset keuangan syariah yang menjadi peringkat ke-7 di pasar global pada tahun 2017 dan mencapai USD 81 milyar, meninggalkan Turki yang hanya USD 49,5 milyar. Peran pasar modal syariah adalah sebagai penyedia fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana. Dengan adanya pasar modal syariah ini diharapkan aktifitas perekonomian di Indonesia terus mengalami peningkatan karena mampu memberikan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan kemakmuran bagi masyarakat.

Pada Bulan Maret tahun 2020, pada saat ditemukannya kasus virus corona di Indonesia. Indeks kepercayaan konsumen dan bisnis global juga mengalami penurunan yang tajam. Indeks tersebut menggambarkan adanya kepanikan di pasar

¹ www.worldbank.org, diakses pada tanggal 07 Maret 2020

keuangan sehingga investor memilih memindahkan asetnya ke negara atau instrumen yang lebih aman. Dalam hal ini, Menteri Keuangan Indonesia menyebut para investor memilih memegang aset berupa uang tunai berdenominasi dolar AS. Sementara itu, indeks volatilitas di pasar keuangan mencapai level tertinggi sepanjang sejarah. Indeks tersebut menunjukkan adanya kecemasan investor pada pasar saham. Hal ini menyebabkan gejolak di pasar saham negara maju maupun berkembang.² Pasar Modal Indonesia menjadi salah satu Negara yang mengalami penurunan yang cukup besar. Namun BEI JABAR menyampaikan masih terdapat prospek positif berinvestasi di pasar modal Indonesia. Peralnya dibandingkan dengan beberapa Negara, Indonesia masih menjadi tujuan investasi utama di dunia. Indonesia juga masuk menjadi jajaran atas negara Asia yang diprediksi akan mengalami peningkatan investasi. Kepala IDX Incubator Jawa Barat juga menyebut, ekonomi Indonesia sejak 2018 hingga awal 2020 ini masih tumbuh stabil di tengah tantangan ekonomi global di kisaran 5,2% sampai 5,0%. Dengan begitu masyarakat terutama investor pasar modal tidak perlu cemas dan berlebihan merespons terkait turunnya harga saham imbas sentimen dari virus Corona. Lantaran penurunan ini diperkirakan bersifat sementara dan bukan dipengaruhi oleh faktor fundamental. BEI pun telah menyiapkan beberapa skenario untuk menanggulangi sentimen negatif akibat virus corona seperti melakukan relaksasi agar pasar saham tetap menjanjikan. Apalagi Virus Corona memang membuat sentimen negatif baik pasar domestik maupun global karena peran China terhadap

² News.ddtc.co.id. Kurniati, Dian. *Dampak Covid-19 Ke Pasar Keuangan Lebih Buruk dari Krisis 2008*. 11 Mei 2020. Jakarta. Diakses pada tanggal 05 September 2020.

ekonomi dunia cukup besar. Dampak virus corona pun berakibat terhadap melemahnya nilai tukar rupiah tercatat pada bulan maret yang mencapai 1,29% ke level Rp. 14.967 per dollar Amerika Serikat dan terus mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Namun, Bank Indonesia menegaskan, fluktuasi nilai tukar rupiah akibat penyebaran virus Covid-19 atau Corona berdampak cukup rendah terhadap inflasi domestik.³ Gubernur Bank Indonesia (BI) Perry Warjiyo menuturkan dampaknya rendah karena empat alasan utama. Pertama, ketersediaan pasokan cukup sehingga pengaruh inflasi bahan makanan atau volatile food minim. Kedua, BI menilai kenaikan permintaan itu masih bisa dipenuhi dari kenaikan penawaran. Ketiga, confidence kredibilitas BI mengelola kebijakan moneter tercapai sasaran inflasi tercapai 3%-4%. Keempat, BI memandang pelemahan rupiah karena kepanikan global. Gubernur Bank Indonesia berkeyakinan jika penyelesaian Covid-19 berjalan lancar dengan dukungan kebijakan moneter, rupiah Indonesia akan kembali stabil.⁴

Pada tanggal 3 Juli 2000, Jakarta Islamic Index (JII) diterbitkan, yang mengawali perkembangan pasar modal syariah Indonesia. Tujuan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor muslim terhadap saham perusahaan, termasuk perusahaan yang kegiatannya sesuai dengan hukum syariah. Komposisi JII hanya mencakup 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia). Review saham Syariah yang menjadi konstituen *JII* dilakukan

³ www.bi.go.id. *Inflasi 2020 Tetap Terkendali*. Departemen Komunikasi. 2 Maret 2020. Jakarta. Diakses pada tanggal 05 September 2020.

⁴ [Finansial.bisnis.com](http://finansial.bisnis.com). Fitriani, Freycinetia Fitriani. Gubernur BI Tegaskan Dampak Gejolak Rupiah Terhadap Inflasi Rendah. 26 Maret 2020. Jakarta. Diakses pada tanggal 05 September 2020.

sebanyak dua kali dalam setahun yaitu setiap bulan Mei dan November mengikuti jadwal review DES (Daftar Efek Syariah) oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan).⁵

Berdasarkan objek penelitian yang sudah ditentukan, perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut: (1) tidak termasuk usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) tidak tergolong usaha lembaga keuangan konvensional yang kegiatan operasionalnya menggunakan suku bunga; (3) bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; (4) tidak termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat madarat.⁶

Investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim, karena dengan berinvestasi merupakan salah satu cara dalam melipat gandakan harta selain dengan bersedekah. Kunci dalam investasi syariah adalah adanya norma syariah yang menyebabkan kehalalannya. Sehingga investasi dalam syariah dapat didefinisikan dengan menanamkan atau menempatkan modal di suatu tempat yang diharapkan dapat mendatangkan keuntungan halal di masa yang akan datang. Investasi syariah pada dasarnya merupakan bentuk aktif dari pengamalan konsep ekonomi syariah.⁷

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagi hasil dari usaha perusahaan tersebut serta pemegang saham

⁵ www.idx.co.id, diakses pada tanggal 07 Maret 2020.

⁶ Idx.co.id. Produk Syariah. Diakses pada tanggal 05 September 2020.

⁷ Yoyok Prasetyo, *Hukum Investasi & Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Mina Publishing.2017), hlm. 20.

sebagai salah satu pemilik perusahaan. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarkah atau syirkah. Saham syariah ini pertama kali dikenal pada tahun 1997 pada saat PT. Danareksa Invesment Manajemen menerbitkan Reksa Dana Syariah pertama kali di Indonesia. Saham syariah ini ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Invesment Manajemen dan Bursa Efek Jakarta yang berupa Jakarta Islamic Index, dimana pada saat itu belum ada Fatwa DSN MUI maupun Peraturan Pemerintah yang mengatur hal tersebut.⁸

Tujuan yang paling utama bagi perusahaan melakukan penjualan saham kepada masyarakat adalah untuk memperoleh dana dengan relatif lebih murah. Ada dua (2) jenis saham yang dapat dikeluarkan oleh perusahaan diantaranya saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya paling terakhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Hal ini disebabkan pemilik saham biasa tidak memiliki hak-hak istimewa. Pemilik saham biasa juga tidak akan memperoleh pembayaran dividen selama perusahaan tidak memperoleh laba. Setiap pemilik saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dengan ketentuan one share one vote. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain. Sedangkan Saham preferen merupakan saham yang memiliki

⁸ Ibid, hlm. 60-61.

karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi). Hal ini disebabkan mendapatkan hak pembagian dividen secara tetap. Ada 3 karakteristik saham preferen yang membuatnya mirip dengan obligasi: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividen tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Keunggulan saham preferen adalah lebih aman dibandingkan dengan saham biasa. Karena saham preferen memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu Akan tetapi saham preferen mempunyai kelemahan yaitu sulit untuk diperjualbelikan seperti saham biasa, karena jumlahnya yang sedikit.⁹

Bagi investor dalam melakukan investasi pada saham bertujuan untuk memperoleh return (pengembalian). Pilihan investor terhadap saham perusahaan yang termasuk dalam indeks saham syariah juga tidak lepas dari adanya return yang diharapkan. Return saham adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktifitas investasi. Return saham adalah selisih harga jual saham dengan harga beli saham ditambah dengan deviden. Return saham bisa terjadi positif ataupun negatif. Jika Positif berarti mendapatkan keuntungan atau disebut dengan Capital Gain, sedangkan negatif berarti sebaliknya mendapatkan kerugian atau disebut dengan Capital Lost. Dengan demikian return yang dihasilkan investor akan meningkat jika harga saham naik dan berkurang jika harga saham turun, kenaikan ataupun penurunan saham tersebut dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal

⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi, Edisi 7*, (Yogyakarta: BPFE. 2010).

perusahaan, faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering dijadikan acuan dalam mengambil keputusan investasi. Faktor internal atau faktor mikro ekonomi merupakan informasi yang didapat dari kondisi internal perusahaan yang berupa informasi keuangan dan informasi non keuangan, seperti Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Price to Book Value dan sebagainya. Sedangkan faktor eksternal atau faktor makro ekonomi merupakan faktor yang paling banyak mendapatkan perhatian dari para pelaku pasar modal, seperti perubahan Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga SBI (BI Rate), Jumlah Uang Beredar, Cadangan Devisa, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah dan sebagainya.¹⁰

Nilai tukar rupiah (kurs) adalah: *“an exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchange per unit of another currency, or the price of one currency in items of another currency”*.¹¹ Gregory Mankiw, mengemukakan bahwa kurs (exchange rate) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan.¹² Sedangkan Tucker, menyatakan bahwa: *“the exchange rate is the number of units one nation’s currency that equals one unit of another nation’s currency”*.¹³

Nilai tukar rupiah (kurs) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi perubahan indeks saham di pasar modal Indonesia. Kestabilan perubahan nilai

¹⁰ Ibid, hlm. 205.

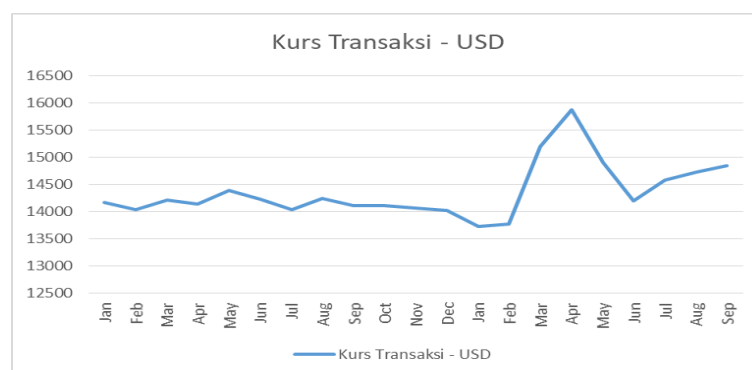
¹¹ Fabozzi Frank J & Franco Modigliani, *Capital Market, Second Edition*, New Jearsey, (Prentice: Hall International, Inc. 1996).

¹² Gregory Mankiw, *Teori Makro Ekonomi, Edisi Kelima Terjemahan* (Jakarta: Penerbit Erlangga. 2003), hlm. 213.

¹³ Tucker Irvin B., *Survey of Economic Second Edition*, (Cincinnati Ohio South: Western College Publishing. 1995), hlm. 445.

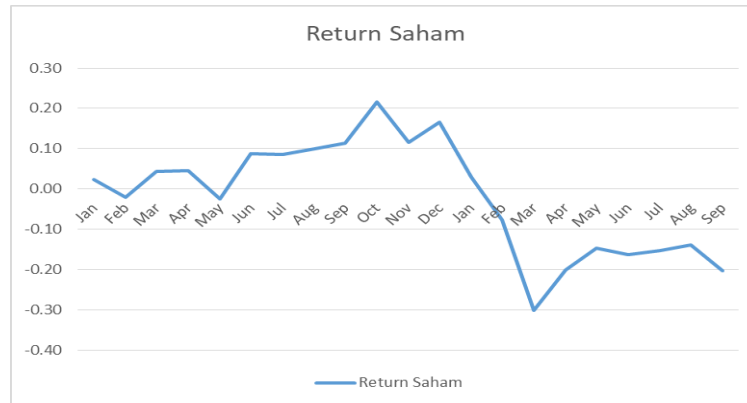
tukar sangat penting terutama bagi perusahaan yang bergerak dalam kegiatan impor dan ekspor. Kegiatan tersebut tidak lepas dari penggunaan valuta asing, dolar AS sebagai alat perdagangan atau mata uang yang sering digunakan dalam bertransaksi. Fluktuasi nilai tukar yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Ketika rupiah terdepresiasi terhadap dolar AS, harga barang impor menjadi lebih mahal, terutama bagi perusahaan yang sebagian besar menggunakan barang impor. Kenaikan impor material secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya berdampak pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memacu melemahnya pergerakan indeks harga saham. Menurunnya (menguat) kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.¹⁴

Grafik 1. 1 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah IDR/USD
Januari 2019- September 2020



¹⁴ Elyzabeth Lucky Maretha Sitinjak & Widuri Kurniasari, *Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham yang Sedang Bullish dan Bearlish*, Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, 2003. Vol. 3 No. 3.

Grafik 1. 2 Return Saham
 Januari 2019-September 2020

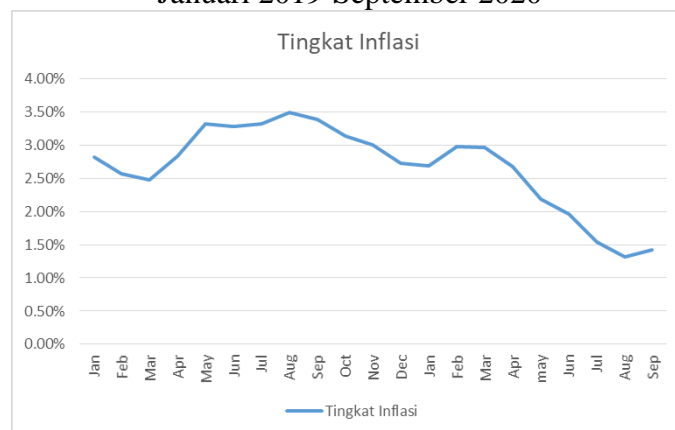


Grafik 1.1 menunjukkan perkembangan kurs rupiah dan keterkaitannya dengan Grafik 1.2 *return* saham JII Januari 2019-September 2020. Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa nilai tukar (kurs) diduga berpengaruh terhadap *return* saham. *Return* saham JII akan mengalami kenaikan ketika nilai kurs menurun (menguat) dan sebaliknya akan mengalami penurunan apabila nilai kurs naik (melemah). Pada bulan Maret 2020 nilai kurs mengalami kenaikan drastis mencapai angka Rp. 16.525 dan *return* saham JII mengalami penurunan mencapai -0.30 sehingga menunjukkan hubungan negatif antara kurs dan *return* saham JII.

Inflasi adalah kenaikan harga secara umum, atau inflasi dapat juga dikatakan sebagai penurunan daya beli uang. Makin tinggi kenaikan harga makin turun nilai uang. Defenisi di atas memberikan makna bahwa, kenaikan harga barang tertentu atau kenaikan harga karena panen yang gagal misalnya, tidak termasuk inflasi. Ukuran inflasi yang paling banyak adalah digunakan adalah: “Consumer Price Index” atau “Cost of Living Index”. Indeks ini berdasarkan pada harga dari satu paket barang yang dipilih dan mewakili pola pengeluaran

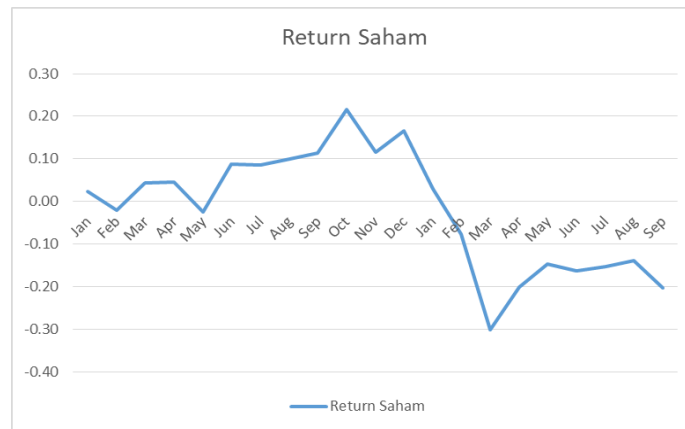
konsumen. Inflasi adalah kecenderungan dari harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan kepada barang lainnya.¹⁵ Kenaikan harga-harga karena, misalnya, musiman, menjelang hari raya, bencana, dan sebagainya, yang sifatnya hanya sementara tidak disebut inflasi. Ketika kondisi perekonomian sedang mengalami kelesuan serta diperparah dengan tingkat inflasi pada skala yang tinggi, maka tentunya akan sulit untuk mengharapkan gairah di pasar modal menjadi lebih berkembang. Fenomena seperti ini justru akan menjadikan gairah investasi tidak lagi menjadi menarik di mata investor, sehingga membuat para investor mengalihkan dana yang sudah diinvestasikannya dalam bentuk investasi lainnya. Akibatnya hal ini akan memicu menurunnya kinerja perusahaan yang kemudian berdampak pada harga pasar saham. Secara teoritis bahwa investor mau melakukan investasi karena menginginkan keuntungan atau pertambahan modalnya tanpa menanggung risiko.

Grafik 1. 3 Perkembangan Tingkat Inflasi
Januari 2019-September 2020



¹⁵ Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif Teori & Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Yogyakarta: YKPN. 1998), hlm. 46.

Grafik 1. 4 Return Saham
 Januari 2019-September 2020



Grafik di atas menunjukkan perkembangan inflasi dan kaitannya dengan *return* saham JII Januari 2019-September 2020. Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa inflasi diduga berpengaruh terhadap *return* saham. Tingkat inflasi secara signifikan mengalami fluktuasi yang sama dengan *return* saham JII sehingga menunjukkan hubungan positif antara inflasi dengan *return* saham JII. Akan tetapi di beberapa bulan juga perkembangan inflasi dan *return* saham tidak menunjukkan hubungan positif, seperti pada bulan Mei 2019 inflasi meningkat akan tetapi *return* saham JII mengalami penurunan.

Tabel 1. 1 Perkembangan Nilai tukar rupiah, inflasi dan *Return* saham pada *Jakarta Islamic Index* Periode (Januari 2019 - September 2020)

Bulan	Nilai Tukar Rupiah (Rp)		Inflasi (%)		<i>Return</i> Saham (%)	
Januari 2019	14163		2.82		0.02	
Februari 2019	14035	↓	2.57	↓	-0.02	↓
Maret 2019	14211	↑	2.48	↓	0.04	↑
April 2019	14143	↓	2.83	↑	0.05	↑
Mei 2019	14393	↑	3.32	↑	-0.03	↓
Juni 2019	14227	↓	3.28	↓	0.09	↑
Juli 2019	14044	↓	3.32	↑	0.09	↑
Agustus 2019	14242	↑	3.49	↑	0.10	↑
September	14111	↓	3.39	↓	0.11	↑
Oktober 2019	14118	↑	3.13	↓	0.22	↑
November 2019	14069	↓	3	↓	0.11	↓
Desember 2019	14017	↓	2.72	↓	0.17	↑
Januari 2020	13732	↓	2.68	↓	0.03	↓
Februari 2020	13776	↑	2.98	↑	-0.08	↓
Maret 2020	15195	↑	2.96	↓	-0.30	↓
April 2020	15867	↑	2.67	↓	-0.20	↓
Mei 2020	14906	↓	2.19	↓	-0.15	↓
Juni 2020	14196	↓	1.96	↓	-0.16	↓
Juli 2020	14582	↑	1.54	↓	-0.15	↓
Agustus 2020	14725	↑	1.32	↓	-0.14	↓
September 2020	14851	↑	1.42	↑	-0.20	↓

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk mengangkat permasalahan tersebut untuk dilakukannya penelitian dengan judul **“Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi Terhadap *Return* Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Covid-19”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return* saham secara parsial pada emiten yang terdaftar di indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* pada masa covid-19 (januari 2019 – september 2020)?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *return* saham secara parsial pada emiten yang terdaftar di indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* pada masa covid-19 (januari 2019 – september 2020)?
3. Bagaimana pengaruh nilai tukar rupiah (kurs) dan inflasi terhadap *return* saham secara simultan pada emiten yang terdaftar di indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* pada masa covid-19 (januari 2019 – september 2020)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return* saham secara parsial pada emiten yang terdaftar di indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* pada masa covid-19 (januari 2019 – september 2020).
2. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *return* saham secara parsial pada emiten yang terdaftar di indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* pada masa covid-19 (januari 2019 – september 2020).

3. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah (kurs) dan inflasi terhadap return saham secara simultan pada emiten yang terdaftar di indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* pada masa covid-19 (januari 2019 – september 2020).

D. Kegunaan Penelitian

Penulis berharap penelitian ini bisa bermanfaat dan berguna bagi beberapa pihak, yaitu:

1. Secara Teoritis
 - a. Untuk memberikan tambahan informasi dan wawasan ilmu pengetahuan bagi pembaca maupun investor tentang faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi *Return* saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - b. Untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap *Return* saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Secara Praktis
 - a. Bagi Penulis

Penelitian ini dijadikan tempat untuk mempraktekan teori yang telah diperoleh dengan masalah yang sesungguhnya nyata terjadi, serta untuk memenuhi persyaratan akademik dalam memperoleh gelar Sarjana (S1) Program Studi Ekonomi Syariah di UIN Sunan Gunung Djati Bandung.

b. Bagi Investor

Investor dapat mengambil keputusan yang lebih baik setelah mengetahui informasi mengenai berbagai faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi *return* saham *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

c. Bagi Pemerintah

Penulis berharap penelitian ini memberikan informasi kepada pemerintah mengenai faktor makro ekonomi yang membawa pengaruh positif maupun negative terhadap perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

d. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penulis berharap penelitian ini bisa menjadi referensi bagi peneliti lainnya untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam baik dari aspek analisis, rentang periode maupun variabel penelitian yang digunakan terkait berbagai faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan atau *return* saham *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Indonesia (BEI).