

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah kegiatan melakukan penundaan konsumsi pada masa sekarang guna mendapatkan tingkat konsumsi yang lebih besar di masa depan (Gumanti, 2011). Atau dengan kata lain, investasi merupakan suatu kegiatan mengeluarkan atau menyimpan dana dalam suatu aset dengan harapan memperoleh imbal hasil atau keuntungan pada masa depan. Investasi berdasarkan aset yang digunakan dibedakan menjadi dua yakni investasi langsung dan tidak langsung. contoh aset yang berwujud nyata diantaranya adalah gedung, perumahan, tanah, mesin dan alat berat. Investasi tidak langsung adalah jenis investasi yang dilakukan pada aset finansial. Investasi tidak langsung ini dapat dilakukan dengan cara keikutsertaan, kepemilikan atau klaim terhadap suatu entitas ekonomi dan tertera dalam surat berharga seperti saham, obligasi, atau surat berharga lainnya.

Investasi pada sektor riil (*real asset*) menjadi salah satu indikator kesejahteraan dan kemajuan ekonomi suatu negara sementara investasi pada sektor keuangan (*financial asset*) menunjukkan klaim suatu entitas terhadap sektor riil tersebut. Pasar modal memiliki peran sentral dalam hal alokasi sumber daya modal (Zvi, Alex, & Alan, 2011). Pasar modal adalah pasar yang didalamnya terdapat berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, instrumen tersebut bisa berupa hutang atau modal sendiri, instrumen yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta, otoritas publik ataupun pemerintah. Beragam alternatif pilihan investasi sesuai dengan kepentingan

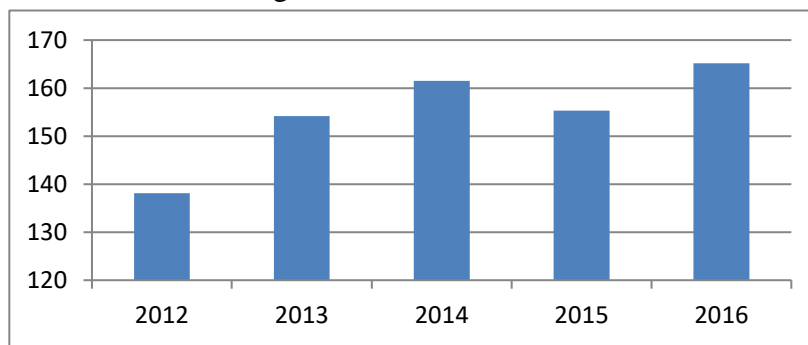
dan tujuan yang ingin dicapai oleh investor disediakan di Pasar modal(Husnan, 2003). Salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham.

Gitman (2000) menyatakan bahwa saham merupakan bentuk paling sederhana dan murni dari kepemilikan perusahaan. Saham adalah hak kepemilikan terhadap sejumlah kekayaan tertentu suatu perseroan terbatas (PT). Setiap lembar saham mempunyai nilai tertentu yang sama. Jumlah lembar saham yang dimiliki menggambarkan besarnya hak kepemilikan seseorang atas harta perusahaan. (Mishkin, 2001) menyatakan bahwa saham merupakan sekuritas yang mempunyai klaim ataspendapatan dan aset perusahaan. Sekuritas dimaknai sebagai klaim terhadap penerimaan di masa yang akan datang seorang peminjam yang dijual kepada pihak yang meminjamkan.

Industri keuangan syariah telah dan sedang berkembang perlahan namun pasti setiap tahunnya. Tahun 1997 merupakan kali pertama Indonesia memiliki pasar modal syariah.Hadirnya pasar modal syariah diawali dengan peluncuran produk reksadana syariah oleh Danareksa Syariah untuk pertama kalinya, dan kemudian dilanjutkan dengan peluncuran *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai indeks syariah pada tahun 2000. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan tolok ukur atau benchmark saham syariah di Indonesia yang didalamnya terdapat 30 saham yang telah dipilih oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) per semester, tepatnya adalah setiap bulan Januari dan Juni. Hingga akhir tahun 2006, kapitalisasi pasar JII telah meraih 48% dari total kapitalisasi saham di BEI. Pada tahun 2011 MUI mengeluarkan Fatwa Mekanisme Syariah Perdagangan Saham dan Fatwa DSN-MUI Nomor 80. Fatwa tersebut secara tidak langsung memberikan sinyal bahwa perdagangan saham syariah telah mempunyai dasar hukum fiqih yang kuat. Pada

tahun yang sama yakni tahun 2011, BEI menerbitkan produk syariah yakni ISSI atau Indeks Saham Syariah Indonesia. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah sebuah indeks yang menggambarkan sekumpulan saham syariah yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan saham-saham telah tersebut tercantum dalam Daftar Efek Syariah. Pergerakan indeks saham syariah Indonesia disajikan dalam Gambar 1.1 berikut ini.

Gambar 1.1
Pergerakan ISSI tahun 2012-2016

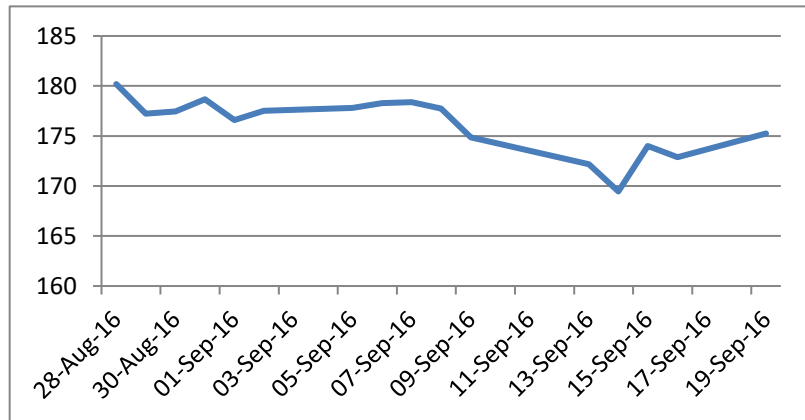


Sumber : bloomberg

Pergerakan indeks saham syariah indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satu faktor tersebut adalah sentimen investor (Baker & Wurgler, 2006). Indeks Saham Syariah Indonesia tercatat pernah mengalami fluktuasi yang diduga disebabkan oleh sentimen investor. Seperti dilansir pada situs berita dream.co.id, Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami penurunan tajam sebesar 2,959 poin (1,64%) ke level 177,236 pada penutupan perdagangan harian Bursa Efek Indonesia (BEI), Jakarta, Senin, 29 Agustus 2016. Hal ini diduga disebabkan oleh sentimen investor negatif yang datang dari penutupan bursa regional yang terserang koreksi dan dampak pernyataan pimpinan The Fed yang akan kembali menaikkan suku bunga acuan. Dilansir dari situs yang sama, pada 19 September 2016, sentimen investor negatif yang mulai berkurang mengakibatkan

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) kembali menguat sebesar 2,363 poin (1,37%) ke level 175,237. Fenomena tersebut disajikan dalam Gambar 1.2 berikut,

Gambar 1.2
Fenomena penurunan ISSI akibat sentimen investor



Sumber : Bloomberg

Baker (2007) menyatakan bahwa sentimen investor dapat diartikan lebih luas sebagai keyakinan tentang arus kas masa depan dan risiko investasi yang didukung oleh informasi tidak akuntansi (non fundamental). Informasi yang tidak fundamental ini sering diasosiasikan dengan rumor. Hal ini sejalan dengan Barberis et al (1998) yang menjelaskan bahwa sentimen investor dapat didefinisikan sebagai kecenderungan untuk melakukan spekulasi. Investor melakukan spekulasi untuk memprediksi suatu keuntungan yang akan terjadi di masa depan dengan menggunakan informasi yang tidak fundamental. Spekulasi yang dilakukan ini lebih banyak menggunakan rumor daripada fundamental (Baker et al, 2012).

Prinsip islam menyatakan bahwa segala bentuk transaksi yang mengandung spekulasi baik yang disengaja atau hanya ikut serta mengambil bagian maka dihukumi haram atau tidak diperbolehkan. Kegiatan spekulasi yang dilakukan investor berdasarkan informasi yang tidak fundamental sehingga tidak dapat diketahui dengan pasti apakah

informasi tersebut benar atau tidak. Allah berfirman dalam Al-Quran (49:6) “Wahai orang yang beriman! Jika datang kepada kamu orang fasik membawa suatu berita, maka selidikilah, agar kamu tidak menimpakan (musibah) kepada suatu kaum tanpa mengetahui, maka jadilah kamu menyesal atas perbuatan kamu itu”. Kitab Al-Buyu Bab Transaksi (Shahih Muslim) menyatakan bahwa Islam melarang segala bentuk spekulasi untuk tujuan keuntungan individu atas ketidakseimbangan biaya informasi atau informasi asimetris.

Spekulasi juga tidak diperbolehkan dalam Islam karena spekulasi merupakan bagian dari *maysir*, yakni suatu kegiatan bisnis yang di dalamnya jelas bersifat spekulasi yang irasional, tidak logis, tak jelas secara kuantitatif maupun secara kualitatif. Irasionalitas ini telah dibuktikan dalam penelitian Black (1986). Hasil penelitian menunjukkan bahwa signifikansi jangka panjang saham dengan sentimen investor dapat membuat investor tidak rasional mampu mengalahkan investor yang rasional.

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/Dsn-Mui/X/2002 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal menyatakan bahwa pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman. Salah satu unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman sebagaimana dimaksud yakni menggunakan informasi *insider* atau pihak dalam perusahaan guna mendapatkan keuntungan dari transaksi yang pelaksanaannya dilarang dan menimbulkan informasi yang menyesatkan. Informasi yang menyesatkan ini dikategorikan dalam *tadlis* (penipuan), dimana *tadlis* tersebut tidak diperbolehkan dalam islam. Hal ini tercantum

dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/Pojk.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal yang menyatakan bahwa *tadlis* adalah tindakan yang dilakukan oleh seorang penjual dalam menutupi atau menyembunyikan kecacatan objek akad untuk membohongi pembeli bahwa objek akad tersebut tidak cacat. Tindakan yang tergolong *tadlis* dalam pasar modal diantaranya melakukan transaksi lebih dahulu ketika ia memiliki informasi bahwa seseorang akan melaksanakan transaksi dalam jumlah besar (*front running*) dan informasi menyesatkan (*misleading information*), yaitu memberikan keterangan atau membuat pernyataan yang menyesatkan atau tidak benar secara material dengan tujuan untuk mempengaruhi pergerakan harga efek.

Rumor merupakan berita yang tidak diketahui kebenaran konten dan sumbernya. Rumor seringkali diklarifikasi tidak benar oleh emiten suatu sekuritas. Penyebaran rumor oleh suatu pihak dapat mempengaruhi perubahan pergerakan indeks dan harga-harga saham yang kemudian akan mempengaruhi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi tersebut meliputi transaksi beli atau jual saham ketika rumor beredar dan transaksi jual atau beli kembali saham ketika manajemen perusahaan memberikan klarifikasi atau pernyataan resmi terkait rumor yang beredar. Hal ini akan menimbulkan keuntungan bagi suatu pihak dan kerugian bagi pihak lainnya yakni para investor pemula dan investor yang memiliki keterbatasan informasi.

Sholihin (2010) menjelaskan bahwa *tadlis* secara *fiqih* dapat diartikan sebagai transaksi yang didalamnya terdapat suatu hal yang tidak diketahui oleh salah satu pihak (*unknown to one party*). Islam menyatakan bahwa setiap transaksi wajib mengacu pada prinsip keridhoan atau kerelaan antara dua orang atau pihak yang melakukan transaksi, masing-masing pihak harus memiliki informasi lengkap agar tidak ada pihak yang merasa

ditipu. *Tadlis* diklasifikasikan menjadi empat jenis transaksi diantaranya adalah sebagai berikut

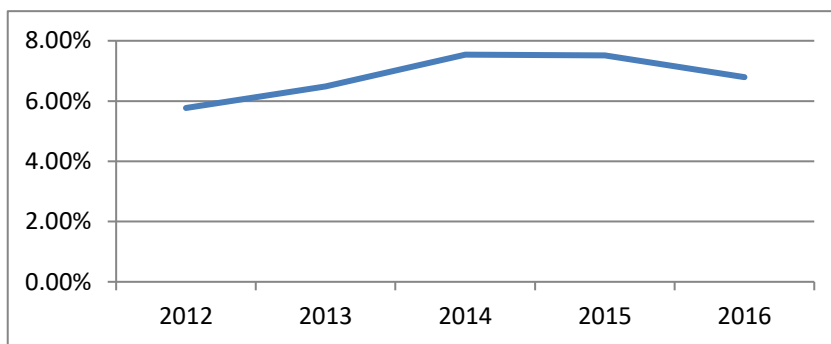
- 1) Kuantitas atau mengurangi ukuran atau timbangan
- 2) Kualitas atau tidak menunjukkan kecacatan barang
- 3) Harga atau memanfaatkan ketidaktahuan pembeli terhadap pasar
- 4) Waktu atau menyanggupi waktu pengiriman yang disadari tidak dapat dipenuhi.

Rumor dapat digolongkan sebagai *tadlis* jenis transaksi kualitas dan harga karena rumor dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham menjadi sangat tinggi dan sangat rendah yang tidak mencerminkan kualitas dan nilai wajar dari saham tersebut. Rumor juga melanggar prinsip kerelaan antara kedua belah pihak karena salah satu pihak tidak memiliki informasi lengkap. Kerelaan antara dua pihak yang dicapai pada saat transaksi bersifat temporer yakni sementara pihak yang dirugikan belum mengetahui kebenaran rumor. Ketika rumor diklarifikasi oleh perusahaan maka pihak yang dirugikan tersebut merasa tidak rela. Sehingga berdasarkan penjelasan tersebut, para investor muslim tidak diperbolehkan menggunakan rumor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan menjual atau membeli saham di pasar modal.

Variabel lain yang mempengaruhi indeks harga saham disamping sentimen investor adalah beberapa variabel ekonomi seperti suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar mata uang (Mangala & Rani, 2015). Tingkat suku bunga Bank Indonesia merupakan suku bunga kebijakan yang menggambarkan sikap atau kebijakan moneter yang ditentukan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Pengaruh suku bunga terhadap harga saham dapat dijelaskan dengan dua teori yang berbeda. Teori

makroekonomi menjelaskan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang sangat besar terhadap harga saham. Majid & Yusof (2009) menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi secara positif oleh suku bunga. Sementara Fatta (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Sementara teori keuangan syariah menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak mempengaruhi harga saham syariah. Suku bunga tidak dapat mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Ayub & Masih (2014) menyatakan bahwa harga saham bank syariah tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan suku bunga. Perkembangan tingkat suku bunga BI di Indonesia ditampilkan dalam Gambar 1.3 sebagai berikut,

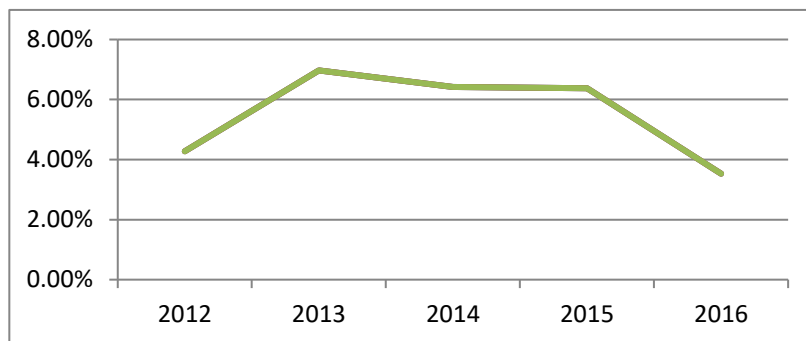
Gambar 1.3
Perkembangan suku bunga tahun 2012-2016



Sumber : bloomberg

Jamaludin et al (2017) menyatakan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi harga saham dengan pengaruh yang positif signifikan. Sementara Mangala & Rani (2015) menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi secara negatif oleh tingkat inflasi. Inflasi adalah suatu keadaan dimana harga barang dan jasa mengalami peningkatan dalam waktu yang cukup lama dan peningkatan harga tersebut terjadi secara merata. Inflasi yang tinggi akan menurunkan daya beli masyarakat. Hal tersebut dapat berdampak negatif pada permintaan terhadap saham yang kemudian berujung pada penurunan harga saham. Perkembangan tingkat inflasi di Indonesia ditampilkan dalam Gambar 1.4 sebagai berikut,

Gambar 1.4
Perkembangan inflasi tahun 2012-2016

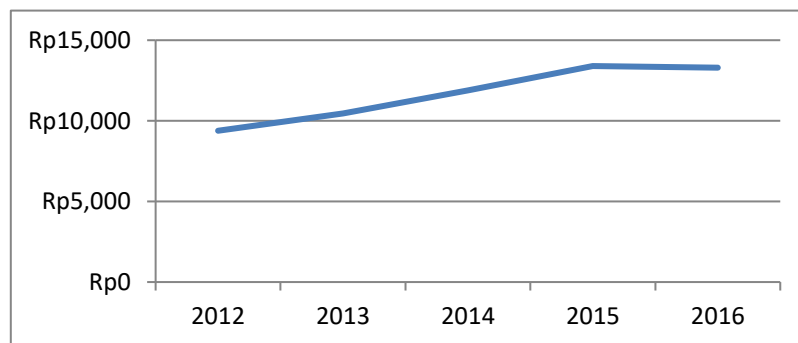


Sumber : www.bi.go.id

Rashid et al (2014) menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang besar pada pergerakan harga saham. Sementara Mangala & Rani (2015) menyatakan bahwa nilai tukar memiliki hubungan yang negatif dengan harga saham. Nilai tukar merupakan

nilai atau harga yang digunakan Rupiah untuk membandingkan nilainya dengan nilai mata uang lain (Salvatore, 2008). Pengaruh nilai tukar mata uang terhadap harga suatu saham dengan harga saham lainnya dapat berbeda berkaitan dengan orientasi ekspor dan impor perusahaan. Depresiasi tajam yang terjadi pada kurs rupiah terhadap dollar akan memberikan pengaruh buruk terhadap perusahaan yang menjual produk dalam cakupan lokal tetapi tercatat mempunyai hutang dalam Dollar US. Pengaruh buruk ini juga akan tercermin dalam harga saham yang bergerak menurun pada Bursa Efek. Pergerakan nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar disajikan dalam Gambar 1.5 berikut,

Gambar 1.5
Pergerakan kurs rupiah terhadap US dolar tahun 2012-2016



Sumber : www.bi.go.id

Berdasarkan gambar 1.2 dan diperkuat dengan berita yang dilansir dari website www.dream.co.id dapat dilihat fenomena gap yang menunjukkan adanya kemungkinan keterkaitan antara indeks saham syariah indonesia dengan sentimen investor. Berdasarkan pada gambar 1.1, gambar 1.3, gambar 1.4 dan gambar 1.5 dapat dilihat fenomena gap yang menunjukkan adanya kemungkinan keterkaitan antara indeks saham syariah indonesia dengan tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dollar.

Beberapa penelitian sebelumnya terkait pengaruh sentimen investor dan variabel makroekonomi terhadap harga saham yang telah dipaparkan sebelumnya dirangkum dalam tabel research gap sebagai berikut,

Tabel 1.1
Ringkasan Research Gap Pengaruh Sentimen Investor Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham

No		Hasil	Peneliti	Hubungan antar variabel
1	Inkonsistensi pengaruh dan keterbatasan jurnal yang meneliti tentang pengaruh sentimen investor terhadap harga saham syariah	<p>Sentimen investor memiliki pengaruh yang kuat terhadap harga saham konvensional</p> <p>Sentimen investor memiliki pengaruh yang lemah terhadap indeks harga saham syariah</p> <p>Sentimen investor bukan faktor utama yang dapat menjelaskan perbedaan harga saham prediksi dan realisasi</p>	<p>Baker & Wurgler (2006)</p> <p>Rashid et al (2014)</p> <p>Spilioti (2016)</p>	<p>Dependen : Harga Saham</p> <p>Independen : Sentimen Investor</p>

No		Hasil	Peneliti	Hubungan antar variabel
2	Adanya perbedaan pengaruh suku bunga terhadap harga saham dan kesesuaian prinsip syariah dengan harga saham syariah	Pengaruh positif suku bunga terhadap harga saham Suku bunga berpengaruh negatif pada harga saham Suku bunga tidak berpengaruh negatif pada harga saham	Majid & Yusof (2009) Fatta (2014) Ayub & Masih (2014)	Dependen : Harga Saham Independen : Suku bunga
3	Adanya perbedaan pengaruh tingkat inflasi terhadap harga saham	Tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham Tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham	Jamaludin et al (2017) Mangala & Rani (2015)	Dependen : Harga Saham Independen : Inflasi
4	Adanya perbedaan pengaruh nilai tukar terhadap harga saham	Nilai tukar mempengaruhi harga saham Harga saham dan nilai tukar memiliki hubungan negatif	Rashid et al (2014) Mangala & Rani (2015)	Dependen : Harga Saham Independen : Nilai Tukar

Pada beberapa penelitian sebelumnya, variabel independen yang sering digunakan hanya variabel makroekonomi sehingga pada penelitian ini akan ditambahkan sentimen investor sebagai variabel baru yang bersifat psikologis dan menarik apabila terbukti memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah. Hal ini dikarenakan adanya beberapa

prinsip dalam investasi saham syariah yang bertentangan dengan sentimen investor, dimana prinsip tersebut tidak berlaku dalam investasi saham konvensional.

1.2 Rumusan Masalah

Beberapa penelitian yang dirangkum dalam research gap menyebutkan bahwa terdapat pengaruh atau hubungan antara sentimen investor, suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar mata uang terhadap harga saham konvensional. Namun demikian belum diketahui pasti pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen untuk harga saham syariah. Hal ini dikarenakan penelitian tentang investasi saham syariah masih sangat terbatas jumlahnya.

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut,

1. Apakah sentimen investor mempengaruhi indeks harga saham syariah indonesia
2. Apakah suku bunga mempengaruhi indeks harga saham syariah indonesia
3. Apakah tingkat inflasi mempengaruhi indeks harga saham syariah indonesia
4. Apakah nilai tukar mata uang mempengaruhi indeks harga saham syariah indonesia

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis apakah sentimen investor mempengaruhi indeks harga saham syariah indonesia

2. Untuk menganalisis apakah suku bunga mempengaruhi indeks harga saham syariah indonesia
3. Untuk menganalisis apakah tingkat inflasi mempengaruhi indeks harga saham syariah indonesia
4. Untuk menganalisis apakah nilai tukar mata uang mempengaruhi indeks harga saham syariah indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa manfaat diantaranya untuk memberikan kontribusi teori, wawasan, dan kontribusi nyata dalam kemajuan sistem investasi syariah di Indonesia. Manfaat lain bagi para investor adalah mereka dapat menggunakan penelitian ini sebagai acuan atau bahan pertimbangan saat proses pengambilan keputusan investasi