

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk muslim terbanyak di dunia. Hal ini tentunya menjadi negara dengan potensi pasar keuangan syariah yang lebih tinggi dengan potensi sebagai negara berpenduduk muslim yang mencapai 237,56 juta jiwa atau 86,7% dari total penduduk Indonesia, menempatkan Indonesia pada peringkat ke-7 sebagai aset keuangan syariah global berdasarkan laporan *Islamic Finance Development Report Tahun 2022* (cnbcindonesia.com. 2023).

Besarnya potensi keuangan syariah di Indonesia memberikan peluang investasi dalam industri keuangan syariah salah satunya melalui pasar modal syariah. Di Indonesia, terdapat dua pasar modal yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal konvensional mengacu pada aturan dari Otoritas Jasa Keuangan, sedangkan pasar modal syariah mengacu pada Fatwa Dewan Nasional Majelis Ulama Indonesia No.40/DSN-MUI/X/2003 yaitu harus menuruti aturan secara syariah baik dari segi kegiatan, penawaran umum perdagangan efek dan jenis efek yang diperdagangkan (Sholihah & Asandimitra, 2017).

Sebagai Negara yang pasar keuangannya tengah berkembang, pasar modal telah menjadi bagian penting dalam perekonomian Indonesia, baik sebagai tempat

menghimpun dana, tempat alternatif investasi melalui penjualan saham dan penerbitan obligasi, maupun sebagai indikator stabilitas kondisi makro ekonomi Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat pesat, hal tersebut terbukti dengan meningkatnya jumlah saham yang di transaksikan dan kian tingginya volume perdagangan saham.



Grafik 1.1

Pertumbuhan Investor Pasar Modal

Sumber : databoks.katadata.co.id

Berdasarkan Grafik 1.1 di atas menunjukkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal di Indonesia telah mencapai 11,58 juta investor per Agustus 2023. Jumlah tersebut meningkat 1,4% dari bulan sebelumnya (*month-to-month/mtm*) yang sebanyak 11,42 juta investor. Jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya, jumlah tersebut naik 21,38% (*year-on-year/yoy*). Pada Agustus 2022, jumlah investor pasar modal di

Tanah Air mengalami perkembangan sebanyak 9,54 juta investor (databoks.katadata.co.id).

Perkembangan tersebut masih belum menunjukkan pertumbuhan yang signifikan jika dibandingkan secara rasio terhadap jumlah penduduk, yang berjumlah berkisar 1,5 % dari total penduduk di Indonesia. Tentu hal ini perlu adanya dorongan dari berbagai pihak dan pergerakan bersama untuk masyarakat menjadi investor di pasar modal Indonesia. Jika dibandingkan dengan negara ASEAN, seperti Singapura yang memiliki investor pasar modal sebesar 16,2 % dari jumlah penduduknya, Malaysia 8,7 %, Thailand 2%, Vietnam 2,6 persen, Indonesia hanya unggul dari Negara Filipina dengan jumlah investor pasar modal sebesar 1,1% (liputan6.com).

Perkembangan investor di pasar modal menunjukkan semakin diminatinya pasar modal sebagai alternatif investasi. Selain karena mudahnya akses untuk memperoleh informasi dalam berbagai cara berinvestasi dipasar modal dan juga didukung dengan menggunakan Syariah Online Trading System (SOTS) dalam bertransaksi. Juga kondisi pasar saat ini sedang mengalami perkembangan yang cukup baik. Hal ini ditandai dengan semakin baiknya kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, Jakarta Islamic Index (JII), dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang merepresentasikan kondisi aktual pasar modal syariah nasional. Perkembangan pasar modal ini diharapkan mampu mendongkrak kinerja perekonomian nasional, sekaligus mengokohkan fundamental perekonomian dalam negeri.

Dalam hal berinvestasi dipasar modal setiap investor kemungkinan memiliki resiko yang besar dan juga menawarkan keuntungan yang menggiurkan. Mengingat dalam pasar keuangan, ada istilah *high risk high return, low risk low return*. Oleh sebab itu, agar mendapatkan keuntungan maka investor harus bisa memperkirakan pergerakan dari indeks harga saham dan kapan investor harus tahu waktunya membeli dan menjual saham. Kita juga perlu tahu perusahaan mana yang sahamnya perlu kita beli, apakah saham tersebut layak untuk dibeli dan disimpan dalam jangka panjang, bursa efek Indonesia memiliki mekanisme dalam menilai berbagai perusahaan mana saja yang memiliki kinerja yang bagus untuk di investasi dalam jangka panjang.

Perkembangan Saham berbasis Syariah di mulai dengan didirikannya Jakarta Islamic Indeks (JII) pada bulan Juli tahun 2000 oleh Bursa efek Indonesia (BEI). Seiring dengan perkembangan pasar saham syariah dan dalam membantu memfasilitasi partisipasi investor Muslim yang smakin meningkat, pada bulan Mei tahun 2011, Pasar Modal Syariah memnunjukkan berkembang dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan JII yang anggotanya hanya 30 saham seluruh saham syariah terlikuid, ISSI merupakan indeks saham syariah yang beranggotakan seluruh saham syariah yang duhulunya terdaftar di IHSG bergabung dengan saham non-syariah lainnya dan tergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Saham-saham yang terdaftar dalam ISSI mencakup berbagai sektor industri, termasuk saham-saham dari sektor keuangan yang tidak terlibat dalam praktik keuangan konvensional (misalnya, bank syariah) yang kriterianya diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (ojk.go.id).

Berikut ini adalah perkembangan harga saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam 5 tahun terakhir periode 2019-2023 :

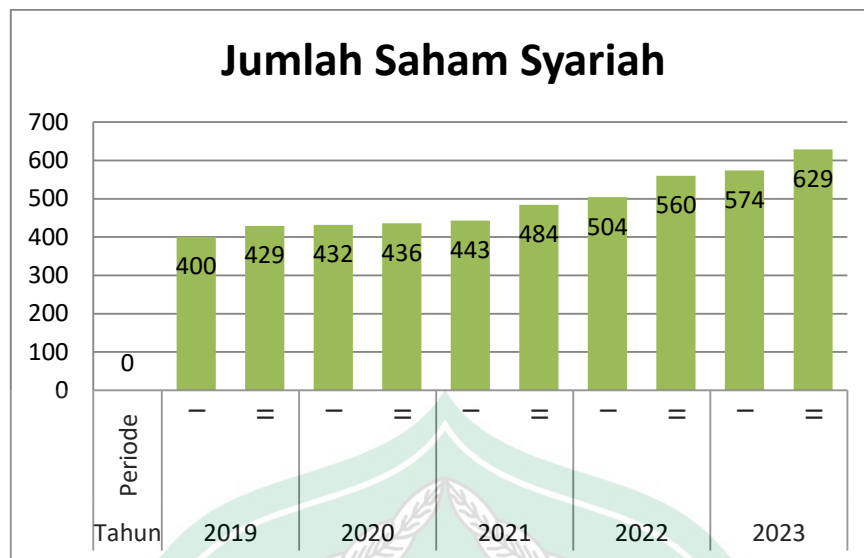
Tabel 1. 1
Perkembangan Harga Indeks Saham JII

| Tahun | Harga Saham JII (Rp) |
|-------|----------------------|
| 2019 | 704,70 |
| 2020 | 630,42 |
| 2021 | 562,02 |
| 2022 | 588,89 |
| 2023 | 535,93 |

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan data dari tabel 1.1 menggambarkan bahwa indeks harga saham syariah yang ditunjukkan oleh *Jakarta Islamic Index* mengalami penurunan dari tahun 2019-2021 sedangkan pada tahun 2022 harga indeks JII tersebut menunjukkan sedikit kenaikan sebelum akhirnya pada tahun 2023 turun kembali.

Secara keseluruhan, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal. Kegiatan pasar modal syariah pun sejalan dengan pasar modal konvensional. Hanya saja, terdapat beberapa karakteristik khusus pada pasar modal syariah, yaitu pada produk dan mekanisme transaksinya yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Secara jumlah saham syariah dapat digambarkan pada grafik dibawah ini:



Grafik 1.2

Jumlah Saham Syariah

Sumber : www.ojk.go.id

Pada grafik 1.2 di atas menunjukkan bahwa saham syariah yang terdaftar pada Efek syariah SK OJK setiap tahun dalam setiap periodenya mengalami kenaikan jumlah emiten yang terdaftar sebagai saham syariah. Jumlah emiten yang terdaftar dalam indeks syariah cenderung stabil dan bahkan mengalami kenaikan sejak tahun 2019- 2023. Namun peningkatan jumlah emiten saham syariah ini masih belum sebanding jika dibandingkan dengan jumlah emiten syariah di Negara Malaysia yang tumbuh berkembang lebih banyak saham syariah dibandingkan Indonesia. Negara tersebut tercatat sudah terdapat 899 saham - saham yang dikategorikan sesuai syariah pada tahun 2019. Hal ini menjadi sinyal bahwa saham perusahaan syariah di pasar modal Indonesia perlu

menunjukkan peningkatan yang positif sebagai alternatif berinvestasi bagi investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal syariah.

Tabel 1.2
Kapitalisasi Saham Syariah

| Tahun | Kapitalisasi Pasar (Milyar) |
|-------|-----------------------------|
| 2019 | 3.744.816,32 |
| 2020 | 3.344.926,49 |
| 2021 | 3.983.652,80 |
| 2022 | 4.786.015,74 |
| 2023 | 6.145.957,92 |

Sumber : www.ojk.go.id

Berdasarkan Tabel kapitalisasi saham di atas menunjukkan bahwa Saham syariah juga terus mengalami pertumbuhan dari sisi kapitalisasi pasar. Pada periode tahun 2023, kapitalisasi pasar saham pada Indeks Saham Syariah sudah tercatat di angka Rp 6,145 triliun. Pertumbuhan ini cukup konsisten dalam beberapa tahun terakhir. Peningkatan kapitalisasi Indeks saham syariah ini bahwa saham syariah mampu *me-recovery* “dirinya” dalam mengembalikan kestabilan kapitalisasi pasarnya dalam waktu yang cukup cepat, dan kenaikan pada tahun selanjutnya juga dapat dikatakan cukup signifikan. Meski jumlahnya meningkat, market share atau pangsa pasar dari saham syariah ini baru mencapai 47,43%. Artinya, saham syariah masih belum mendominasi pasar saham secara keseluruhan (cnnindonesia.com, 2022).

Perkembangan saham syariah yang dinilai cukup signifikan membuat para investor mulai melirik saham-saham yang berbasis syariah, bukan hanya

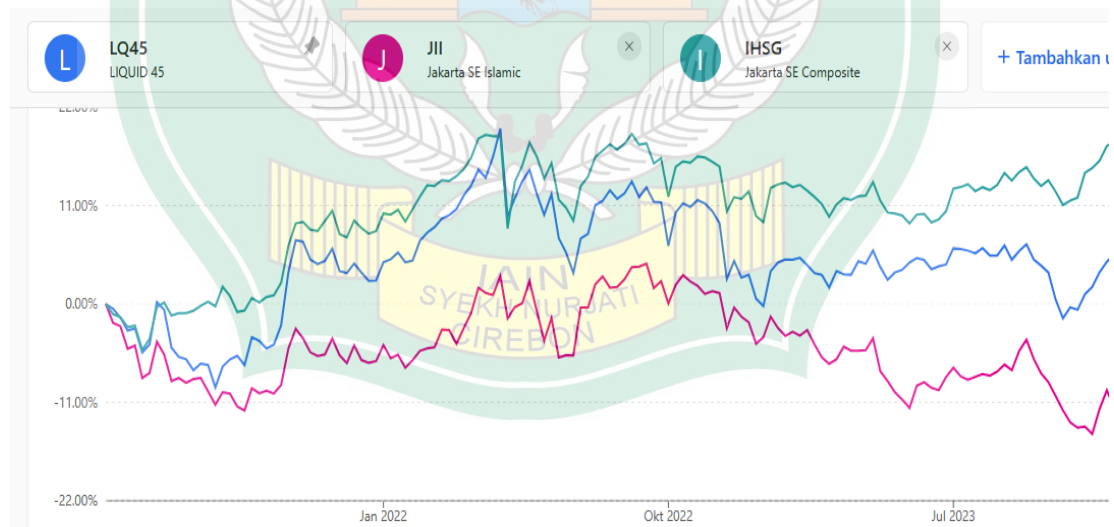
para investor yang memang mengharuskan syarat syariah dalam berinvestasi. Saham syariah juga mempunyai ketahanan yang baik ketika perekonomian sedang mengalami krisis, hal ini diungkapkan oleh (Ahmad & Albaity, 2008), Investasi berbasis syariah ini mulai menunjukkan perkembangan semenjak terjadinya krisis ekonomi Amerika, dimana perekonomian kapitalis dianggap sudah mengalami penurunan didukung dengan banyaknya Negara-negara di Eropa mengalami krisis yang berkepanjangan. Sehingga perekonomian berbasis syariah dianggap yang paling tepat untuk saat ini termasuk investasi dalam bentuk saham yang berbasis syariah.

Investasi saham baik syariah maupun konvensional diharapkan memberikan keuntungan yang sesuai dimasa yang akan datang. Karena investasi saham yang terbaik adalah investasi dalam jangka panjang. meraih keuntungan dalam investasi saham setiap investor harus memperhatikan pergerakan harga saham salah satunya melalui pembentukan index harga saham. Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indicator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas sekuritas. Sampai sekarang Bursa Efek Indonesia mempunyai beberapa Indeks, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Liquid 45 (ILQ45), Indeks-indeks IDX Sektoral, indeks Jakarta Islamic Index (JII), indeks Papan Utama dan indeks Papan Pengembangan, indeks Kompas 100, indeks Bisnis-27, indeks PEFINDO25, indeks SRI-KEHATI, indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), indeks IDX 30, Infobank 15, SMitra18, MNC36 dan Investor 33 (Hartono J, 2017).

Index harga saham dalam pasar modal memberikan gambaran tentang kinerja pasar saham secara keseluruhan. Indeks saham memberikan informasi tentang apakah pasar sedang naik, turun, atau stagnan dalam periode waktu tertentu. Indeks saham sering digunakan sebagai dasar untuk investasi pasif, di mana investor mengikuti atau meniru komposisi indeks tersebut dengan tujuan mencapai hasil yang sebanding dengan kinerja pasar secara keseluruhan selain itu juga Perubahan dalam komposisi indeks saham dapat mencerminkan perubahan dalam struktur ekonomi suatu negara atau wilayah. Misalnya, peningkatan berat saham dari sektor perbankan dalam sebuah indeks mungkin mencerminkan pertumbuhan industri keuangan dalam perekonomian. Salah satu index harga saham yang memiliki kinerja yang baik dan dianggap sebagai market dengan kapitalisasi terbesar ialah index saham Liquid 45 atau dikenal dengan LQ45.

Indeks LQ45 dibentuk dengan tujuan untuk memberikan gambaran yang representatif tentang kinerja pasar saham Indonesia dengan fokus pada saham-saham likuid dan berkapitalisasi besar Indeks LQ45 terbentuk dari 45 saham saham yang paling aktif diperdagangkan dengan memilih saham-saham dari perusahaan (big cap) dan pertimbangan likuiditas serta kapitalisasi pasar terbesar. Indeks LQ45 dapat digunakan sebagai dasar bagi investor dan manajer investasi untuk mengembangkan strategi investasi. Karena indeks ini mencakup saham-saham yang dianggap likuid dan berkapitalisasi besar, investor dapat menggunakan indeks LQ45 sebagai acuan untuk membangun portofolio investasi dan sebagai dasar untuk mengukur pertumbuhan kinerja investasi.

Selain Indeks Saham LQ45 yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar. Terdapat juga *Jakarta Islamic Index* atau Index JII sebagai indeks yang terdiri dari 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan prinsip syariah Islam. Berbeda dengan index LQ45 yang termasuk golongan saham konvensional yang sejak awal sudah lebih dahulu diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, *Jakarta Islamic Index* JII merupakan golongan saham syariah yang diperdagangkan secara resmi sejak tahun 2003. Sebagai saham yang lebih baru diperdagangkan pertumbuhan indeks saham syariah yang diwakili oleh indeks JII mampu menandingi pertumbuhan indeks saham konvensional yang diwakili saham LQ45, berikut data pertumbuhan indeks LQ45 dan pertumbuhan indeks JII dalam 3 tahun terakhir.



Grafik 1.3

Perbandingan Harga Penutupan Index Harga

LQ45 Dan JII Periode 2021-2023

Kinerja Indeks Harga Saham LQ45 berdasarkan penutupan pada periode 2021-2023 mencatat kenaikan positif sebesar 19,1 %, sedangkan kinerja Jakarta Islamic Index berdasarkan penutupan harga mencatat penurunan negatif sebesar -1,25 %. Kenaikan tertinggi pada LQ45 maupun JII terjadi pada bulan yang sama yaitu September tahun 2022, sedangkan penurunan di titik terendah pada LQ45 maupun JII berada di bulan yang sama pada November 2023.

Fenomena harga saham yang fluktuatif dapat memberikan dampak pada perekonomian suatu Negara. Yang artinya pergerakan harga saham pada suatu index dapat memberikan efek domino terhadap pergerakan index harga saham lainnya. Penilaian pada harga saham tidak terlepas dari pengaruh para investor yang optimis terhadap perusahaan (emiten) yang mengeluarkan saham. Investor saham menghendaki kenaikan harga saham setelah melakukan pembelian saham dan pihak penjual menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan saham. Bukan hanya itu saja, persaingan antar perusahaan dalam memasarkan saham yang dimilikinya juga berpengaruh pada perubahan harga saham. Terlihat jelas apabila terjadi perubahan kenaikan harga pada indeks harga saham, tidak menutup kemungkinan bahwa beberapa saat setelahnya harga saham yang lainnya juga akan mengalami kenaikan. Kemungkinan tersebut bisa juga terjadi sebaliknya, seperti misalnya terjadi penurunan harga pada saham yang terdaftar di indeks harga saham syariah maka agar dapat bersaing dengan sehat perusahaan-perusahaan lain juga akan menurunkan harga pada saham yang diterbitkan.

Persaingan antara pemilik saham tentu saja mempengaruhi harga saham yang diedarkan. Bukan hanya harga saham non-syariah khususnya yang terdaftar ke dalam saham bluechip saja yang menjadi perhatian para investor, harga saham syariah juga menjadi perhatian para investor belakangan ini. Kenaikan harga saham yang terjadi pasti sangat berpengaruh pada kestabilan harga saham pesaingnya. Oleh karena itu, investor harus memperhatikan adakah hubungan timbal balik (kausalitas) antara harga saham konvensional dengan harga saham syariah.

Ahmad Hilmy & Yuyun Isbanah (2020). Dalam penelitiannya yang berjudul *Cointegration Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index* Periode 2015-2019, menunjukkan hasil kedua variable disimpulkan tidak memiliki hubungan kausalitas. Uji kausalitas ini menunjukkan adanya penolakan terhadap H3 sehingga IHSG tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap JII.

Pada pengujian lain yang dilakukan oleh Endrew hartanto (2013) yang menengnalisa Hubungan kausalitas *Granger* Indeks Saham antar Negara G20 dan Pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan memakai analisa regresi linear berganda dan kausalitas *Granger* menunjukkan bahwa, Hasil dari uji kausalitas *Granger* terlihat banyak indeks yang saling mempengaruhi dan berpengaruh satu arah. Maritsa Nurfitri (2017) yang menguji tentang Suku Bunga, Nilai Tukar Dan Indeks Harga Konsumen Terhadap Jakarta Islamic Index JII menunjukkan bahwa, terdapat hubungan kausalitas dua arah antara indeks saham JII dengan nilai tukar.

Penelitian yang lain yang berkaitan dengan pengujian arah kausalitas harga saham oleh Rahmiyati (2017). Hasil penelitian menyatakan perubahan dan penentuan harga saham konvensional tidak berhubungan dan tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan dan penentuan harga saham syariah. Namun, perubahan dan penentuan harga saham syariah berhubungan dan bisa mempengaruhi perubahan dan penentuan pada harga saham konvensional. Sehingga terjadi hubungan kausalitas satu arah. Ahmad Nur Budi Utama dan Candra Mustika (2022) menyatakan indeks harga saham komposit mempengaruhi inflasi dan disimpulkan bahwa tidak terjadi hubungan searah ataupun dua arah antara index harga saham komposit dengan tingkat inflasi.

Perbedaan dari beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan menunjukkan hasil penelitian yang mungkin disebabkan berbagai macam alat analisis yang digunakan dan periode penelitian yang berbeda sehingga indeks harga saham juga mengalami perbedaan karena indeks harga saham selalu bergerak mengikuti perkembangan pasarnya.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hasil penelitian yang sudah dilakukan tentang ada tidaknya hubungan timbal balik pada pergerakan perubahan harga saham konvensional dengan harga saham Syariah. Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan menguji kembali dalam penelitian yang berjudul” **Analisis Kusalitas antara Harga Saham Konvensional dengan Harga Saham Syariah Periode 2019-2023**”.

B. Identifikasi Masalah

1. Identifikasi Masalah

Untuk mempermudah dan terpusatnya permasalahan maka diambil pertanyaan yang berdasarkan latar belakang masalah, maka identifikasi masalah pada penelitian ini adalah:

- a. Perkembangan investor pasar modal Indonesia masih belum menunjukkan pertumbuhan yang signifikan jika dibandingkan secara rasio terhadap jumlah penduduk, yang berjumlah berkisar 1,5 % dari total penduduk.
- b. Market share atau pangsa pasar saham syariah mencapai 47,43%, Namun saham syariah masih belum mendominasi pasar saham secara keseluruhan.
- c. Fenomena fluktuasi harga saham memberikan dampak kepada tingkat kepercayaan Investor dalam menempatkan dana investasinya.
- d. Index harga saham dalam pasar modal memberikan gambaran tentang kinerja pasar saham secara keseluruhan
- e. Turunnya harga saham konvensional yang berakibat pada menurunnya kinerja saham perusahaan syariah lainnya.

2. Batasan Masalah

Agar kajian ini terfokus pada pokok permasalahan yang dituju maka studi ini difokuskan pada variabel yang saling berpengaruh terhadap perkembangan dan perubahan harga saham.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan diatas, maka dalam penelitian ini rumusan masalahnya adalah:

- a. Apakah harga saham konvensional memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah di Indonesia ?
- b. Apakah harga saham syariah memiliki pengaruh terhadap harga saham konvensional di Indonesia ?
- c. Bagaimana hubungan timbah balik (kausalitas) antara harga saham konvensional dengan harga saham syariah di Indonesia dengan menggunakan pendekatan analisis *Granger Causality* ?

D. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian Dari latar belakang masalah dan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menganalisis apakah harga saham konvensional memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah di Indonesia
- b. Menganalisis apakah harga saham syariah memiliki pengaruh terhadap harga saham konvensional di Indonesia
- c. Menganalisis adakah hubungan timbah balik (kausalitas) antara harga saham konvensional dengan harga saham syariah di Indonesia dengan menggunakan pendekatan analisis *Granger Causality*

2. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan di atas, penelitian ini dapat bermanfaat dan berguna bagi penulis dan kalangan umum. Di antaranya sebagai berikut :

- a. Bagi peneliti, penelitian ini dapat memberikan pengalaman dan pengetahuan dalam bidang Investasi khususnya dalam melihat dan menganalisa laporan keuangan perusahaan di dunia pasar modal saham
- b. Bagi akademis, penelitian ini dapat memberikan sebuah wawasan bagaimana harga saham sebuah perusahaan itu dipengaruhi dan menjadi preferensi penelitian selanjutnya
- c. Bagi Investor dan Calon Investor, penelitian ini diharapkan agar menjadi gambaran tentang perhitungan harga saham, untuk dasar investor dalam menentukan pemilihan saham untuk berinvestasi.
- d. Bagi Perusahaan dan Pihak lain, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pihak-pihak terkait dalam meningkatkan kinerja dan minat masyarakat dalam berinvestasi.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini merupakan garis-garis besar pembahasan isi pokok penelitian yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian.

BAB II KAJIAN TEORI

Pada bab ini berisi tentang grand teori yaitu teori signaling, definisi analisis fundamental dan analisis teknikal. Kemudian penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang pendekatan dan metode penelitian, populasi dan sampel, Teknik pengumpulan data, definisi operasional dan Teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi hasil dari pengujian hipotesis menggunakan SPSS dan menjelaskan hasil dari pengujian.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini berisi kesimpulan dan saran yang berkaitan dengan pembahasan dalam penelitian ini.