

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi suatu negara. Di Indonesia, pasar modal berperan penting dalam perekonomian sebagai roda penggerak. Investor memiliki peran sentral dalam aktivitas ekonomi Indonesia. Selain pasar modal, alternatif investasi meliputi emas, properti, tabungan bank, tanah, dan asuransi. Pasar modal adalah tempat perdagangan produk keuangan jangka panjang seperti saham dan obligasi. Fungsinya sebagai perantara antara investor dan perusahaan atau pemerintah.

Pasar modal Indonesia saat ini menuntut respons cepat dari investor terhadap informasi. Perubahan informasi bisa memengaruhi harga saham perusahaan. Untuk memilih investasi terbaik, investor perlu memperhatikan perubahan informasi. Beragam kategori investor berpartisipasi dalam pasar modal Indonesia dengan alasan dan profil yang berbeda-beda, seperti motivasi, kemampuan finansial, pengetahuan, pengalaman, dan perilaku investasi. Keragaman ini menghasilkan tingkat kepercayaan, harapan, pengembalian investasi, dan risiko yang beragam pula (**Permata & Ghoni, 2019**).

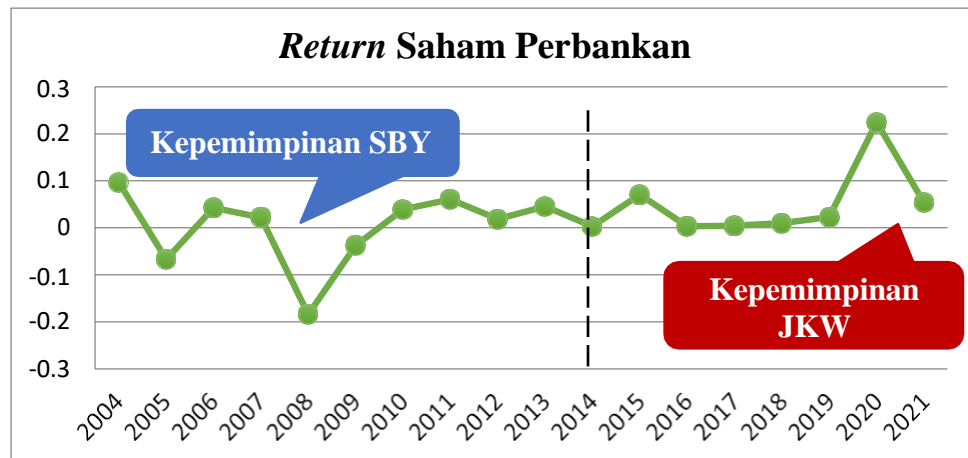
Penelitian ini menganalisis indeks sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa pemerintahan SBY dan Joko Widodo. Situasi ekonomi Indonesia berbeda signifikan antara kedua masa tersebut. Pada era

SBY, dipengaruhi oleh krisis global dan politik internal. Sementara Jokowi menghadapi tantangan lebih kompleks, termasuk tekanan ekonomi global, perang dagang, dan pandemi COVID-19. Faktor ekonomi menjadi penentu utama perubahan saham perbankan di kedua masa tersebut.

Di negara berkembang seperti Indonesia, peran perbankan memiliki signifikansi besar dalam menggerakkan perekonomian. Perbankan sangat penting karena mengumpulkan dana dari masyarakat dan mengalirkannya ke sektor-sektor ekonomi seperti industri, pertanian, dan infrastruktur yang membutuhkan pembiayaan. Aktivitas perbankan mendukung pertumbuhan ekonomi dan penciptaan lapangan kerja. Inilah mengapa investasi dalam saham perbankan menjadi salah satu alternatif investasi yang sukses bagi para investor.

Investor perlu mempertimbangkan beberapa kriteria penting saat berinvestasi dalam saham perbankan, termasuk penetapan harga saham. Penting untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan utama investasi saham adalah mendapatkan keuntungan optimal dengan risiko minimal. Keuntungan, disebut return, adalah hasil positif dari investasi, sementara risiko melibatkan ketidakpastian tentang peristiwa masa depan dan dampaknya pada pasar saat ini (**Fibriantiwi et al., 2019**). Berikut grafik *return* saham Perbankan :



Sumber : Data diolah 2023

Gambar 1. 1

Pergerakan *Return* Saham Sektor Perbankan Tahun 2004-2021

Berdasarkan Gambar 1.1 tersebut, *return* saham Perbankan mengalami pergerakan fluktuatif dari periode 2004-2021, pada masa kepemimpinan SBY rata-rata tahunan *return* tertinggi di tahun 2004 yaitu sebesar 0,0960 atau 9,6 % dan rata-rata tahunan *return* di tahun 2008 yaitu sebesar -0,1844 atau -18,44%. Hal ini disebabkan oleh krisis keuangan yang melanda Amerika Serikat pada tahun 2008 yang dipicu oleh skandal *subprime mortgage* yang tiba-tiba menyebabkan runtuhnya pasar modal dunia. (Bareksa.com, 2015).

Pada masa kepemimpinan Joko Widodo, imbal hasil saham memiliki variasi. Tertinggi terjadi di 2020 sebesar 22,4%, terendah di 2016 sebesar 2,8% karena IHSG negatif akibat PDB rendah yaitu sebesar 4,92% di kuartal pertama 2016 dan hasil emiten yang mengecewakan. Tekanan ekonomi Jepang membuat Bank of Japan (BOJ) tidak tambah stimulus (¥80 triliun) dan suku bunga tetap -0,1%. Tekanan pada saham perbankan dan hasilnya,

seperti Bank Mandiri turun 1,25%, BNI turun 5,41%, BCA turun 0,57%, dan BRI turun 3,44% (**Bareksa.com, 2016**).

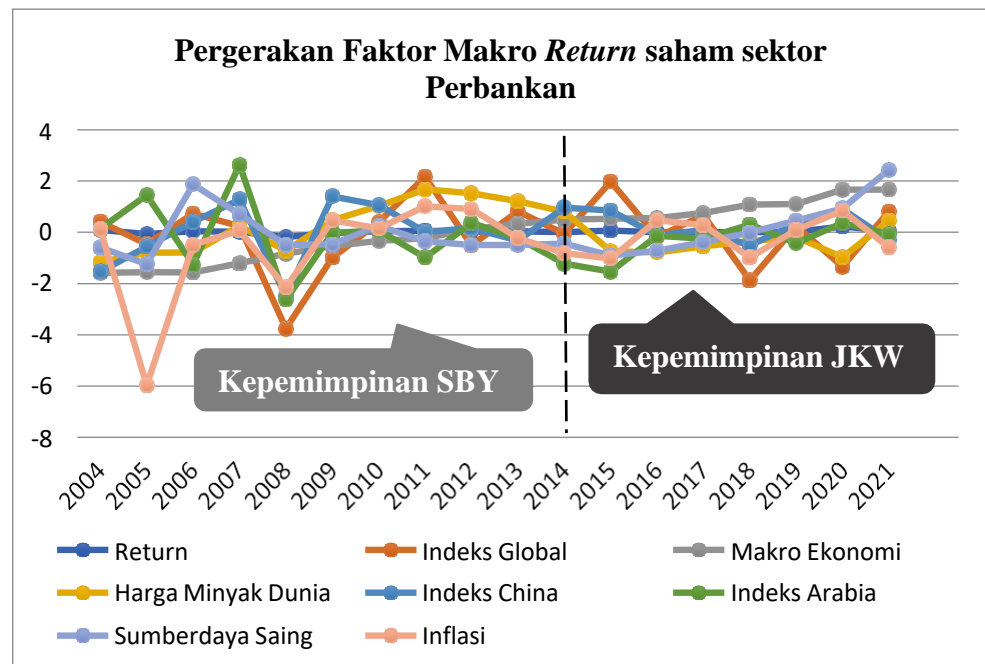
Penelitian ini merupakan pengembangan lebih lanjut dari PCA (*Principal Component Analysis*) yang sebelumnya dilaksanakan oleh (**Garnia et al., 2023**), dimana dalam penelitian tersebut, terdapat 40 faktor makro yang direduksi menjadi 6 faktor dari data yang dianalisis, namun dalam penelitian ini, terdapat penambahan 1 faktor setelah dilakukan analisis PCA yaitu menjadi 7 faktor makro yang dapat mempengaruhi *return*. Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, *Return* Indeks China, *Return* Indeks Arab, Sumber Daya Saing dan Inflasi merupakan faktor makro. Variabel dalam penelitian ini adalah faktor-faktor makro tersebut.

Sebagian besar indeks pasar saham global, seperti S&P 500, MSCI World, atau FTSE All-World, mencakup saham-saham dari seluruh dunia, termasuk saham-saham perusahaan di China dan Arabia. Namun, ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi apakah perusahaan China dan Arabia terdaftar di indeks pasar saham global tertentu.

Faktor yang memengaruhi inklusi perusahaan dalam indeks pasar saham global adalah persyaratan dan kriteria yang harus dipenuhi. Ini termasuk ukuran pasar, kapitalisasi pasar, likuiditas saham, pelaporan keuangan dan audit transparan, pengawasan pasar saham yang efektif, dan lain-lain. Beberapa perusahaan China dan Arabia mungkin tidak memenuhi

persyaratan ini, sehingga tidak termasuk dalam indeks pasar saham global tertentu.

Namun, seiring dengan kemajuan ekonomi dan keuangan di negara-negara China dan Arabia, pasar saham di kawasan tersebut semakin berkembang dan menarik minat investor global. Sebagai hasilnya, beberapa penyedia indeks pasar saham global telah menciptakan indeks pasar saham khusus untuk negara-negara China dan Arabia.



Sumber : Data diolah 2023

Gambar 1. 2

Pergerakan Return saham sektor Perbankan dan Faktor Makro Tahun 2004-2021

Berdasarkan Gambar 1.2 tersebut pergerakan faktor-faktor makro bergerak secara fluktuatif keadaan tersebut disebabkan oleh berbagai faktor yang mempengaruhinya. Ketika Indeks Global, Harga Minyak Dunia, Indeks

China, Indeks Arabia, dan Sumber Daya Saing mengalami kenaikan maka *return* saham juga mengalami kenaikan, sementara ketika Makroekonomi dan Inflasi naik, maka *return* saham akan turun.

Pada saat Indeks Global naik maka *return* saham Perbankan akan mengikuti kenaikannya. Tetapi pada tahun 2012, 2014, 2016, 2018 dan 2020 terjadi pergerakan yang tidak sesuai dimana pada saat Indeks Global mengalami penurunan, *return* saham Perbankan mengalami peningkatan dan sebaliknya pada saat Indeks Global mengalami peningkatan, *return* saham Perbankan mengalami penurunan. Hal ini terjadi karena perkembangan ekonomi Asia, Amerika dan Eropa secara umum baik. Tentu saja, ketika ekonomi dalam kondisi baik, investor melihat negara-negara tersebut sebagai faktor yang memainkan peran penting dalam fluktuasi siklus ekonomi global.

Pada tahun 2005, 2008 dan 2009 terjadi pergerakan yang tidak sesuai dimana pada saat Makroekonomi mengalami penurunan, *return* saham mengalami penurunan dan sebaliknya pada saat Makroekonomi mengalami peningkatan maka *return* saham Perbankan mengalami peningkatan. Yang seharusnya pada saat variabel Makroekonomi meningkat maka *return* akan menurun, karena investor akan memilih investasi yang menguntungkan, selain itu, ketika suku bunga federal fund naik, suku bunga bank juga akan naik. Dalam situasi seperti ini, jika investor memilih untuk mengalokasikan investasinya pada produk perbankan seperti deposito, tabungan serta giro kemungkinan besar volume permintaan saham di pasar modal akan menurun.

Akibatnya, lebih sedikit orang yang akan membeli saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pada saat Harga Minyak Dunia mengalami peningkatan maka *return* saham Perbankan ikut mengalami peningkatan. Namun pada tahun 2004, 2006, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 dan 2020 terjadi pergerakan yang tidak sesuai dimana pada saat Harga Minyak Dunia mengalami penurunan, *return* mengalami peningkatan dan sebaliknya pada saat Harga Minyak Dunia mengalami peningkatan *return* sektor Perbankan mengalami penurunan. Hal ini dapat menyebabkan ketergantungan yang lebih besar pada sumber daya ini karena salah satu sumber daya utama yang digunakan untuk menggerakkan proses industri adalah harga minyak di pasar dunia. Bank-bank terancam mengalami kredit macet (*non-performing loan/NPL*) ketika harga minyak tinggi.

Pada saat Indeks China mengalami peningkatan maka *return* saham Perbankan mengalami peningkatan karena Pasar modal China mempunyai dampak yang sangat tinggi sebab sebagian besar kegiatan ekspor dan impor Indonesia ditujukan ke China. Pasar modal China menarik perhatian besar dari investor global karena memiliki populasi terbesar di seluruh dunia serta mengalami ekspansi ekonomi yang pesat. Tetapi pada tahun 2004, 2013, 2018 dan 2021 terjadi pergerakan tidak sesuai dimana pada saat Indeks China mengalami penurunan, *return* mengalami peningkatan dan sebaliknya pada saat Indeks China mengalami peningkatan saham Perbankan mengalami penurunan.

Pada saat *return* harga saham Perbankan mengalami peningkatan maka Indeks Arabia mengalami peningkatan juga, karena Indonesia mayoritas muslim, ada juga perjanjian investasi untuk pembangunan nasional antara pemerintah Indonesia dengan pemerintah Arab. Proyek pembangunan infrastruktur berdampak pada pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sehingga pada saat yang bersamaan kecepatan pertumbuhan ekonomi semakin cepat, sehingga perusahaan mengalami peningkatan pendapatan dan kenaikan harga saham. Namun pada tahun 2006, 2011, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2019 dan 2021 terjadi pergerakan tidak sesuai dimana pada saat Indeks Arabia mengalami penurunan, *return* mengalami peningkatan dan sebaliknya pada saat Indeks Arabia meningkat *return* saham Perbankan menurun.

Pada tahun 2004, 2011, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 dan 2018 terjadi pergerakan tidak sesuai dimana pada saat Sumber Daya Saing mengalami penurunan, *return* Perbankan mengalami peningkatan dan sebaliknya pada saat Sumber Daya Saing mengalami peningkatan saham Perbankan mengalami penurunan, karena sumber saing mempengaruhi pembangunan ekonomi, baik dalam bahan baku, pembangunan, dll. Demikian pula, Indonesia memiliki cadangan nikel terbesar dibandingkan negara lain. Sehingga permintaan terhadap komoditas tambang tersebut terus meningkat, yang mendorong perusahaan dan negara produsen menaikkan harga saham dan akan berpengaruh terhadap *return* Perbankan.

Pada tahun 2005 dan 2008 terjadi pergerakan yang tidak sesuai dimana pada saat Inflasi mengalami penurunan, *return* menurun dan sebaliknya pada saat Inflasi mengalami peningkatan maka *return* harga saham Perbankan meningkat. Jika terjadi peningkatan inflasi, maka kemungkinan *return* (pengembalian) investasi akan mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya. Kenaikan tingkat inflasi dapat menyebabkan pengurangan jumlah output yang dihasilkan oleh produsen. Akibatnya, investor mungkin akan mengurangi jumlah investasinya karena sulit untuk mencapai pengembalian modal yang telah direncanakan. Dalam situasi ini, investor cenderung lebih memilih untuk berinvestasi pada aset non-produktif seperti tanah, rumah, dan lain sebagainya.

Objek penelitian dibedakan berdasarkan sektor dan indeks di Bursa efek Indonesia, secara garis besar penelitian ini memakai model teori keseimbangan APT kemudian model tersebut dilakukan perbandingan nilai akurasi menggunakan metode *Mean Absolute Deviation* (MAD).

Stephen A. Ross pertama kali mengemukakan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Hukum satu harga dalam model APT melarang arbitrase, yaitu membeli murah dan menjual mahal tanpa risiko. Pasar bereaksi untuk memulihkan harga ke keseimbangan jika terdapat perbedaan harga beli dan jual. APT mengasumsikan pengembalian sekuritas berhubungan linier dengan faktor makroekonomi, menurut Zubir (2013:227). Tingkat kepekaan terhadap pergerakan masing-masing faktor ini diwakili oleh koefisien beta

untuk setiap faktor, tetapi risiko unik tidak dipertimbangkan dalam model ini **(Lento et al., 2019)**.

Mean Absolute Deviation adalah jumlah periode data digunakan sebagai penyebut untuk menentukan deviasi absolut rata-rata, yang dihitung dengan membagi jumlah nilai absolut dari setiap selisih prediksi dengan nilai aktual. **(Ibrahim et al., 2016)**. MAD dipergunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat keakuratan atau ketepatan dari sebuah prediksi dengan mengambil rata-rata dari kesalahan estimasi (nilai absolut dari setiap kesalahan) dalam sebuah model. Model yang memiliki MAD lebih rendah menunjukkan tingkat ketepatan atau keakuratan yang lebih tinggi daripada model yang mempunyai MAD yang lebih tinggi **(Muhammad & Maulana, 2019)**.

Hasil riset **(Riantani & Tambunan, 2013)** menyimpulkan bahwa “variabel makroekonomi dan indeks global memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham”. Sementara di penelitian **(Herlianto & Hafizh, 2020)** menyatakan bahwa “Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Shang Hai Stock Exchange Composite Index dan Straits Times Index Singapore secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG di BEI selama periode 2015-2019”.

Hasil riset **(Gumilang & Hidayat, 2014)** menyimpulkan bahwa “variabel yang berpengaruh secara simultan terhadap IHSG adalah Tingkat Bunga BI, Nilai Kurs Dollar AS, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia”. Selanjutnya penelitian oleh **(Saragih et al., 2021)** menyatakan bahwa “harga minyak dunia memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertambangan”.

Hasil riset (**Anwar et al., 2018**) menyimpulkan bahwa “Variabel bursa saham syariah global Tadawul All Share Index (TASI) tidak memiliki pengaruh terhadap JII pada periode tahun 2015-2017”.

Hasil riset (**Harsono, 2022**) menyatakan bahwa “Harga Nikel Dunia berpengaruh terhadap Harga Saham PT. Aneka Tambang Tbk, dimana harga nikel dunia memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap Harga Saham PT. Aneka Tambang Tbk”.

Hasil riset (**Gusni & Riantani, 2017**) menyebutkan bahwa “return saham syariah yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* tidak terpengaruh oleh inflasi maupun kurs”. Namun penelitian yang dilakukan oleh (**Suyati, 2015**) menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham sektor property”.

Berdasarkan fenomena diatas dan *research gap* penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih luas setelah mempertimbangkan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan mengenai *variabel* yang dapat berpengaruh pada *return* saham dengan menelaah pergerakan *return* saham sektor Perbankan beserta *variabel* makro yang dapat mempengaruhi *return* sektor Perbankan pada periode kepemimpinan presiden yang menjabat selama 2 periode di Indonesia. Dengan mengambil judul “**Implementasi Arbitrage Pricing Theory Dalam Analisis Faktor Makro Terhadap Return Saham Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Pada Pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono dan Joko Widodo**”

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang yang sudah dijelaskan pada bagian sebelumnya, didapatkan identifikasi masalah yang diperoleh adalah adanya faktor dari masa kepemimpinan SBY hingga JKW dengan menunjukkan pergerakan yang fluktuatif tidak menentu dan tidak konsisten, untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham sektor perbankan dan bagaimana perbedaan pengaruhnya terhadap pasar modal, maka diperlukan analisis yang lebih komprehensif.

Berkaitan dengan hal tersebut, penulis menyajikan data melalui analisis faktor-faktor makro yang terdiri dari indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian, Sumber daya saing dan Inflasi. Melalui analisis ini, investor diharapkan dapat mengidentifikasi berbagai faktor yang memiliki pengaruh signifikan pada pasar modal sebelum mereka memutuskan untuk menyimpan dana di perusahaan yang terdaftar di BEI.

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut, penelitian ini dibatasi oleh :

1. Metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah metode yang digunakan untuk melihat pengaruh faktor makro terhadap *return* saham sektor Perbankan.
2. Pengukuran nilai akurasi menggunakan teknik *Mean Arbitrate Deviation* (MAD).

3. Faktor makro yang mempengaruhi return saham yaitu Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabia, Sumber Daya Saing dan Inflasi.
4. Data yang digunakan adalah data bulanan dengan periode penelitian yang terbagi menjadi dua yaitu periode pertama (selama masa kepemimpinan SBY) Oktober 2004 – Oktober 2014 dan periode kedua (selama masa kepemimpinan JKW) Oktober 2014 – Oktober 2021.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah, maka perumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan *Return* saham sektor Perbankan beserta faktor Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi pada periode kepemimpinan SBY dan JKW?
2. Bagaimana pengaruh faktor Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi terhadap *return* saham sektor Perbankan pada periode kepemimpinan SBY secara simultan dan parsial?
3. Bagaimana pengaruh faktor Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi terhadap *return* saham sektor Perbankan pada periode kepemimpinan JKW secara simultan dan parsial?

4. Bagaimana perbedaan pengaruh faktor Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi terhadap *return* saham sektor Perbankan antara periode kepemimpinan SBY dan JKW?
5. Bagaimana perbandingan nilai akurasi pada Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi terhadap *return* saham sektor Perbankan antara periode kepemimpinan SBY dan JKW?

1.5 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh dari faktor makro terhadap *return* saham sektor Perbankan pada tahun 2004 – 2021 berdasarkan masa kepemimpinan SBY dan JKW. Sebagai salah satu syarat tugas akhir Program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung.

Mengacu pada perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menilai, mengetahui dan menganalisis:

1. Perkembangan *return* saham sektor Perbankan beserta faktor Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi pada periode kepemimpinan SBY dan JKW.
2. Pengaruh faktor Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi terhadap

return saham sektor Perbankan pada periode kepemimpinan SBY secara simultan dan parsial.

3. Pengaruh faktor Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi terhadap *return* saham sektor Perbankan pada periode kepemimpinan JKW secara simultan dan parsial.
4. Perbedaan pengaruh faktor Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi terhadap *return* saham sektor Perbankan antara periode kepemimpinan SBY dan JKW.
5. Perbandingan nilai akurasi pada Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabian, Sumber Daya Saing dan Inflasi *return* saham sektor Perbankan antara periode kepemimpinan SBY dan JKW.

1.6 Kegunaan Penelitian

Beberapa pihak diharapkan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini, antara lain :

1. Bagi Penulis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi kontribusi yang berarti dalam bidang ilmu dan pengetahuan mengenai pasar modal, khususnya dalam mengkaji variabel-variabel yang mempengaruhi analisis *return* saham.

2. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini bisa memberikan informasi tentang pasar dan tren bisnis tertentu, menjadi referensi juga menjadi acuan bagi para investor untuk memilah dan mempertimbangkan dalam melakukan transaksi yang layak di pasar modal, juga bisa dijadikan bahan pertimbangan untuk memprediksi pergerakan *return* saham.

3. Bagi Akademik

Diharapkan hasil penelitian ini dapat meningkatkan pengetahuan dan pemahaman tentang topic tersebut, menghasilkan pengetahuan baru juga penemuann-penemuan yang dapat diaplikasikan dalam bidang akademik tertentu dan berguna sebagai referensi materi serupa sebagai dasar dalam melakukan penelitian selanjutnya.

1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.7.1 Lokasi Penelitian

Untuk analisis ini, penulis menggunakan data saham yang tersedia secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya di industri perbankan, serta untuk data *return* saham yang digunakan penulis selama penelitian didapatkan dari idx.co.id, serta berbagai data pendukung yang didapat dari situs resmi investing.com, sahamok.com, idn.finansial.com, bps.go.id dan berbagai situs pendukung lainnya.

1.7.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dalam periode waktu 6 bulan. Dimulai dari bulan Februari 2023 hingga Juli 2023. Berikut Tabel 1.1 Waktu Penelitian.

Tabel 1. 1
Waktu Penelitian

No	Jadwal kegiatan	Bulan Penelitian 2023					
		Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli
1	Pengajuan Judul						
2	Penyusunan BAB I						
3	Penyusunan BAB II						
4	Penyusunan BAB III						
5	Sidang UP						
6	Penyusunan BAB IV						
7	Penyusunan BAB V						
8	Sidang Akhir						