

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu kebutuhan bagi Indonesia bukan hanya dijadikan untuk menghimpun modal akan tetapi juga sebagai alternatif investasi, sumber dana melalui penjualan saham dan penerbitan obligasi serta sebagai indikator makro ekonomi (Beik & Fatmawati, 2014). Pada era globalisasi sekarang ini pasar modal memiliki peranan yang sangat penting yaitu dapat membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Apalagi dengan kondisi perekonomian yang tidak pasti, pasar modal diharapkan dapat tumbuh dan bertahan.

Di Indonesia pasar modal tumbuh seiring dengan banyaknya perusahaan yang menggunakan media tersebut untuk menarik investor, sehingga minat masyarakat dalam berinvestasi terus meningkat. Termasuk pasar modal syariah semakin menunjukkan tren perkembangan yang cukup baik, salah satunya minat investor terhadap saham syariah. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah investor saham syariah per akhir Juni 2022 mencapai 111.500 investor yang meningkat sebesar 4,94% dari tahun 2021. Hal itu menunjukkan ditengah kondisi persaingan global ini pasar modal mampu bersaing dan memberikan respon positif terhadap pertumbuhan perekonomian.

Tidak sedikit masyarakat yang memilih alternatif investasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi, salah satunya yaitu saham. Saham merupakan salah satu alternative investasi yang banyak diminati dengan

memiliki tingkat pengembalian dan risiko yang tinggi. Namun sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor perlu memprediksikan *return* yang diharapkan serta mencermati risiko yang akan dihadapi. Berbagai pendekatan dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang maksimal dipasar modal dengan risiko yang dapat diminimalisir, salah satunya yaitu dengan metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT) (Gusni, *et al.*, 2017).

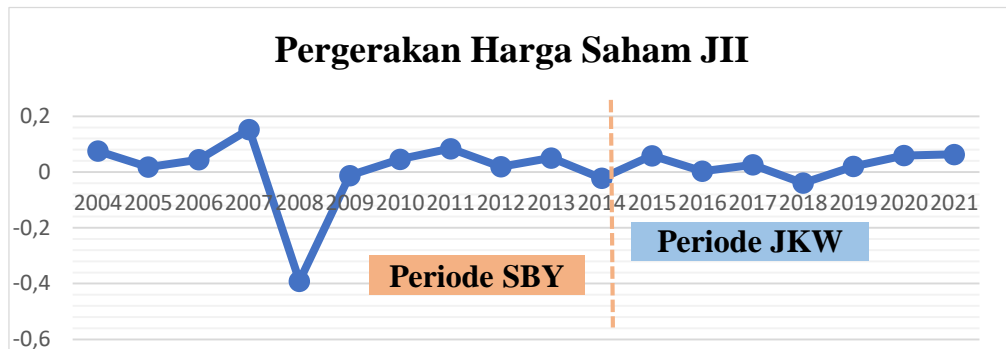
Terdapat beberapa penelitian yang mengkaji tentang APT dengan menggunakan faktor makro yang berbeda-beda. Namun, tidak terdapat ketentuan faktor makro apa saja yang dapat memengaruhi *return*. Sehingga peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian sebelumnya oleh Astuti (2022) yang mengkaji mengenai pengaruh dari keenam faktor makro terhadap *return* saham JII dengan model APT. Adapun kebaruan dari penelitian ini yaitu menggunakan 7 faktor makro. Selain itu perhitungan nilai akurasi dengan menggunakan *Mean Absolute Deviation* (MAD) untuk menghitung tingkat kesalahan peramalan terhadap *expected return*.

Pemilihan faktor makro dilakukan dengan *Principle Component Analysis* (PCA) atau analisis komponen utama. Van Delsen, *et al* menyatakan bahwa “PCA merupakan suatu teknik statistik untuk mengubah dari sebagian besar variabel asli yang digunakan dan saling berkorelasi satu dengan yang lainnya, menjadi satu set variabel baru yang lebih kecil dan saling bebas” (van Delsen, *et al.*, 2017). Dari penelitian yang dilakukan oleh Garnia, *et al* (2022)

dalam menganalisis 41 faktor makro menggunakan PCA tereduksi menjadi 40 faktor makro dan menghasilkan 6 variabel baru. Adapun variabel tersebut yaitu indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia dan sumber daya saing. Namun setelah dilakukan perhitungan kembali, variabel inflasi memiliki nilai yang dominan. Sehingga terdapat kebaruan dari penelitian sebelumnya dengan menambahkan variabel inflasi.

Penelitian ini akan menganalisis indeks saham syariah yang tergabung pada *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal itu karena melihat dari mayoritas masyarakat Indonesia banyak yang menganut agama islam. Bersumber pada laporan *The Royal Islamic Strategic Studies Centre* (RISSC) atau MABDA bertajuk *The Muslim 500* edisi 2023, penduduk Indonesia yang beragama islam berjumlah 237,558 juta atau setara dengan 86,7% dari total penduduk Indonesia (Abdallah, 2023). Dengan begitu pasar modal diharapkan dapat menarik masyarakat muslim untuk menjadi pelaku utama pasar.

Penelitian ini mengambil dua periode kepemimpinan yaitu selama periode kepemimpinan presiden Susilo Bambang Yudhoyono (SBY) dan presiden Joko Widodo (JKW). Hal itu dikarenakan kedua periode kepemimpinan tersebut memiliki karakteristik yang sama yaitu menjabat selama dua periode. Terhitung mulai dari Oktober 2004 sampai Oktober 2021. Selain itu, dalam masa pemerintahannya sama-sama terjadi krisis global yang sangat berdampak terhadap kondisi perekonomian. Berikut ini merupakan kondisi pergerakan harga saham JII selama periode kepemimpinan SBY dan JKW.

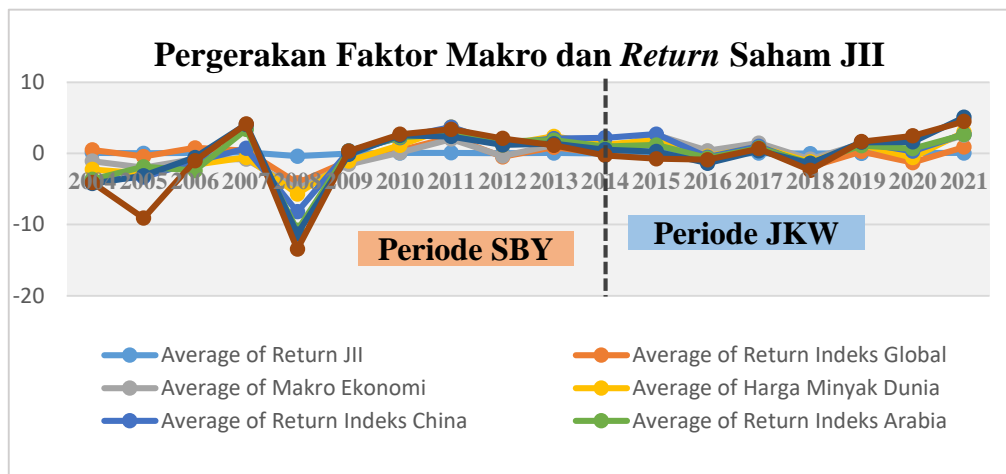


Gambar 1. 1 Pergerakan Harga Saham JII

Dapat dilihat dari gambar diatas, perkembangan harga saham selama periode masa kepemimpinan SBY mengalami pergerakan yang lebih fluktuatif sedangkan masa kepemimpinan JKW fluktuatif pergerakannya cenderung *flat*. Dimasa kepemimpinan SBY pada tahun 2007 harga saham JII berada pada posisi -0,152985 yang mengalami penurunan sangat signifikan hingga tahun 2008 dengan posisi harga saham berada paling rendah yaitu berada pada posisi -0,39085. Hal itu dipengaruhi oleh terjadinya krisis ekonomi global dimana harga minyak, batu bara, dan CPO (minyak sawit mentah) dunia mengalami kenaikan yang cukup signifikan.

Sedangkan dimasa kepemimpinan JKW pada tahun 2020 terjadinya Pandemi *Covid 19* sebagai *pandemic* global yang berdampak pada aspek sosial, ekonomi dan keuangan. Namun dilihat dari grafik diatas, posisi harga saham JII tahun 2020 yaitu berada pada posisi 0,059676 dan mengalami kenaikan ditahun 2021 dengan posisi harga saham berada pada 0,06368. Kenaikan tersebut disebabkan oleh tren saham-saham syariah yang sedang meningkat. Apalagi sejak PT. bank syariah naik, banyak saham-saham syariah yang juga ikut menguat.

Perubahan makro ekonomi akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dan kinerja saham. Pengaruh pada kinerja perusahaan terjadi secara perlahan namun dengan jangka waktu yang panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh secara langsung oleh perubahan faktor makro ekonomi karena para investor lebih cepat bereaksi (Astuti, *et al.*, 2016).



Gambar 1. 2 Pergerakan *return* saham JII dengan 7 faktor makro

Dari gambar diatas dapat dilihat pergerakan *return* saham JII yang dipengaruhi oleh 7 faktor makro diantaranya yaitu indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi. Peningkatan dan penurunan *return* saham diakibatkan oleh kondisi perekonomian yang tidak stabil (Gusni, *et al.*, 2017).

Pengelompokkan indeks global terdiri dari 17 indeks saham dari beberapa negara yang diperoleh dari hasil PCA. Sehingga ketika indeks global meningkat, maka *return* saham akan meningkat. Begitupun sebaliknya, jika indeks global menurun maka *return* saham ikut menurun. Namun kondisi yang tidak sesuai terjadi ditahun 2007 dan 2020 yaitu ketika indeks global mengalami penurunan sedangkan *return* saham JII mengalami kenaikan.

Pergerakan makro ekonomi sebagai tolak ukur investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Sehingga ketika makro ekonomi mengalami kenaikan akan menyebabkan *return* saham menurun. Kondisi tersebut sesuai dengan tahun 2020, dimana pergerakannya tidak searah yaitu ketika makro ekonomi mengalami penurunan sedangkan *return* saham JII mengalami peningkatan. Namun kebanyakan yang terjadi pada tahun lainnya pergerakan antara makro ekonomi dengan *return* searah, yang berarti ketika makro ekonomi mengalami kenaikan diikuti juga dengan kenaikan *return* saham atau terjadi kondisi sebaliknya.

Harga minyak dunia dapat memengaruhi pergerakan harga saham karena minyak merupakan komoditas yang sangat penting bagi seluruh dunia (Fitrianto, 2020). Jika dilihat dari grafik diatas, kondisi yang dominan terjadi yaitu ketika harga minyak dunia naik, maka *return* saham ikut naik ataupun sebaliknya. Namun pada tahun 2020 terjadi kenaikan harga minyak dunia sedangkan *return* saham JII mengalami penurunan. Selama kurun waktu 17 tahun, hanya tahun 2020 yang terjadi tidak sesuai.

Indeks China tidak termasuk kedalam indeks global dikarenakan nilai dominan yang muncul pada hasil PCA berada diluar indeks global. China juga sebagai salah satu negara yang berpengaruh bagi Indonesia karena menjadi tujuan ekspor paling besar. Sehingga ketika terjadi pelemahan harga saham di china akan berdampak pada IHSG yang ikut melemah. Kondisi tersebut sesuai dengan yang terjadi selama kurun waktu 14 tahun, dimana ketika *return* indeks China naik, maka *return* saham JII naik juga ataupun sebaliknya. Namun

ditahun 2005 dan 2014 yang terjadi yaitu *return* indeks China naik sedangkan *return* saham JII turun. Adapun untuk tahun 2020 yang terjadi berkebalikannya.

Begitu juga pada indeks Arabia yang mengambil acuan dari hasil PCA, nilai dominan yang muncul diluar indeks global. Negara Indonesia dan Arab Saudia merupakan negara dengan mayoritas penduduk beragama muslim yang menjalin hubungan bilateral dalam bidang ekonomi. Dengan begitu ketika indeks arabia terjadi kenaikan maka *return* saham JII akan mengalami kenaikan juga. Berbeda pada tahun 2006, 2013, 2015, dan 2020 yang terjadi penurunan pada indeks Arabia namun menyebabkan kenaikan pada *return* saham JII. Sedangkan yang terjadi pada tahun 2020 sebaliknya.

Indikator yang digunakan dalam sumber daya saing yaitu harga nikel. Sumber daya saing yang mengalami kenaikan akan diikuti oleh kenaikan pada *return* saham. Namun kondisi yang terjadi ditahun 2005, 2013, dan 2015 justru berbanding terbalik, dimana sumber daya saing meningkat namun *return* saham JII menurun. Sedangkan pada kondisi tahun 2011 yaitu sumber daya saing menurun namun *return* saham JII meningkat.

Menurut Tandelilin (2017) menyatakan bahwa apabila terjadi inflasi yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan investor dalam berinvestasi yang membuat investor melakukan penarikan dananya, sehingga harga saham menurun. Kondisi tersebut sesuai dengan tahun 2004-2012, 2014, dan 2016-2021. Sedangkan kondisi tidak sesuai terjadi ditahun 2013 dan 2015 yaitu penurunan pada inflasi menyebabkan *return* saham JII naik.

Adapun hasil penelitian terdahulu bahwa *Index Korea Composite Stock Price Index*, *Hang Seng Index*, dan *Dow Jones Industrial Average* memiliki hubungan korelasi yang kuat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal itu menunjukkan ketiga indeks tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG (Safitri, 2021). Berbeda dengan hasil penelitian Nellawati (2019) bahwa *Hang Seng Index* tidak berpengaruh pada IHSG.

Hasil penelitian Variabel makro ekonomi pada nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah. Sedangkan tingkat bunga memiliki efek negatif (Zaimsyah, *et al.*, 2020). Berbeda pada hasil penelitian Novitasari, *et al* (2020) yang menghasilkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap JII.

Harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap JII (Fitrianto, 2020). Naiknya harga minyak mentah dunia akan memengaruhi harga saham industri lain dan bursa akan merespon perubahan harga minyak dunia dengan beragam (Putra, *et al.*, 2022). Sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah (Setiawan & Satrianto, 2020).

Indeks China atau *Shanghai index composite* tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG (Junaedi, *et al.*, 2020). Sedangkan penelitian lain menghasilkan bahwa *Shanghai index composite* berpengaruh positif terhadap IHSG (Darmawan, *et al.*, 2022).

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2019) menghasilkan bahwa indeks Arabia atau variabel *Dow Jones Arabia Titans 50* (DJARB50)

berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap JII. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa indeks Arabia dengan variabel *Tadawul All Share Index* (TASI) tidak berpengaruh terhadap JII (Anwar *et al.*, 2018)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jannah, *et al* (2023) menunjukkan bahwa harga nikel berpengaruh positif terhadap pembagian dividen. Sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan bahwa harga nikel dunia memberikan pengaruh negatif terhadap IHSG (Prastyo & Sertiartiti, 2018).

Secara teori inflasi akan berpengaruh negatif terhadap pergerakan harga saham (Putri & Rizal, 2019). Hal itu sesuai pada hasil penelitiannya bahwa Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan penelitian lain menghasilkan bahwa perubahan inflasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham syariah (Mahrina, 2020).

Berdasarkan fenomena dan *research gap* diatas, penulis tertarik untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut. Adapun penelitian ini mengkaji tentang model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dengan menggunakan tujuh variabel faktor makro dalam memengaruhi *return* saham syariah yang tergabung kedalam indeks JII dan menguji keakuratannya melalui *Mean Absolute Deviation* (MAD). Periode yang diambil selama kepemimpinan presiden SBY dan Presiden JKW. Sehingga penelitian yang diambil berjudul **“Perbandingan Nilai Akurasi Model Penetapan Harga Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia.**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, didapatkan identifikasi masalah yaitu adanya perbedaan antara teori dengan yang sebenarnya terjadi. Dalam hal ini pergerakan *return* saham yang arah pergerakannya tidak konsisten. Selain itu, masih terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya terkait variabel faktor makro dalam memengaruhi *return* saham. Sehingga diperlukan analisis kembali untuk menjadi penguat tentang variabel tersebut.

Dalam penelitian ini menggunakan data melalui analisis faktor makro yang diantaranya indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya saing dan inflasi. Sehingga, dapat membantu investor untuk mengetahui faktor apa saja yang berpengaruh dipasar modal terutama pada indeks saham syariah.

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi tersebut, pada penelitian ini dibatasi oleh beberapa hal diantaranya yaitu:

1. Objek penelitian yang diambil yaitu saham syariah yang konsisten masuk kedalam *Jakarta Islamic Index* selama bulan Oktober 2004 sampai Oktober 2021.
2. Variabel faktor makro didapatkan sebanyak tujuh variabel berdasarkan perhitungan PCA (*Principle Component Analysis*).
3. *Return* saham dibentuk kedalam 4 model yaitu *return* tinggi SBY, *return* rendah SBY, *return* tinggi JKW, dan *return* rendah JKW.

4. Pengujian nilai akurasi menggunakan MAD (*Mean Absolut Deviation*).

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) beserta indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, Indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi pada masa kepemimpinan presiden SBY dan JKW?
2. Bagaimana pengaruh indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, Indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi terhadap *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa kepemimpinan presiden SBY dari Oktober 2004 sampai Oktober 2014 secara simultan dan parsial?
3. Bagaimana pengaruh indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya saing dan inflasi terhadap *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa kepemimpinan presiden JKW dari Oktober 2014 sampai Oktober 2021 secara simultan dan parsial?
4. Bagaimana perbedaan pengaruh indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi terhadap *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) antara masa kepemimpinan presiden SBY dan JKW.

5. Bagaimana keakuratan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dengan menggunakan *Mean Absolute Deviation* (MAD) dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) beserta indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, Indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi pada masa kepemimpinan presiden SBY dan JKW?

1.5 Maksud dan Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka maksud dan tujuan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis perkembangan *return* saham JII beserta indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi pada masa kepemimpinan presiden SBY dan JKW.
2. Untuk mengetahui pengaruh indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi terhadap *return* saham JII pada masa kepemimpinan presiden SBY dari Oktober 2004 sampai Oktober 2014 secara simultan dan parsial.
3. Untuk mengetahui pengaruh indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi terhadap *return* saham JII pada masa kepemimpinan presiden JKW dari Oktober 2014 sampai Oktober 2021 secara simultan dan parsial.
4. Untuk mengetahui perbedaan pengaruh indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya saing, dan

inflasi terhadap *return* saham JII antara masa kepemimpinan presiden SBY dan presiden JKW.

5. Untuk mengetahui keakuratan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dengan menggunakan *Mean Absolute Deviation* (MAD) dalam memprediksi *return* saham JII beserta indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, Indeks Arabia, sumber daya saing, dan inflasi pada masa kepemimpinan presiden SBY dan JKW.

1.6 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis, yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, kontribusi dan masukan bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan khususnya dalam bidang pasar modal. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan pengembangan pengetahuan dalam memperkaya wawasan tentang pengaruh faktor makro terhadap *return* saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pemikiran kepada emiten/perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja perusahaannya. Sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan bagi investor, dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.7.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Data yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan yahoo finance. Adapun untuk data lainnya diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) yaitu www.bps.go.id dan Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

1.7.2 Waktu Penelitian

Penyusunan penelitian dilakukan selama 6 bulan, terhitung dari bulan Februari sampai Juli 2023. Berikut merupakan perkembangan waktu penelitian dari awal sampai selesai.

Tabel 1. 1
Waktu Penelitian

No.	Kegiatan	Waktu Penelitian						
		Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags
1	Pengajuan Judul							
2	Penyusunan BAB I							
3	Penyusunan BAB II							
4	Penyusunan BAB III							
5	Sidang UP							
6	Pengolahan Data							
7	Penyusunan BAB IV & BAB V							
8	Sidang Akhir							