

BAB 1

PENDAHULUAN

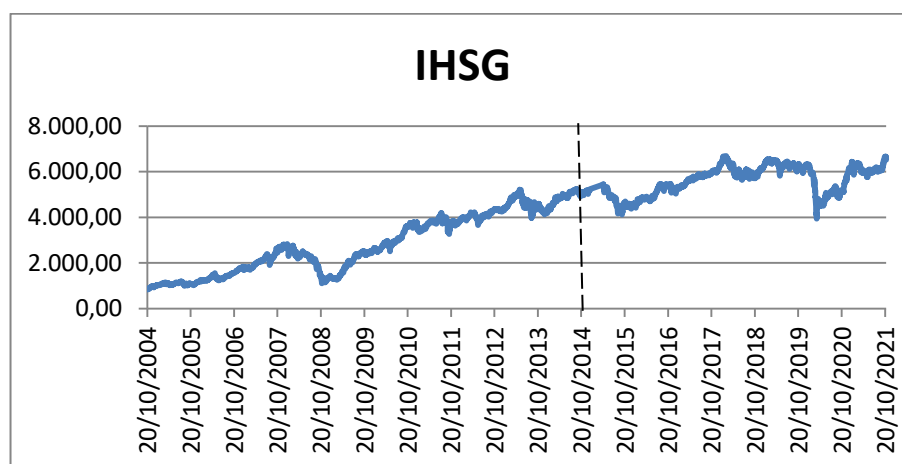
1.1 Latar Belakang Penelitian

Tujuan investor memilih berinvestasi pada dasarnya bertujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Dengan menginvestasikan dananya pada sektor riil (tanah, emas, mesin atau bangunan) ataupun asset finansial seperti deposito, saham dan obligasi.

Pasar modal merupakan sarana pembiayaan perusahaan dan pemerintah, serta sarana kegiatan investasi bagi pemilik dana. Dengan demikian, pasar modal memberikan kontribusi terhadap berbagai sarana dan prasarana untuk jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Susilo 2009).

Pada saat ini volatilitas harga saham lebih banyak disebabkan oleh faktor ekonomi global (HR, Fitri, and Hendryadi 2020) sebagaimana dengan teori APT. Pada penelitian ini menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yaitu teori yang dikembangkan oleh **Stephen A Ross** pada tahun 1976 yang berguna untuk memprediksi harga suatu saham pada masa yang akan datang (Rusiadi and Novalia 2017) . Menurut (Arifin 2007) *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggunakan berbagai variabel pengukur risiko untuk melihat bagaimana hubungan antara *return* dan risiko. Penelitian ini dilakukan pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan periode penelitian dari 2004-2021 yaitu pada periode pemerintahan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono dan Presiden Joko Widodo.

Menurut (Hakim 2017) kondisi pasar modal di Indonesia merupakan pasar modal yang sedang berkembang saat ini, yang dalam perkembangannya rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum sertakondisi ekonomi global dan pasar modal dunia. Perkembangan dinamika pasar modal dari permulaan pasar modal berdiri hingga saat ini diikuti pula dengan perkembangan regulasi pemerintah yang beberapa periodenya selalu berbeda-beda. Dalam penelitian ini akan dianalisis *return* yang diharapkan dari dua masa kepresidenan terakhir yaitu Susilo Bambang Yudhoyono (SBY) dan Joko Widodo (JKW) karena pasar modal mulai berkembang pada saat itu dan keduanya menjalankan pemerintahan selama dua periode serta mengalami krisis ekonomi pada masing-masing pemerintahan.



Gambar 1. 1

IHSG dari Oktober 2004 – Oktober 2021

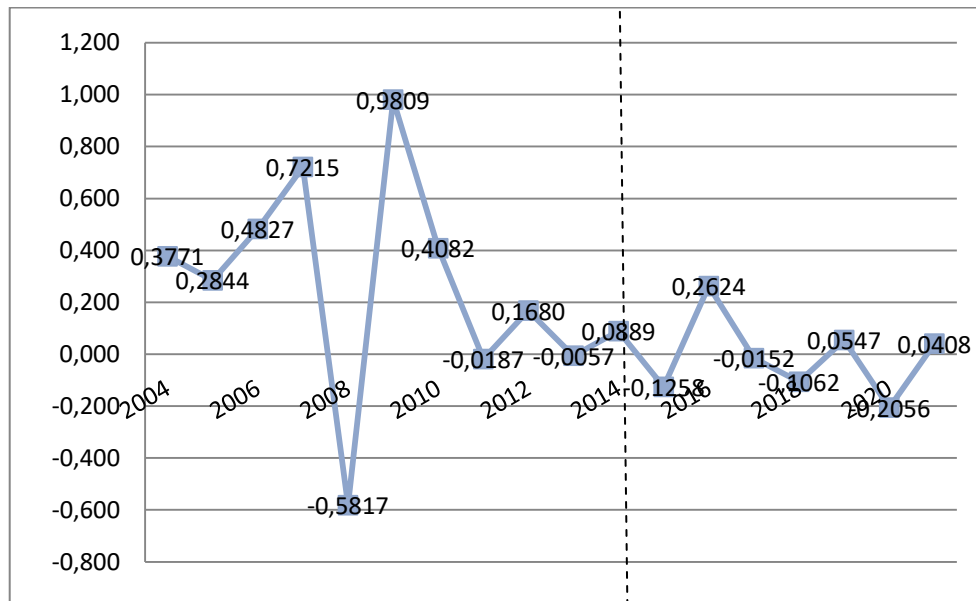
Menurut **Lukas Setia Atmadja** selaku pengamat pasar modal dari School Of Business (2014) pada periode 2004 sampai dengan 2014 yaitu pada masa pemerintahan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono, IHSG melonjak hingga 24,3% pada periode 2004-2009 IHSG turun ke titik terendahnya pada krisis

finansial tahun 2008 yaitu dari 2.830,26 menjadi 1.111.39 namun kemudian pada tahun-tahun berikutnya masih mencatatkan angka positif naik sekitar 51,9%.

Kemudian dalam periode pertama pemerintahan Presiden Joko Widodo tahun 2014 sampai 2018 Direktur Eksekutif Asosiasi Emiten Indonesia menyatakan bahwa dalam perkembangan pasar modal di Indonesia pada periode pertama pemerintahan Presiden Joko Widodo meningkat cukup signifikan.

Indeks mengalami penurunan sebesar 1,43% namun tetap dengan pertumbuhan secara tahunan (*year on year*) sebesar 3,95% kemudian dalam lima tahun indeks mengalami peningkatan sebesar 16,81% (Tari 2019). Selanjutnya pada periode kedua pemerintahan Presiden Joko Widodo tahun 2020 IHSG mengalami posisi terendah sejak 2012 (Sayekti 2021) yang sebelumnya 6.325,41 menjadi 3.937,6 usai pengumuman dua WNI terinfeksi covid-19. Namun demikian pada tahun 2021 pertumbuhan IHSG tercatat naik sebesar 10,08% (Rahmawati 2021).

Jakarta Islamic Index merupakan salah satu indeks saham syariah dengan konstituen terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) . Pada setiap 6 bulan sekali BEI akan melakukan *review* terhadap saham syariah yang menjadi konstituen sesuai jadwal *review* DES oleh OJK.



Gambar 1. 2

Perkembangan *Return* Saham JII Periode 2004-2021

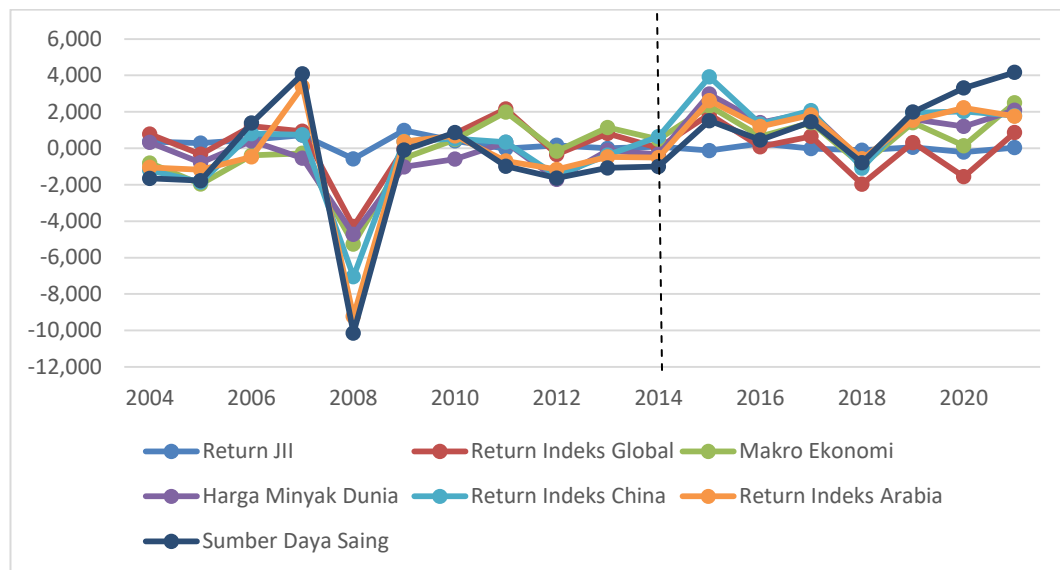
Pada gambar 1.2 diatas menunjukkan perkembangan *return* saham yang berada di *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam penelitian ini periode yang digunakan adalah pada masa dua kepemimpinan terakhir di Indonesia yaitu pada masa pemerintahan Presiden SBY dan Jokowi.

Apabila dilihat dari gambar 1.2 perkembangan *return* saham yang berada di JII bergerak dengan fluktuatif dari tahun ke tahunnya. Pada tahun 2006 *return* berada di posisi 0,4827 atau 48,27% yang kemudian mengalami peningkatan pada tahun selanjutnya yaitu berada di posisi 0,7215 atau 72,15%. Tahun berikutnya yaitu pada tahun 2008 mengalami posisi terendah yaitu -0,5817 atau -58,17%. Lalu pada tahun berikutnya *return* saham terjadi peningkatan yang merupakan posisi tertinggi yaitu pada tahun 2009 yaitu berada di posisi 0,9809 atau 98,09%.

Alasan penulis memilih saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai objek penelitian yaitu karena berdasarkan data Kementerian Dalam Negeri (Kemendagri) mayoritas penduduk Indonesia 86,9% adalah penduduk beragama muslim yaitu sebesar 237,53 juta jiwa per 31 desember 2021. Dengan begitu JII sangat sesuai untuk investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Pada prinsipnya investasi syariah tidak jauh berbeda dengan investasi konvensional. Namun, ada prinsip mendasar yang membedakan investasi syariah dengan investasi konvensional di pasar modal yaitu investasi di pasar modal tidak boleh mengandung unsur riba (bunga), gharar (ketidakpastian atau spekulasi) dan maysir (judi).

Pada penelitian kali ini menggunakan faktor makro sebagai variabel, dari banyaknya faktor makro yang ada, hanya ada 41 faktor yang terkumpul untuk mendukung penelitian ini, 41 faktor tersebut kemudian dilakukan PCA kemudian direduksi sehingga didapat 6 komponen utama yang memiliki karakteristik dominan yaitu indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks china, indeks Arabia, sumber daya saing.

Pada Gambar 1.3 di bawah ini menggambarkan pergerakan return saham *Jakarta Islamic Index* dengan 6 faktor makro pada masa kepemimpinan SBY hingga JKW.



Gambar 1. 3

Perkembangan *Return JII*, *Return Indeks Global*, *Makroekonomi*, *Harga Minyak Dunia*, *Return Index China*, *Return Index Arabia*, *Sumber Daya Saing*.

Return saham yaitu tingkat keuntungan yang diterima oleh pemodal atas suatu investasi **Robert Ang (2001)**. Dalam investasi perlu disadari bahwa selain untung, ada juga kemungkinan mengalami kerugian. Dalam gambar 1.3 dapat dilihat bahwa *return* saham JII bergerak fluktuatif dari tahun ke tahun.

Indeks global adalah indeks indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham-saham di bursa pada negara-negara seperti, *Dow Jones Industrial Average Index* di Amerika, Indeks Nikkei 225 di Jepang, dan lain sebagainya. Pergerakan *return* saham global memiliki pengaruh yang berbeda terhadap negara-negara yang yang menjalin kerjasama, semakin kuat jalinan kerjasamanya maka akan semakin kuat pengaruhnya pada perekonomian negara (Mansur 2005). Perkembangan *return* indeks global bergerak secara fluktuatif. Pasar modal di Indonesia terintegrasi akibat adanya hubungan ekonomi Indonesia dengan negara lainnya. Dari hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh (Mansur 2005) menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga indeks global yang termasuk yaitu Hang Seng, Dow Jones dan FTSE apabila secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG kearah yang positif, Sehingga apabila *return* indeks-indeks tersebut meningkat maka *return* JII juga meningkat, sebaliknya apabila *return* indeksindeks tersebut mengalami penurunan maka *return* JII akan menurun pula (Mansur 2005). Namun pada tahun 2007 dan 2010 sampai dengan 2017 pergerakan *return* JII dan *return* indeks global berbanding terbalik.

Menurut **Sadono Sukirno (2000)** makro ekonomi adalah cabang ilmu ekonomi yang mempelajari kegiatan pokok perekonomian secara keseluruhan dengan pandangan terhadap berbagai masalah pertumbuhan ekonomi.

Makro ekonomi juga merupakan salah satu faktor yang memengaruhi fluktuatifnya pergerakan *return* saham di JII. Ketika faktor makro ekonomi mengalami peningkatan maka harga saham yang diperdagangkan cenderung

turun. Pada penelitian yang dilakukan (Hidayat, Rotinsulu, and Mandej 2021) menunjukkan Hasil uji parsial menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG namun dilihat dari gambar 1.3 pada tahun 2005 dan 2015 ketika mengalami penurunan justru *return* saham di JII turut mengalami penurunan. Pada tahun 2007, 2009, 2012, 2014, 2016, 2019 ketika makro ekonomi mengalami peningkatan maka yang diharapkan *return* saham akan menurun, namun yang terjadi adalah sebaliknya, peningkatan faktor makro ekonomi diikuti *return* saham JII yang meningkat juga.

Harga minyak dunia adalah harga minyak mentah yang diukur dengan harga spot minyak di pasar dunia yang biasanya mengacu pada *West Texas Intermediate* (WTI) yang merupakan minyak bumi berkualitas tinggi yang diproduksi di Texas (Handiani 2014).

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh **Rachman (2012)** menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap indeks sektor pertambangan. Kenaikan harga minyak dunia akan meningkatkan keuntungan perusahaan sektor pertambangan yang akan mendukung kenaikan harga saham perusahaan tersebut, oleh karena itu kenaikan saham sektor akan mendorong kenaikan IHSG. Namun dilihat dari gambar 1.3 pada tahun 2005-2009, 2013, 2015, 2019-2021 pergerakan harga minyak dunia berbanding terbalik dengan pergerakan *return* saham di JII.

Indeks China adalah sebuah pasar saham yang diperdagangkan di bursa saham terbesar di Republik Rakyat China (Tri Wisnu Hermawan dan Purwohandoko 2020). *Return* indeks China dapat memengaruhi fluktuasi *return* saham di JII, hal ini dikarenakan China dan Indonesia memiliki hubungan kerjasama ekonomi maka dari itu diharapkan ketika *return* indeks China meningkat maka *return* saham di JII juga akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Bery, D., & Worokinasih 2020), indeks China berpengaruh positif terhadap IHSG. Namun apabila dilihat dari gambar diatas pada tahun 2005, 2017, 2020 ketika *return* indeks China meningkat namun yang terjadi *return* saham JII menurun, dan sebaliknya pada tahun 2016 dan 2021 ketika *return* indeks China menurun yang terjadi adalah *return* saham JII mengalami meningkat.

Indeks Arabia yang termasuk salah satunya yaitu Indeks pasar Arab Saudi yang disebut *Tadawul All Share Index* (TASI) adalah indeks yang selain mencerminkan kondisi pasar modal juga mencerminkan kinerja pertumbuhan dan stabilitas keuangan Arab Saudi (Alhagyan 2020).

Return indeks Arabia dapat memengaruhi pergerakan *return* saham di JII dikarenakan adanya hubungan bilateral antara Indonesia dengan Arab Saudi maka apabila *Return* indeks Arabia meningkat maka *return* saham di JII akan meningkat pula. Namun, diketahui pada penelitian yang dilakukan oleh (Tinambunan 2019) menunjukkan bahwa indeks arabia tidak berpengaruh signifikan pada pergerakan IHSG. Namun pada hasil penelitian yang dilakukan oleh (Putri, Sugiharto, and Salsabila 2021) menyatakan DFMGI berpengaruh cukup signifikan terhadap

IHSG. Namun pada gambar 1.3 tidak menunjukkan demikian, pada tahun 2005, 2006, 2010, 2014, 2018-2021 pergerakan *return* indeks Arabia berbanding terbalik dengan *return* saham di JII.

Dari definisi **Wulandari dan Porter** dapat disimpulkan bahwa sumber daya saing merupakan sesuatu yang bernilai ekonomi yang dimanfaatkan untuk meningkatkan daya saing ekonomi suatu negara.

Adanya sumber daya saing penting untuk meningkatkan produktivitas sehingga kapasitas ekonomi yang kemudian akan berdampak meningkatnya pertumbuhan ekonomi. Dalam hasil penelitian (Asyqora 2020) menunjukkan bahwa harga nikel berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG . Maka apabila sumber daya saing meningkat maka diharapkan *return* saham JII akan meningkat juga. Namun pada gambar 1.3 dilihat pada tahun 2005, 2007, 2010, 202, 2017, 2018, 2020 pergerakan sumber daya saing berbanding terbalik dengan *return* saham JII.

Penelitian ini termasuk ke dalam kajian besar keuangan mengenai *Arbitrage Pricing Theory (APT)* yang dilakukan secara berkelompok. Namun, pada penelitian ini hanya dilakukan pada saham-saham yang terdaftar di JII. Dari uraian latar belakang di atas ditemukan adanya *research gap* dari penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya sehingga penulis tertarik untuk penelitian dan menguji lebih lanjut dengan judul “**Pengaruh Faktor Makro Terhadap Return Saham Syariah Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Dengan Menggunakan Arbitrage Pricing Theory**”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka identifikasi masalah yang didapat adalah variabel-variabel pergerakannya sangat fluktuatif dari tahun ke tahun dan tidak sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya sehingga terdapat *research gap*. Maka dari itu diperlukan penelitian lebih lanjut untuk melihat faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham JII.

Pada penelitian ini disajikan data melalui analisis faktor makro yaitu indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabiadan sumber daya saing. Hal ini dilakukan agar investor mengetahui faktor apa saja yang paling berpengaruh di pasar modal.

1.3 Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah tersebut penelitian ini dibatasi pada faktor-faktor makro yang mempengaruhi *return* saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*, dengan menggunakan variabel makro yaitu indeks Amerika, Hongkong, Korea Selatan, Malaysia, Singapura, Thailand, Jepang, Jerman, Prancis, Inggris, China, Uni Emirat Arab, Arab Saudi, Inflasi, BI Rate dan The Fed (tingkat suku bunga), *Gross Domestic Product* (GDP) Indonesia, jumlah uang beredar (M1, M2), *Corruption Perception Index* (CPI), imbal hasil obligasi, harga emas, kurs Amerika, kurs Hongkong, kurs Singapura, kurs Jepang, kurs China, kurs Malaysia, harga minyak mentah, harga minyak brent berjangka, dan harga nikel.

Yang kemudian variabel-variabel tersebut direduksi sehingga didapat komponen utama dengan karakteristik yang dominan yaitu indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia, sumber daya

saing. Pembatasan masalah penelitian juga hanya mencakup saham-saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* yang sudah tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan periode penelitian dari Oktober 2004 hingga Oktober 2021.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Perkembangan *return* JII beserta indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks china, indeks Arabia, dan sumber daya saing pada masa pemerintahan presiden SBY dan JKW?
2. Apakah indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing berpengaruh terhadap *return* saham JII pada masa pemerintahan presiden SBY dari Oktober 2004 – Oktober 2014 secara parsial dan simultan?
3. Apakah indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing berpengaruh terhadap *return* saham JII pada masa pemerintahan presiden JKW dari Oktober 2014 – Oktober 2021 secara parsial dan simultan?
4. Apakah terdapat perbedaan pengaruh indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing terhadap *return* saham JII antara masa pemerintahan presiden SBY dan pada masa pemerintahan presiden JKW?

1.5 Tujuan Penelitian

Maksud penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh faktor makro terhadap *return* saham *Jakarta Islamic Index* pada masa pemerintahan SBY hingga JKW dari tahun Oktober 2004 – Oktober 2021. Serta, untuk memenuhi salah satu syarat untuk sidang akhir Program Strata 1 pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung.

Berdasarkan dari perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perkembangan *return* JII beserta indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks china, indeks Arabia, dan sumber daya saing pada masa pemerintahan presiden SBY dan JKW.
2. Untuk mengetahui pengaruh indeks global, makro ekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia dan sumber daya saing terhadap *return* saham JII pada pemerintahan presiden SBY dari Oktober 2004 – Oktober 2014 secara parsial dan simultan.
3. Untuk mengetahui pengaruh indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia dan sumber daya saing terhadap *return* saham JII pada pemerintahan presiden JKW dari Oktober 2014 – Oktober 2021 secara parsial dan simultan.
4. Untuk mengetahui perbedaan pengaruh indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabia dan sumber daya saing terhadap *return* Saham JII antara masa pemerintahan presiden SBY dan pada pemerintahan presiden JKW secara parsial dan simultan.

1.6 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi berbagai pihak, diantaranya sebagai berikut:

1. Pengembangan Ilmu

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak dengan memperoleh ilmu pengetahuan mengenai pasar modal khususnya dalam menganalisis faktor makro yang dapat mempengaruhi *return* saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

2. Kegunaan Praktisi

Kegunaan praktisi bagi emiten/perusahaan, diharapkan agar menjadi sebuah bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaannya untuk meningkatkan nilai fundamental perusahaan sehingga menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Bagi investor, diharapkan penelitian ini menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan khususnya pada saat akan membeli saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

1.7 Lokasi Penelitian Dan Waktu Penelitian

1.7.1 Lokasi Penelitian

Pada penelitian ini digunakan *return* harga saham syariah pada *Jakarta Islamic Index* yang datanya diambil dari situs www.idx.co.id dan yahoo finance. Beserta data lainnya yang berasal dari BPS (Badan Pusat

Statistik) Indonesia yaitu www.bps.go.id, Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

1.7.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dalam jangka waktu 5 bulan. Dimulai dari bulan Maret 2022 hingga Agustus 2022. Berikut Tabel 1.3 Waktu Penelitian.

Tabel 1. 1
Waktu Penelitian

No	Kegiatan	Bulan Penelitian					
		Maret 2022	April 2022	Mei 2022	Juni 2022	Juli 2022	Agustus 2022
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						