

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi melalui pasar modal merupakan salah satu tren investasi yang populer belakangan ini. Dahulu investor pada pasar modal lebih didominasi oleh orang kaya yang mempunyai keadaan finansial yang lebih dari cukup untuk menginvestasikan uangnya melalui pasar modal. Namun, pada era sekarang telah banyak investor-investor yang tidak hanya berasal dari kalangan orang kaya, telah banyak tercatat investor-investor dari kalangan menengah, bahkan generasi muda pun turut terjun dalam kegiatan investasi. Menurut data dari PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), sepanjang 2017 investor muda dengan rentang usia 21 hingga 30 tahun mendominasi 26,24% dari total pemodal di bursa efek yang berjumlah 1.118.913 investor.¹

Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar modal menjadi salah satu pilihan investasi yang menjanjikan dan cocok dengan berbagai kalangan. Pasar modal merupakan pasar dengan instrumen keuangan jangka panjang, dimana pasar modal memiliki dua fungsi: yaitu menyediakan dana bagi pihak yang memerlukan dana dan mempunyai kelebihan dana untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki. Sehingga pasar modal dapat dijadikan sarana bagi

¹ <https://www.merdeka.com/uang/per-desember-2017-investor-pasar-modal-capai-11-juta-didominasi-anak-muda.html> diakses pada tanggal 12 April 2018

perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang dengan cara menerbitkan saham dan sarana bagi investor dalam menanamkan modalnya melalui pasar modal. Investor juga dapat menjual kembali saham yang dibelinya kepada investor lain dalam perdagangan pasar modal.

Sebagai salah satu negara muslim terbesar di dunia, pasar modal syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang positif seiring dengan perkembangan industri syariah lainnya seperti perbankan, asuransi, reksadana dan lain-lainnya, hal ini didukung dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) yang mengeluarkan fatwa terkait dengan investasi syariah di pasar modal, salah satunya adalah fatwa nomor 40/DSN-MUI/X.2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di pasar modal. Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa dalam rangka mendukung fatwa DSN maka dikembangkan index saham yang memenuhi kriteria syariah, yaitu salah satunya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dengan kata lain ISSI menjadi pilihan investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi.

Namun dua tahun sebelum dikeluarkannya fatwa DSN tersebut pada tahun 2000 pasar modal di Indonesia telah mengembangkan JII (*Jakarta Islamic Index*). Saham yang tergabung dalam JII berjumlah 30 perusahaan yang memenuhi kriteria syariah. JII (*Jakarta Islamic Index*) masih terbagi lagi dalam beberapa sektor yang salah satunya ialah sektor properti dan real estate. Sektor properti adalah salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor properti merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu

negara. Perkembangan sektor properti menunjukkan pertumbuhan yang cukup menyakinkan. Hal ini ditunjukkan dengan banyaknya pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, dan perhotelan di beberapa kota-kota besar di Indonesia yang menjadikan sektor properti dan real estate ini menjadi salah satu investasi yang menjanjikan. Pertumbuhan sektor properti dan real estate dapat dilihat dari total pendapatan yang diterima. Perkembangan industri properti dan real estate dapat dilihat dalam tabel dan diagram dibawah ini.

**Tabel 1. 1 Pertumbuhan Sektor Properti dan Real Estate
Tahun 2013-2017**

Tahun	Total Pendapatan (miliar rupiah)
2013	264.275,00
2014	294.573,40
2015	327.601,40
2016	348.297,80
2017	379.782,50

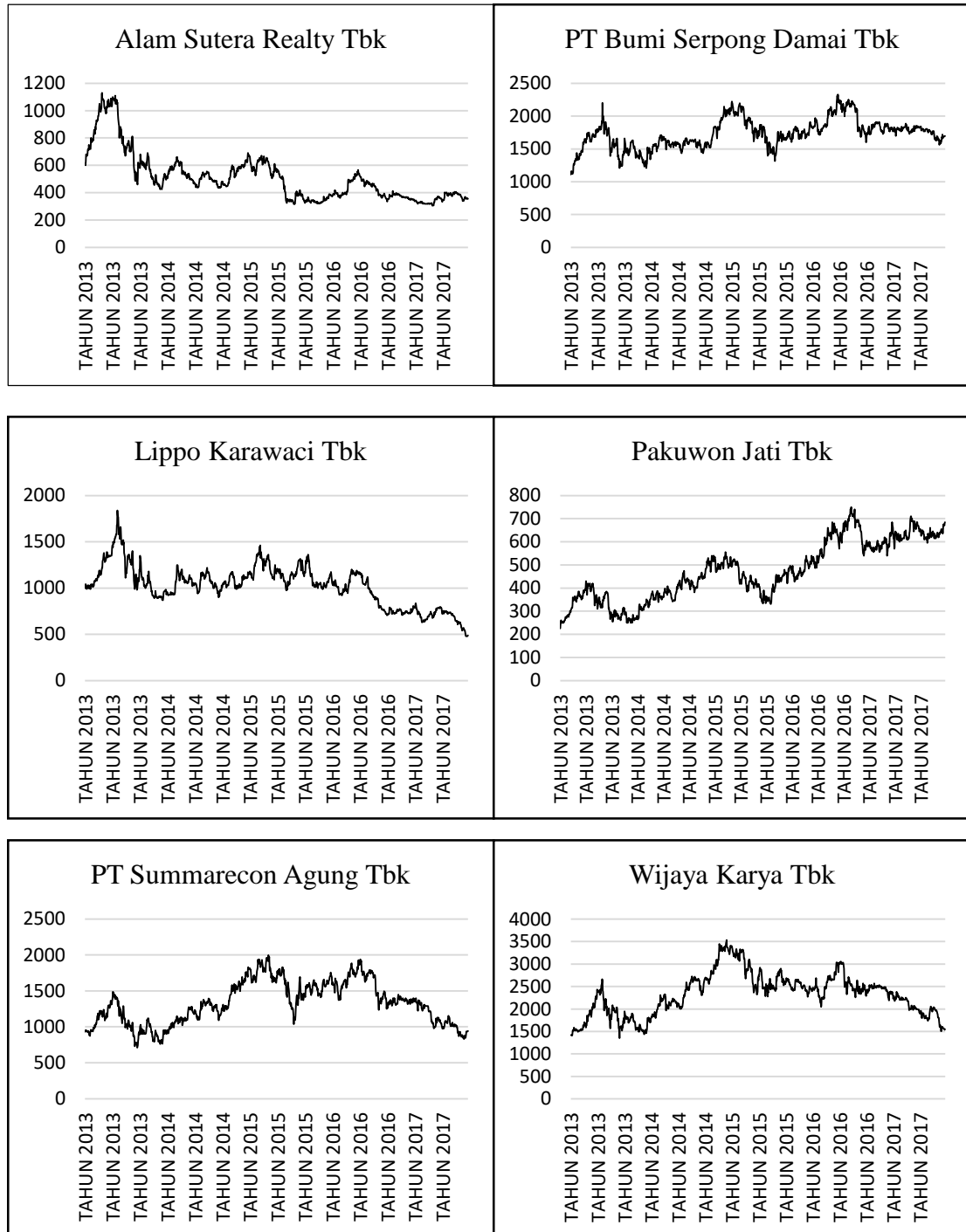
(Sumber: BPS (Pendapatan Nasional Indonesia), 2013-2017)

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa selama periode tahun 2013 hingga tahun 2017, secara umum terjadi peningkatan total pendapatan pada sektor properti dan real estate. Perkembangan sektor properti dan real estate yang terus mengalami peningkatan ini karena banyak masyarakat turut serta dalam mengalokasikan dan menginvestasikan dananya pada sektor properti. Harga tanah yang cenderung naik menjadikan alasan umum masyarakat percaya untuk menginvestasikan dananya. Salah satu penyebab dari harga tanah yang

cenderung naik adalah banyaknya supply atas tanah bersifat tetap sedangkan demand atas tanah terus meningkat seiring bertambahnya penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, dan lain-lain.

Selain harga tanah yang cenderung naik, industri properti merupakan sektor pertama yang memberikan sinyal jatuh atau sedang bangungnya perekonomian suatu negara.² Hal tersebut menandakan bahwa semakin banyak perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real estate maka akan semakin berkembangnya perekonomian di Indonesia. Investasi pada sektor properti dan real estate sejatinya merupakan investasi yang bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara serta diyakini merupakan salah satu investasi yang menjanjikan. Banyak dari kalangan pengamat properti memberikan tanggapan bahwa kurang dari sepuluh tahun kedepan sektor properti di Indonesia digadang-gadang menjadi salah satu negara dengan nilai kontribusi industri properti terbesar di dunia (<http://www.neraca.co.id/article>) meskipun demikian sektor properti dan real estate sempat mengalami naik turun harga pada sektor properti yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini.

² Santoso, Prospek Kredit Properti. 2005



(Sumber: data diolah 2018)

Grafik 1. 1 Pergerakan Saham Sektor Properti dan Real Estate

Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham sektor properti yang bergerak fluktuatif dan rentan terhadap isu. Sebagai contoh fluktuasi yang terjadi pada rentan tahun 2013 dan 2014. Pada tahun 2013 sektor properti mengalami gelojak penurunan dengan akibat kenaikan *BI Rate* yang berdampak pada kebijakan perbelakuan rasio kredit terhadap nilai aset pinjaman. Wilson Kepala Riset Reliance Capital mengatakan bahwa pada tahun 2013 pergerakan sektor properti melambat seiring dengan kebijakan tersebut. Reza Nugraha dari MNC sekuritas menanggapi jika meskipun sektor properti mengalami perlambatan namun kinerja keuangan rata-rata perusahaan properti masih bisa dianggap cukup baik.³

Selanjutnya pada tahun 2014 beberapa emiten mengalami peningkatan yang cukup drastis dikarenakan adanya pesta demokrasi yang dihelat oleh Indonesia. Adanya pemilu ini dinilai cukup positif memberikan pengaruh terhadap pergerakan sektor properti. Namun ada pula emiten yang mengalami fluktuasi harga saham pada tahun tersebut hal ini dikarena pada tahun ini suku bunga KPR mengalami kenaikan. Meskipun mengalami kenaikan suku bunga KPR, permintaan akan pembangunan masih terhitung positif.⁴

Sektor properti pada dasarnya memang merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya sangat tinggi. Volatilitas merupakan salah satu aspek penting yang menarik untuk dipahami dalam pasar modal adalah tentang

³ <http://investasi.kontan.co.id/news/tren-penurunan-harga-saham-emiten-properti> diakses pada tanggal 15 Maret 2018

⁴ <http://www.beritasatu.com/properti/236268-sepanjang-2014-perlambatan-hantui-sektor-properti.html> diakses pada tanggal 15 Maret 2018

pergerakan naik turunnya harga saham atau disebut dengan volatilitas harga saham. Volatilitas yang tinggi tentunya menimbulkan ketidakpastian return semakin tinggi. Ketidakpastian ini ditimbulkan dari naik turunnya harga saham perusahaan terjadi pada pasar, tetapi ketidakpastian ini memberikan celah dalam melakukan transaksi dimana untuk memperoleh untung dari selisih harga awal dengan harga penutupan (*capital gain*).

Hal ini sangat cocok dengan investor yang melakukan investasi dengan metode *trading*. Seorang investor yang melakukan trading (*trader*) sangat aktif dan menyukai saham perusahaan yang pergerakan harga sahamnya fluktuatif. Namun tidak menutup kemungkinan investor juga dapat menanggung kerugian jika harga saham yang dibelinya mengalami penurunan saat dalam harga jualnya (*capital loss*). Sedangkan saham dengan tingkat fluktuasi (volatilitas) yang rendah menunjukkan pergerakan saham yang rendah pula. Suatu saham dengan volatilitas yang rendah atau biasa saja membuat investor untuk cenderung mempertahankan saham tersebut dalam jangka panjang untuk mendapatkan keuntungan dari harga belinya (*capital gain*). Oleh karena itu volatilitas atau fluktuasi harga saham merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh para investor untuk menilai dan memutuskan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham tersebut. Selain memantau pergerakan fluktuasi harga saham, investor juga perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham. Dalam menentukan pilihan tersebut investor dapat melakukan analisis. Dalam

melakukan analisis saham ada dua pendekatan yang dapat digunakan yaitu analisis fundamental dan teknikal.⁵

Analisis fundamental merupakan teknik analisis dengan memperhitungkan dan mendasarkan pada berbagai faktor-faktor fundamental perusahaan tersebut. Analisis fundamental umumnya dilakukan terhadap kinerja perusahaan, analisis ekonomi, dan analisis industri. Analisis kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui kondisi perusahaan tersebut dengan mengukur kesehatan keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Analisis ekonomi bertujuan untuk mengetahui kondisi ekonomi negara secara keseluruhan, misalnya dengan melihat faktor makro ekonomi apabila tingkat inflasi rendah dan pertumbuhan ekonomi suatu negara tinggi maka laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan juga akan tinggi begitupun sebaliknya. Analisis industri bertujuan untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan industri perusahaan tersebut serta dapat mengetahui prospek industri yang menguntungkan atau sebaliknya.

Adapun penelitian terdahulu yang dilakukan Penelitian Nurfadillah pada tahun 2011 menyatakan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.⁶ Hasil penelitian Sova pada tahun 2013 menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio*

⁵ Fabozzi, Frank. J. Manajemen Investasi. Jakarta: Salemba Empat. 1999.

⁶ Nurfadillah, Mursidah. *Pengaruh Earning Per Share, Debt Equity Ratio, dan Return On Equity Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk.* Vol. 12 No.1, April 2011, hal 45-50.

(DER) berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.⁷ Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aulianisa pada tahun 2013 menunjukkan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.⁸ Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Siti Aisyah dan Rizki Khoiroh pada tahun 2013 menunjukkan bahwa variabel Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.⁹ Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Budiantara pada tahun 2012 menunjukkan bahwa variabel *BI Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.¹⁰

Namun pada kenyataannya terdapat ketidaksesuaian antara temuan terdahulu dengan fakta yang ada, yaitu terdapat fenomena gap antara rata-rata harga saham dengan variabel rasio keuangan pada tabel dibawa ini.

Tabel 1. 2 Data Rata-Rata Tahunan Harga Saham, ROE, DER, EPS, Inflasi dan BI Rate dari tahun 2013-2017

Tahun	Harga Saham	ROE (%)	DER (kali)	EPS (Rupiah)	Inflasi (%)	<i>BI Rate</i> (%)
2013	857.17	20%	1.6	74.21	8.38 %	7.5 %
2014	1471.17	21%	1.3	104.73	8.36 %	7.75 %
2015	1294.67	11%	1.4	58.93	3.35 %	7.5 %
2016	1179.50	9%	1.2	62.15	3.02 %	4.75 %

⁷ Sova, Maya. *Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008*. E-Journal Widya Ekonomika Vol. 1 No. 1, Mei-Agustus 2013 hal 7-11.

⁸ Aulianisa, Fitri. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risikosistematik Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)*. Jurnal Ekonomi Islam. Vol. 7 No. 1, Juli 2013, hal 85-103.

⁹ Siti Aisyah S dkk, *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, ISSN 2302-9791, Vol. 2, No. 1, Th. 2015, hal. 410.

¹⁰ Budiantara M, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Perode Tahun 2005-2010*, Jurnal Sosiohumaniora, Vol. 3, No. 3, Th. 2012, hal. 64.

2017	954.00	11%	1.2	91.82	3.61 %	4.25 %
------	--------	-----	-----	-------	--------	--------

(Sumber: Data diolah 2018)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa tabel harga saham mengalami fluktuasi dimana pada pada tahun 2013 hingga 2014 mengalami kenaikan, dan setelah itu pada tahun 2014 hingga 2017 mengalami penurunan.

Fenomena gap antara fakta di lapangan dan hasil penelitian terdahulu. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Nurfadilah pada tahun 2011 variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan harga saham, namun hal ini berbanding terbalik pada sektor properti pada tahun 2016 hingga 2017 dimana ketika ROE mengalami kenaikan justru diikuti oleh penurunan harga saham pada tahun tersebut.

Selanjutnya fenomena gap antara fakta di lapangan dan hasil penelitian terdahulu. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Budiantara pada tahun 2012 variabel *BI Rate* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, namun hal ini berbanding terbalik pada sektor properti pada tahun 2013 ke 2014 dimana ketika *BI Rate* naik seharusnya harga saham turun namun harga saham justru menjadi naik.

Sehubungan dengan fenomena gap yang terjadi dan fluktuasi harga saham yang cukup tinggi, maka sangat perlu dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Dengan demikian maka penelitian ini mengambil judul “ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, EARNING PER

SHARE, INFLASI DAN BI RATE TERHADAP VOLATILITAS SAHAM
JAKARTA ISLAMIC INDEX PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI
DAN REAL ESTATE PERIODE 2013-2017”

B. Rumusan Masalah

1. Apakah ROE (*Return On Equity*) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham JII perusahaan sektor Properti dan Real Estate pada tahun 2013 sampai tahun 2017?
2. Apakah DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham JII perusahaan sektor Properti dan Real Estate pada tahun 2013 sampai tahun 2017?
3. Apakah EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham JII perusahaan sektor Properti dan Real Estate pada tahun 2013 sampai tahun 2017?
4. Apakah INFLASI berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham JII perusahaan sektor Properti dan Real Estate pada tahun 2013 sampai tahun 2017?
5. Apakah BI RATE berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham JII perusahaan sektor Properti dan Real Estate pada tahun 2013 sampai tahun 2017?

C. Tujuan Penelitian

- Untuk menguji secara empiris seberapa besar pengaruh dari variabel rasio keuangan dan makroekonomi (ROE, DER, EPS, INFLASI, BI *RATE*) terhadap volatilitas harga saham JII perusahaan sektor properti dan real estate dalam kurun waktu tersebut.
- Untuk mengkaji ulang penelitian tentang hubungan antara variabel rasio keuangan terhadap volatilitas harga saham karena adanya fenomena gap.

D. Manfaat Penelitian

- Bagi peneliti, lebih memahami secara mendalam peran rasio keuangan dan makroekonomi (ROE, DER, EPS, INFLASI, BI *RATE*) terhadap volatilitas harga saham syariah JII.
- Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi pada periode yang akan datang khususnya bagi investor yang kerap melakukan kegiatan *trading*.
- Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya ilmu pengetahuan seputar dunia keuangan.