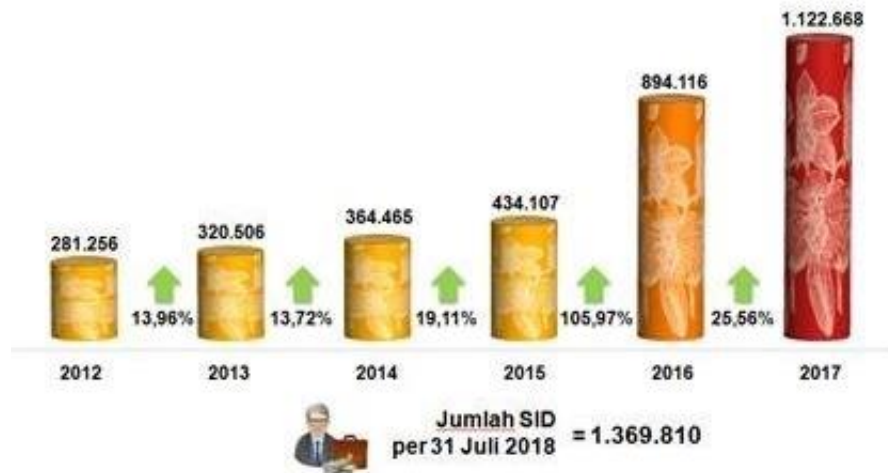


# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1. Latar Belakang

Sejak tahun 2015 pemerintah Indonesia mencanangkan sebuah program yang disebut Yuk Nabung Saham. Program tersebut bertujuan untuk meningkatkan kesadaran masyarakat terhadap pasar modal dan meningkatkan ketertarikan masyarakat untuk melakukan investasi. Program ini digunakan pemerintah untuk mengubah pola pikir masyarakat yang identik dengan menabung uang ke Bank menjadi berinvestasi pada saham. Pertumbuhan jumlah investor di Indonesia dari tahun ke tahun juga mengalami peningkatan. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa jenis investasi terhadap pasar modal mulai dilirik oleh masyarakat seiring dengan pertumbuhan investor yang ke arah yang positif dari tahun ke tahun.



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Gambar 1. 1** Pertumbuhan Jumlah Investor Tahun 2012 s/d 2017

Selain itu pertumbuhan investasi syariah di Indonesia memiliki prospek yang menjanjikan dilihat dari bagaimana pertumbuhan investor pada tahun 2018 yang meningkat hampir 100 persen dari tahun 2017 (Lingga, 2019). Hal tersebut didukung oleh mayoritas penduduk Indonesia yang merupakan muslim dan termasuk negara muslim terbesar di dunia.

Kartika Sekar Anggraini, 2020

*PENGARUH LEVERAGE OPERASI DAN MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JI)*

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen

[[www.upnvj.ac.id](http://www.upnvj.ac.id) – [www.library.upnvj.ac.id](http://www.library.upnvj.ac.id) – [www.repository.upnvj.ac.id](http://www.repository.upnvj.ac.id)]

Saat ini banyak terdapat instrumen investasi yang dapat dipilih oleh masyarakat. Salah satunya yang paling sering dipilih oleh masyarakat adalah Saham. Saham merupakan instrumen investasi yang memiliki resiko yang tinggi. Namun, disamping terdapat resiko tentu setiap sekuritas juga menghasilkan yang namanya *return*. Return merupakan hasil dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang merupakan *return* yang telah terjadi atau *return* ekspektasian yang merupakan *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2017).

Pada mulanya hanya terdapat satu jenis pasar modal di Indonesia, namun karena perkembangan sistem ekonomi syariah yang menunjukkan pertumbuhan yang bagus maka hal tersebut menjadi tonggak munculnya instrumen saham syariah pada pasar modal Indonesia (Fadilla, 2018). Baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah tentu saja kedua jenis pasar modal ini mempunyai perbedaan. Dimana pasar modal konvensional yang listing di Bursa Efek Indonesia harus mematuhi semua aturan kelegalan yang diterapkan Bursa Efek Indonesia, sedangkan pasar modal syariah selain memenuhi kelegalan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia juga harus memenuhi syarat sebagai pasar modal syariah yang sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional 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, 2017).

Melakukan investasi di pasar modal konvensional maupun syariah keduanya dilakukan investor untuk memperoleh keuntungan. Untuk itu penting untuk investor memperhatikan pergerakan harga saham yang disebut indeks. Sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas merupakan alasan dibutuhkananya indeks (Fadilla, 2018). 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, SMitra 18, MNC36 dan Investor 33 (Hartono, 2017).

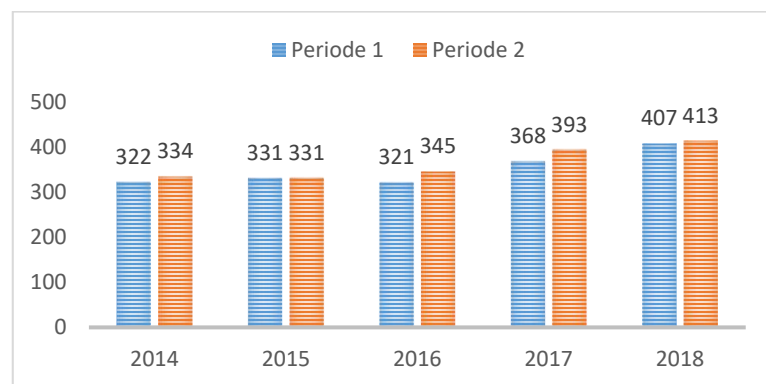
**Kartika Sekar Anggraini, 2020**

**PENGARUH LEVERAGE OPERASI DAN MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen  
[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

Dari berbagai macam indeks tersebut indeks saham konvensional yang ada yang paling terkenal diantaranya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Liquid 45 (ILQ45). IHSG sendiri merupakan indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia, sedangkan Indeks LQ45 terbentuk dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan dengan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar.

Pengelompokkan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu dengan memasukkannya ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Sementara itu pertumbuhan saham syariah yang terdaftar dalam golongan ISSI sendiri dari tahun 2016 sampai dengan 2018 terus mengalami peningkatan dari jumlahnya.



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) (data diolah)

**Gambar 1. 2 Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar Efek Syariah (DES) Per Desember 2018**

Bedasarkan gambar 1.2 dapat dilihat bahwa peningkatan saham yang terdaftar dalam golongan ISSI meningkat dari tahun ke tahun, meski pada tahun 2016 mengalami penurunan sedikit pada periode 1. Namun selebihnya saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan saham-saham syariah mengalami hal yang positif dan bisa

Kartika Sekar Anggraini, 2020

*PENGARUH LEVERAGE OPERASI DAN MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen  
[[www.upnvj.ac.id](http://www.upnvj.ac.id) – [www.library.upnvj.ac.id](http://www.library.upnvj.ac.id) – [www.repository.upnvj.ac.id](http://www.repository.upnvj.ac.id)]

dikatakan bahwa saham syariah memiliki prospek yang baik ke depannya seiring bertambahnya perusahaan yang terdaftar dalam indeks syariah.

ISSI merupakan kumpulan saham syariah yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia tanpa kriteria khusus maka selanjutnya saham syariah digolongkan lagi ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70). Jakarta Islamic Index (JII) sendiri merupakan salah satu kumpulan saham yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang kegiatan operasionalnya tidak bertentangan dengan syariat islam. Indeks saham ini pertama kali diluncurkan pada tahun 2002. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI.

**Tabel 1 1 Perbandingan Perkembangan indeks JII, IHSG, dan LQ45 tahun 2014-2018**

Indeks	2014	2015	2016	2017	2018
JII	691.04	603.35	694.13	759.07	685.22
IHSG	5,226.95	4,593.01	5,296.71	6,355.65	6,194.50
LQ45	898.58	792.03	884.62	1,079.39	982.73

Sumber: ojk.go.id

Berdasarkan tabel 1.1 diatas pada tahun 2017 baik dari Indeks JII, IHSG, maupun LQ45 mengalami Indeks saham tertinggi diantara tahun 2014-2018. Bisa dikatakan pada saat itu harga-harga saham meningkat digambarkan dengan kenaikan indeks saham. Namun setelah itu pada tahun 2018 Indeks saham kembali turun. Indikator ataupun ukuran atas saham disebut dengan indeks saham. Di dalam dunia pasar modal, indeks atas saham maupun obligasi merupakan portofolio imajiner yang mengukur perubahan harga darisuatu pasar atau sebagian dari pasar tersebut. Jadi ketika Indeks saham naik berarti sebagian besar harga-harga saham yang diukur oleh indeks tersebut naik. Penggunaan Indeks saham umumnya oleh investor adalah sebagai indikator untuk melihat pergerakan bursa juga digunakan sebagai pembanding untuk menilai kinerja investasi yang berkaitan dengan saham.

Indeks Saham yang naik mengindikasikan adanya kenaikan harga saham yang bergabung dalam indeks tersebut. Sedang *return* saham seperti yang telah diartikan

(Hartono, 2017) dalam bukunya *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* mengatakan *capital gain* dan *capital loss* dari *return* saham merupakan selisih investasisekarang dan harga periode lalu. Keduanya sama-sama berhubungan dengan harga saham. Semakin positif pergerakan Indeks saham maka seharusnya *return* saham juga mengalami pergerakan yang positif.

Dilihat dari pergerakan indeks saham syariah JII yang mengalami kenaikan dan penurunan yang bervariasi dalam rentang 5 tahun tersebut terdapat risiko mengenai investasi dari pergerakan saham yang rata-rata pertahunnya tidak stabil atau naik turun. Memang investasi erat kaitannya dengan risiko, yang mana risiko sendiri berhubungan dengan ketidakpastian apa yang akan terjadi sebab kurang atau tidak tersedianya informasi mengenai apa yang terjadi. Risiko sendiri biasanya dikaitkan dengan sebuah konotasi yang sifatnya negatif, sesuatu yang tidak kita sukai, dan sesuatu yang ingin kita hindari. Misalnya seperti jika kita memiliki saham ada risiko harga saham yang kita pegang harganya akan turun nilainya, sehingga kita tidak memperoleh keuntungan. Hal tersebut sebagai contoh bahwa resiko bukan hal yang kita harapkan (M.Hanafi, 2014).

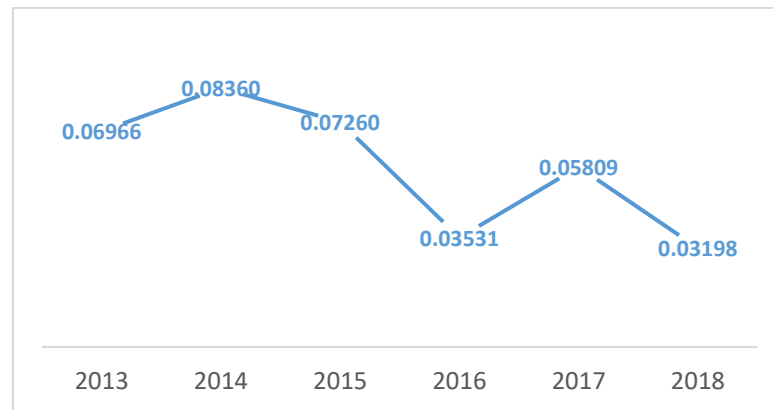
Dalam menjalankan kegiatan bisnisnya manajer mengambil peranan penting dalam kegiatan keputusan investasi dan pendanaan. Dalam situasi persaingan yang ketat saat ini, kedua keputusan tersebut harus diupayakan agar efektif dan efisien, karena kedua keputusan tersebut akan mengakibatkan biaya tetap. Sumber dana yang diperoleh memiliki beban tetap dan dana tersebut dipergunakan perusahaan dengan harapan perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya, sehingga akan meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham. Keadaan tersebut menjelaskan perubahan stock return sebagai akibat dari perubahan keuntungan perusahaan. Leverage juga dapat meningkatkan variabilitas keuntungan karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham (A. S. A. D. Syaifullah, 2014). Untuk itu pengukuran

risiko yang ditimbulkan dari penggunaan leverage sangat penting agar manajer dapat mengambil keputusan yang seimbang dan memadai dalam penggunaan leverage.

Konsep dari Operating Leverage bermanfaat untuk analisis, perencanaan, dan pengendalian keuangan. Dalam manajemen keuangan, leverage adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Leverage Operasi melihat langsung dari EBIT dimana hal tersebut berhubungan dengan laba. Dimana laba merupakan parameter yang paling sering digunakan untuk peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Jadi jika laba periode sebelumnya meningkat maka mengindikasikan jika kinerja perusahaan baik pada periode sebelumnya, begitupun sebaliknya. Kinerja perusahaan yang baik tentu akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang kemudian akan berdampak pada return saham.

Selain dengan mengukur bagaimana Risiko Bisnis, faktor lain yang dapat digunakan untuk mengukur return suatu saham adalah makroekonomi. Variabel yang dapat digunakan untuk mengukur ekonomimakro adalah tingkat suku bunga, inflasi, pendapatan masyarakat, jumlah uang yang beredar, dan lain-lain. Struktur ekonomi yang berubah akan mengindikasikan perubahan para pelaku ekonomi dan akan menimbulkan berbagai fenomena yang baru bagi perekonomian di Indonesia. Faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks syariah menurut Syahrir (1995) dalam penelitian Ardana (2016) yaitu beberapa variabel makroekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), nilai tukar dan lain-lain.

Inflasi diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi.



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (data telah diolah)

**Gambar 1. 3 Inflasi Di Indonesia dari Tahun 2013-2018**

Dari gambar 1.3 terlihat pada tahun 2014 merupakan tingkat inflasi yang tertinggi dibandingkan dengan tahun-tahun lain dari 2014-2018. Jika dibandingkan dengan Indeks saham pada tahun 2014 indeks saham JII berada pada posisi tengah dibandingkan dengan tahun lainnya. Dimana justru indeks saham JII terendah terjadi pada tahun 2015.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Jamaludin, Ismail, & Manaf, 2017) terhadap negara-negara di ASEAN (Singapur, Malaysia, Indonesia) menyimpulkan bahwa inflasi memiliki efek yang lebih besar dan berbanding terbalik dengan pengembalian pasar saham. Dalam hal ini, ada kebutuhan untuk amandemen dalam kebijakan moneter untuk memastikan bahwa tingkat inflasi ditetapkan pada tingkat yang rendah, karena hasilnya akan dapat membawa dampak untuk meningkatkan pasar modal di negara-negara ASEAN yang dipilih.

Suku bunga merupakan salah satu variabel perekonomian yang memberikan dampak yang luas terhadap ekonomi. Suku bunga mempengaruhi keseharian manusia secara langsung dan berpengaruh juga terhadap kesehatan ekonomi. Suku bunga atau BI rate merupakan salah satu kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Umumnya Bank Indonesia menaikkan suku bunga ketika terjadi inflasi tujuannya adalah untuk mengurangi jumlah uang yang beredar. Ketika suku bunga tinggi orang-orang cenderung melakukan investasi pada sektor lain dibandingkan investasi saham misalnya dengan menabung di bank. Akibatnya dengan kondisi

Kartika Sekar Anggraini, 2020

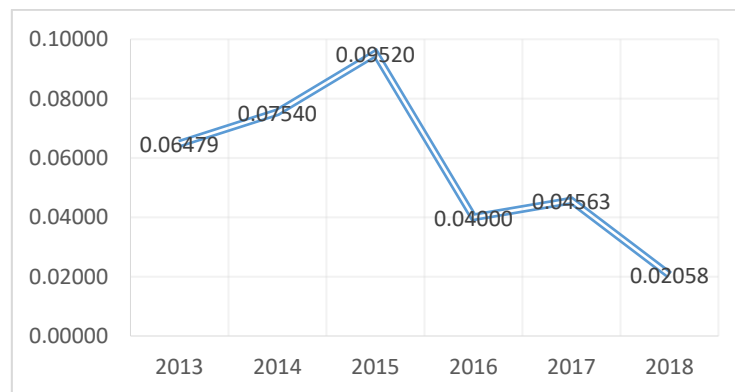
*PENGARUH LEVERAGE OPERASI DAN MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen  
[[www.upnvj.ac.id](http://www.upnvj.ac.id) – [www.library.upnvj.ac.id](http://www.library.upnvj.ac.id) – [www.repository.upnvj.ac.id](http://www.repository.upnvj.ac.id)]

tersebut akan membuat harga saham menjadi turun karena meningkatnya BI rate akan menurunkan nilai sekarang dan pendapatan dividen.

Kenaikan yang terjadi terhadap BI Rate akan menyebabkan para investor cenderung untuk mengalihkannya yang mereka miliki untuk didepositokan, namun bila hal sebaliknya terjadi yaitu jika BI Rate mengalami penurunan para investor cenderung akan lebih memilih untuk melakukan investasi yaitu dengan melakukan pembelian saham. Dari kedua keputusan tersebut, baik jika investor melakukan investasi dengan melakukan deposito ataupun dengan melakukan investasi dipasar modal akan memberikan dampak terhadap naik atau turunnya harga saham, yang kemudian hal tersebut juga akan berdampak kepada indeks harga saham, tidak terkecuali pada indeks saham di Jakarta Islamic Index (Yusuf & Hamzah, 2016).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Firdausi, Fahmi, & Saptono, 2016) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa variabel tingkat suku bunga BI memiliki pengaruh negatif signifikan mempengaruhi ISSI. Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan (Vejsagic & Zarafat, 2013) dimana diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki hubungan yang positif terhadap saham syariah di FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah. Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan (Ardana, 2016) tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga BI dan ISSI, dan namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga BI dan ISSI adalah negatif signifikan.



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (data telah diolah)

**Kartika Sekar Anggraini, 2020**

**PENGARUH LEVERAGE OPERASI DAN MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen  
[[www.upnvj.ac.id](http://www.upnvj.ac.id) – [www.library.upnvj.ac.id](http://www.library.upnvj.ac.id) – [www.repository.upnvj.ac.id](http://www.repository.upnvj.ac.id)]



### Gambar 1. 4 Suku Bunga Periode 2014 s/d 2018

Dari gambar 1.4 terlihat bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia yang paling tinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 9.52% sedangkan pada tahun 2017 suku bunga paling kecil yaitu 4.00%. Jika dibandingkan dengan tabel perkembangan Indeks maka suku bunga yang rendah pada tahun 2017 sesuai dengan kenaikan indeks saham JII yang terjadi pada tahun 2017. Sebab ketika suku bunga rendah masyarakat akan cenderung lebih memilih untuk menginvestasikan sahamnya dengan investasi lain seperti membeli saham.

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terhadap return saham. Diantara beberapa penelitian tersebut terdapat beberapa hasil yang berbeda mengenai kesimpulan yang dihasilkan. Hasil Penelitian yang dilakukan (A. S. A. D. Syaifullah, 2014) menunjukkan bahwa Operating Leverage yang diukur menggunakan Degree of Operating Leverage berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan menurut (Anggreni, Sujana, & Purnamawati, 2017) Operating Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Return Saham perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Oktaviani & T. Pohan, 2017) yang dilakukan oleh yang menyatakan bahwa Operating Leverage berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan LQ 45.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Jamaludin et al., 2017) menunjukkan hasil bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian saham syariah. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hanivah & Wijaya, 2018) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Sedangkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (SUNAYAH & IBRAHIM, 2016) secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyo, Athoillah, & Rosadi, 2019) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap return JII.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Artaya, Purbawangsa, & Artini, 2014) menunjukkan jika tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Habib and Islam (2017)

hasilnya menunjukkan bahwa suku bunga memiliki dampak yang signifikan pada pasar saham syariah (Mawardi, Widiastuti, & Sukmaningrum, 2019). Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yusuf & Hamzah, 2016) hasil analisis data secara parial menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga secara jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah.

Berdasarkan hasil penelitian diatas terdapat beberapa inkonsistensi dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, maka penulis melakukan penelitian dengan judul pengaruh leverage operasi dan makroekonomi terhadap return saham di Jakarta Islamic Index (JII).

## **I.2. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah leverage operasi berpengaruh terhadap return saham di Jakarta Islamic Index.
2. Apakah inflasi berpengaruh terhadap return saham di Jakarta Islamic Index.
3. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap return saham di Jakarta Islamic Index.

## **I.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh leverage operasi terhadap return saham di Jakarta Islamic Index.
2. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap return saham di Jakarta Islamic Index.
3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap return saham di Jakarta Islamic Index.

## **I.4. Manfaat Penelitian**

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada para peneliti yang ingin meneliti faktor yang mempengaruhi return saham khususnya pada Jakarta Islamic Indeks di masa yang akan datang. Serta untuk para pembaca yang membaca penelitian ini akan menerima manfaat

pengetahuan mengenai return saham dan dapat menumbuhkan keinginan untuk melakukan investasi.

## 2. Manfaat Praktis

### 1) Investor

Bagi para investor agar dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana cara menghitung return saham dan faktor apa saja yang memberikan pengaruh terhadap return saham sehingga hal tersebut dapat dipergunakan sebagai pertimbangan dalam investasi.

### 2) Perusahaan

Memberikan informasi mengenai pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam return saham yang dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi sehingga perusahaan dapat menentukan kebijaka-kebijakan investasi yang lebih baik.