

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Menurut UU No. 19 tahun 2003, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Bursa Efek Indonesia (2018) menyatakan bahwa indeks saham adalah portofolio imajiner yang mengukur perubahan harga dari suatu pasar atau sebagian dari pasar tersebut. Dengan melihat pergerakan suatu indeks saham, maka *investor* juga dapat mengetahui kondisi pasar saham secara umum apabila terjadi perubahan kebijakan dari dalam maupun luar negeri. Salah satu indeks saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Indeks IDX BUMN20. Indeks IDX BUMN20 adalah indeks yang mengukur performa harga atas 20 saham perusahaan tercatat yang merupakan BUMN, Badan usaha Milik Daerah (BUMD), dan afiliasinya. Berikut adalah daftar saham yang terdaftar pada IDX BUMN20:

Tabel 1.1 Daftar Saham Indeks IDX BUMN20

No.	Kode	Nama Saham
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
4	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
5	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
6	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.
7	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
8	ELSA	Elnusa Tbk.
9	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
10	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
11	PPRO	PP Properti Tbk.
12	PTBA	Bukit Asam Tbk.
13	PTPP	PP (Persero) Tbk.
14	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
15	TINS	Timah Tbk.
16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
17	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

(bersambung)

(sambungan)

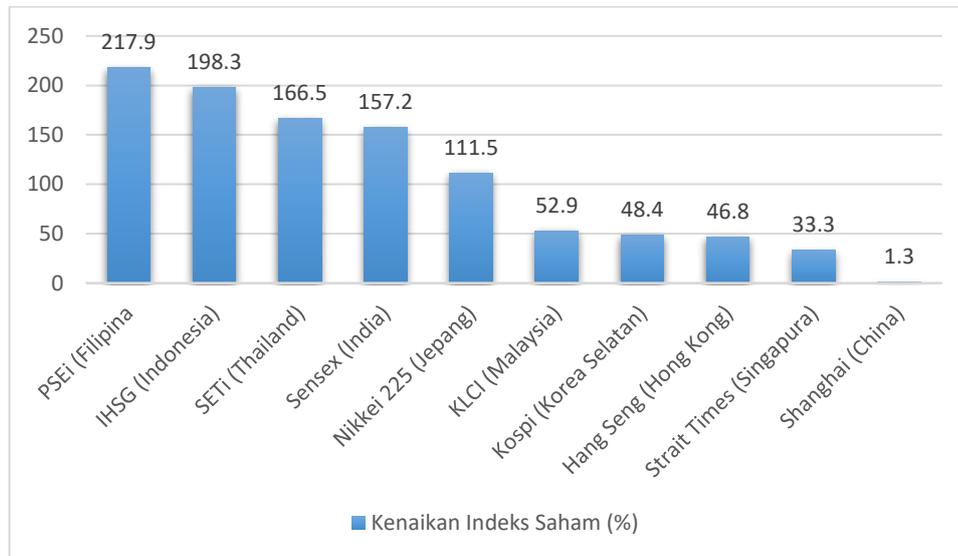
18	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.
19	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.
20	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2019)

Pada penelitian ini penulis memilih empat perusahaan sebagai objek penelitian, yaitu PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT Bank Mandiri (Persero) Tbk., dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Penulis memilih keempat perusahaan tersebut sebagai objek penelitian karena perusahaan tersebut adalah perusahaan yang masuk kedalam daftar perusahaan terbaik di dunia untuk bekerja versi Forbes (Laucereno, 2018). Selain itu, BNI, BRI, Bank Mandiri, dan Telkom adalah perusahaan yang masuk ke dalam daftar perusahaan publik global terbesar di dunia versi Forbes (Praditya, 2019). Menurut UU No.19 tahun 2003, perseroan terbuka adalah persero yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau persero yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Oleh karena itu, hal ini akan menjadi perhatian khusus bagi para *investor* domestik dan asing untuk berinvestasi pada keempat perusahaan ini yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

1.2 Latar Belakang Penelitian

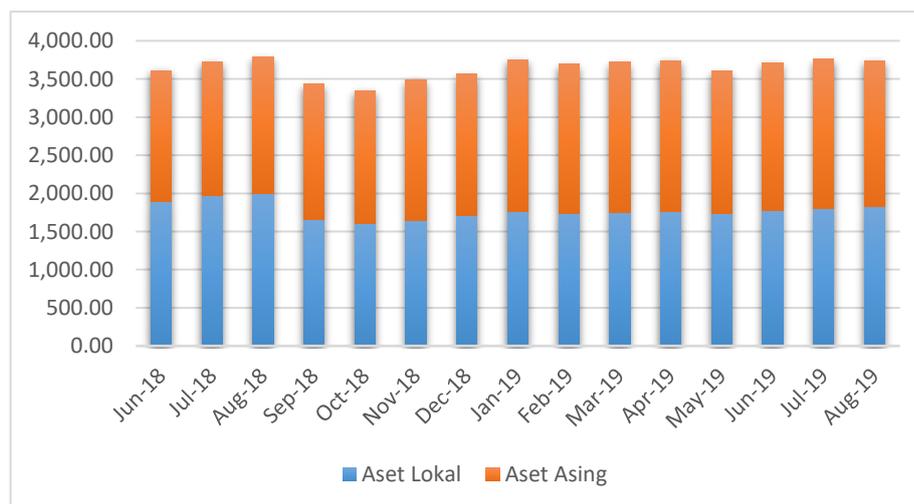
Hartono (2017:125) menyatakan bahwa pada pasar modal, suatu indeks diperlukan sebagai indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Pada BEI, terdapat beberapa indeks, salah satunya adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menurut Kevin (2019) pasar modal yang ada di Indonesia selalu ramai dihuni *investor* dari berbagai macam negara, baik itu saham maupun obligasi. Indonesia memiliki daya tarik tersendiri bagi *investor* asing meskipun termasuk negara berkembang di kawasan Asia. IHSG memberikan imbal hasil yang lebih besar dibandingkan negara tetangga Indonesia dalam sepuluh tahun terakhir. Berikut adalah imbal hasil bursa saham di Asia periode 10 Juni 2009 hingga 10 Juni 2019 yang dapat dilihat pada Gambar 1.1:



Gambar 1.1 Grafik Imbal Hasil Bursa Saham Asia

Sumber: (Kevin, 2019)

Melihat Gambar 1.1, dapat dikatakan bahwa hanya dalam kurun waktu sepuluh tahun, IHSG dapat membukukan kenaikan sebesar 198,3%. Angka tersebut menjadi alasan ramainya pasar modal Indonesia dihuni oleh *investor* asing. Ketertarikan *investor* asing terhadap pasar modal Indonesia dapat dilihat dari Gambar 1.2 berikut:



Gambar 1.2 Grafik Nilai Saham di KSEI

Sumber: (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2019)

Grafik kepemilikan saham di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) membuktikan bahwa kepemilikan saham oleh *investor* asing mengimbangi kepemilikan saham lokal atau domestik. Pada bulan Agustus 2019, terlihat bahwa *investor* asing menguasai sebesar 51,2% dari total saham yang tercatat pada KSEI.

Selain kenaikan indeks saham pada IHSG, salah satu indeks di BEI juga mengalami pertumbuhan yang bisa menjadi pertimbangan bagi *investor* untuk berinvestasi di Indonesia. Qolbi & Brama (2019) menyatakan bahwa pergerakan indeks IDX BUMN20 sejak awal tahun 2019 terus mengalami kenaikan. Sejak awal tahun, indeks IDX BUMN20 mengalami kenaikan sebesar 9,47% hingga Kamis (11/4). Bahkan kenaikan ini melebihi kenaikan IHSG sebesar 2,48% dan LQ45 sebesar 2,57% pada periode yang sama. Qolbi (2019) menyatakan bahwa sektor perbankan, infrastruktur, dan konstruksi bangunan berprospek untuk tumbuh di masa depan. Pertumbuhan sektor perbankan didorong oleh penurunan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia sehingga rasio margin bunga bersih (NIM) berpotensi naik. Sektor infrastruktur dan konstruksi berpeluang tumbuh karena kondisi politik Indonesia yang sudah mulai kondusif. Qolbi & Brama (2019) mengatakan bahwa fokus pemerintah pada pembangunan infrastruktur menjadi katalis positif bagi perusahaan-perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini, PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT Bank Mandiri (Persero) Tbk., dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. menjadi objek penelitian karena keempat perusahaan tersebut termasuk ke dalam perusahaan BUMN yang terdaftar pada Index BUMN20. Selain itu, Laucereno (2018) menyatakan bahwa keempat perusahaan tersebut masuk kedalam daftar perusahaan terbaik di dunia untuk bekerja versi Forbes. Capaian atas kinerja yang telah dilakukan keempat perusahaan tersebut yang dapat dilihat pada Tabel 1.2:

Tabel 1.2 Kinerja 4 Perusahaan BUMN Terbaik di Dunia untuk Bekerja

Nama Perusahaan	Peringkat	Jumlah Karyawan	Penjualan	Kapitalisasi Pasar
Bank Mandiri	11	38.307	US\$ 8,1 miliar	US\$ 24,1 miliar
Telekomunikasi Indonesia	112	24.065	US\$ 9,6 miliar	US\$25,8 miliar
Bank Negara Indonesia	157	27.083	US\$ 4,9 miliar	US\$ 11,1 miliar
Bank Rakyat Indonesia	186	60.683	US\$ 9,3 miliar	US\$ 27,7 miliar

Sumber: (Laucereno, 2018)

Pencapaian yang telah dilakukan oleh keempat perusahaan tersebut pada tahun 2018, kembali didapatkan pada tahun 2019. Praditya (2019) menyatakan bahwa Forbes merilis daftar 2.000 perusahaan publik global terbesar di dunia dan keempat perusahaan BUMN tersebut masuk ke dalam daftarnya. Penetapan kriteria perusahaan terbesar, mengacu pada ukuran kapitalisasi pasar, penjualan, laba, dan aset perusahaan. Berikut adalah kinerja keempat perusahaan BUMN tersebut yang dapat dilihat pada Tabel 1.3:

Tabel 1.3 Kinerja 4 Perusahaan BUMN Terbesar di Dunia

Nama Perusahaan	Peringkat	Pendapatan	Laba	Aset	Kapitalisasi Pasar
Bank Rakyat Indonesia	363	US\$ 9,4 miliar	US\$ 2,3 miliar	US\$ 90,2 miliar	US\$ 38,8 miliar
Bank Mandiri	481	US\$ 8 miliar	US\$ 1,8 miliar	US\$ 83,6 miliar	US\$25,9 miliar
Telekomunikasi Indonesia	747	US\$ 9,4 miliar	US\$ 1,3 miliar	US\$ 13,8 miliar	US\$ 27,2 miliar
Bank Negara Indonesia	835	US\$ 4,9 miliar	US\$ 1,1 miliar	US\$ 56,2 miliar	US\$ 13,1 miliar

Sumber: (Praditya, 2019)

Trihargo selaku Deputy Bidang Usaha Jasa Keuangan, Survei dan Konsultan Kementerian BUMN mengatakan bahwa pengakuan dunia terhadap kinerja keempat BUMN tersebut adalah bukti keseriusan BUMN dalam mewujudkan visi sebagai penyedia layanan terbaik. Trihargo menambahkan bahwa BUMN Indonesia memiliki daya saing yang kuat serta memiliki peran sebagai agen pembangunan

(Laucereno, 2018). Rini Soemarno selaku Menteri BUMN mengatakan bahwa pencapaian tersebut adalah hasil dari kinerja yang semakin kuat dan bersinergi dan sejalan dengan visi BUMN. Rini Soemarno menambahkan bahwa pada tahun 2018 BUMN memiliki keuntungan diatas Rp 200 triliun. Kementrian BUMN berkomitmen bahwa kinerja positif ini akan terus ditingkatkan demi kesejahteraan masyarakat (Praditya, 2019).

Halim (2015:7) menyatakan bahwa keuntungan bagi *investor* yang memiliki saham adalah mendapatkan dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham atas laba yang dihasilkan perusahaan. Dividen merupakan keuntungan yang dicari pemegang saham dengan orientasi jangka panjang. Sedangkan *capital gain* adalah selisih harga beli dan harga jual dari aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. *Investor* dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Hartono (2017:235) menyatakan bahwa hasil atau keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut adalah *return*. Kinerja saham BRI, BNI, Bank Mandiri, dan Telkom selama sepuluh tahun terakhir yang dapat dilihat pada Tabel 1.4 berikut:

Tabel 1.4 Kinerja Saham BBRI, BBNI, BMRI, dan TLKM

Tahun	BBRI			BBNI			BMRI			TLKM		
	Harga Saham (Rp)	Return Saham (%)	Total (%)	Harga Saham (Rp)	Return Saham (%)	Total (%)	Harga Saham (Rp)	Return Saham (%)	Total (%)	Harga Saham (Rp)	Return Saham (%)	Total (%)
2009	765	NA	NA	1877	NA	NA	2311	NA	NA	1895	NA	NA
2010	1050	37.25	37.25	3875	106.45	106.45	3196	38.30	38.30	1594	-15.88	-15.88
2011	1350	28.57	65.83	3800	-1.94	104.51	3375	5.60	43.90	1414	-11.29	-27.18
2012	1390	2.96	68.79	3700	-2.63	101.88	4050	20.00	63.90	1815	28.36	1.18
2013	1450	4.32	73.11	3950	6.76	108.64	3925	-3.09	60.81	2150	18.46	19.64
2014	2330	60.69	133.80	6100	54.43	163.07	5388	37.27	98.08	2865	33.26	52.90
2015	2285	-1.93	131.86	4990	-18.20	144.87	4625	-14.16	83.92	3105	8.38	61.27
2016	2335	2.19	134.05	5525	10.72	155.59	5788	25.15	109.07	3980	28.18	89.45
2017	3640	55.89	189.94	9900	79.19	234.78	8000	38.22	147.29	4440	11.56	101.01
2018	3660	0.55	190.49	8800	-11.11	223.67	7375	-7.81	139.47	3750	-15.54	85.47

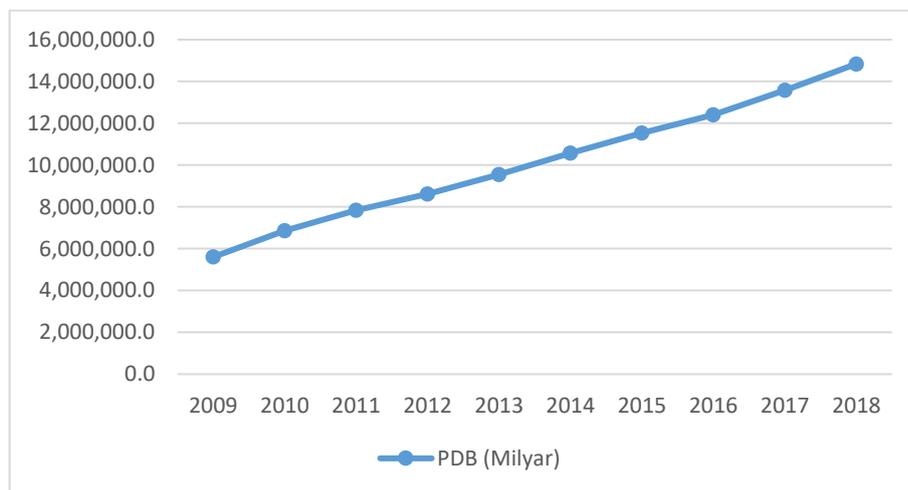
Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2019; Fusion Media Limited, 2019)

Pada Tabel 1.4 dapat dilihat bahwa keempat perusahaan BUMN tersebut, yaitu PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT Bank Mandiri (Persero) Tbk., dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. memiliki kinerja yang baik dari segi *return* yang dihasilkan. *Return* keempat perusahaan tersebut diperoleh dari perhitungan *return* total. Menurut Hartono (2017:236) *return* total (*total return*) adalah *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan periode lalu. Perhitungan *return* pada Tabel 1.4 mengabaikan dividen. Secara akumulasi, Bank BRI dapat menghasilkan *return* sebesar 190,49% selama sepuluh tahun. Bank BNI dapat menghasilkan *return* sebesar 223,67%. Bank Mandiri dapat menghasilkan *return* sebesar 139,47%. Lalu, Telkom dapat menghasilkan *return* sebesar 85,47%.

Menurut Tandelilin (2017:344) harga saham adalah cerminan ekpektasi *investor* terhadap tingkat *return*, dimana *return* tersebut dipengaruhi oleh kinerja makro ekonomi. *Investor* harus memiliki kemampuan untuk meramalkan kondisi ekonomi makro sehingga dapat berguna dalam pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan. Meskipun terlihat jelas prestasi dan kinerja yang baik ada pada BNI, BRI, Bank Mandiri, dan Telkom, akan tetapi *investor* juga harus mampu melakukan analisis terhadap perekonomian makro di Indonesia. Pada penelitian ini, variabel ekonomi yang akan diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan BUMN adalah PDB (C,I,G,X,M); inflasi; tingkat bunga; tingkat pengangguran terbuka terbuka; kurs; jumlah uang beredar; dan IHSG.

Menurut Tandelilin (2017:344) PDB adalah nilai produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Menurut Suparmono (2018:28) untuk menghitung nilai pendapatan nasional dapat menggunakan beberapa pendekatan, salah satunya adalah pendekatan pengeluaran (*expenditure approach*). Pada pendekatan pengeluaran, angka PDB didapatkan dari menjumlahkan pengeluaran masing-masing pelaku ekonomi pada periode tertentu. Pengeluaran tersebut terdiri dari konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor, dan impor.

Suparmono (2018:28) menjelaskan bahwa konsumsi adalah pengeluaran rumah tangga atau konsumen yang melakukan pembelian barang atau menggunakan jasa. *Investment* (investasi) artinya pengeluaran produsen untuk membeli alat dan bahan produksi. *Government expenditure* (pengeluaran pemerintah) artinya pengeluaran pemerintah yang bertujuan untuk membiayai penyelenggaraan suatu negara. Selisih antara ekspor dan impor disebut juga dengan istilah *net export*. Sehingga pada penelitian ini konsumsi menjadi variabel pertama, investasi menjadi variabel kedua, pengeluaran pemerintah menjadi variabel ketiga, ekspor menjadi variabel keempat, dan impor menjadi variabel kelima. Grafik pertumbuhan PDB Indonesia dapat dilihat pada Gambar 1.3 berikut:



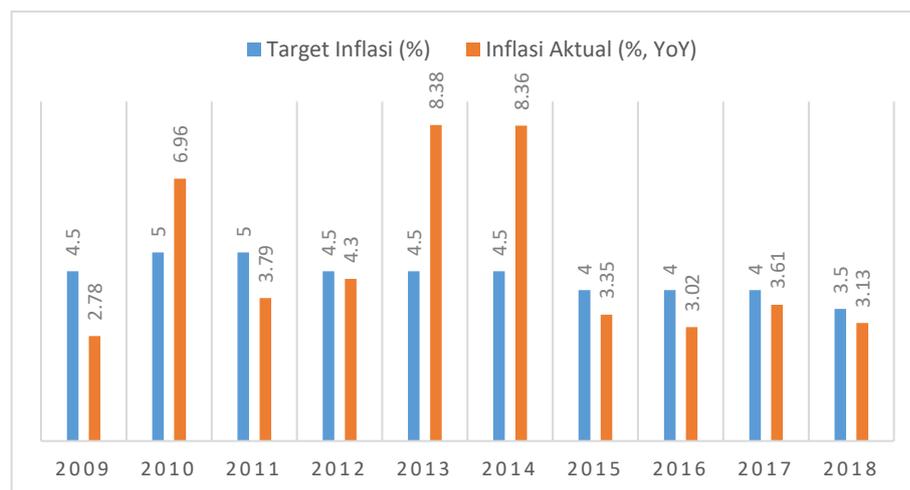
Gambar 1.3 Grafik Pertumbuhan PDB Indonesia

Sumber: (Badan Pusat Statistik, 2019)

Grafik pertumbuhan PDB di Indonesia yang ada pada Gambar 1.3 merupakan PDB lapangan usaha atas dasar harga konstan. PDB harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun. Tandelilin (2017:346) menyatakan bahwa meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk berinvestasi. Sebaliknya jika PDB suatu negara menurun, maka *investor* sebaiknya menghindari investasi di negara tersebut. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham, diketahui bahwa Produk Domestik Bruto memengaruhi *return* saham (Singh et al., 2011; Linck & Decourt, 2016; Kusuma & Badjra, 2016; Wiradharma & Sudjarni,

2016). Sedangkan beberapa penelitian menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu PDB tidak memengaruhi *return* saham (Asmara & Suarjaya, 2018; Kurniawati & Rikumahu, 2018).

Variabel keenam adalah inflasi. Menurut Tandelilin (2017:345) inflasi adalah suatu kondisi dimana terjadi peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang. BPS menjelaskan bahwa indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK adalah indeks yang menghitung rata-rata perubahan harga dari suatu paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dalam kurun waktu tertentu (Badan Pusat Statistik, n.d.). Grafik tingkat inflasi di Indonesia dapat dilihat pada Gambar 1.4 berikut:



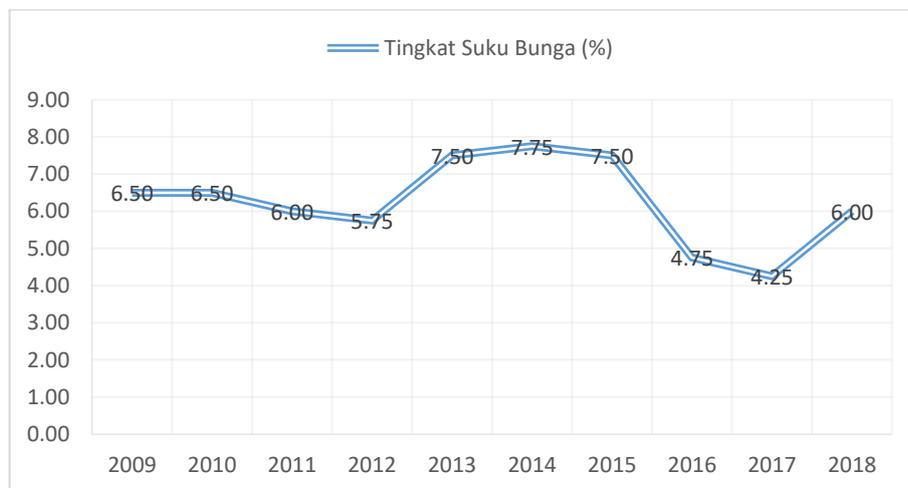
Gambar 1.4 Grafik Tingkat Inflasi Indonesia

Sumber: (Bank Indonesia, 2018)

Bank Indonesia (2018) menyatakan bahwa target inflasi adalah acuan bagi pelaku ekonomi di Indonesia sehingga dapat diturunkan pada tingkat rendah dan stabil, yang menjadi komitmen BI dan pemerintah. Pada Gambar 1.4 dapat dilihat bahwa dalam sepuluh tahun terakhir hanya tiga kali inflasi melebihi target, yaitu pada tahun 2010, 2013, dan 2014. Rata-rata inflasi Indonesia selama 10 tahun terakhir adalah sebesar 4,77%. Jika diasumsikan sebuah barang bernilai Rp1.000.000, maka sepuluh tahun yang akan datang barang tersebut akan bernilai Rp1.047.700. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham, diketahui bahwa Inflasi/Indeks

Harga Konsumen (IHK) memengaruhi *return* saham (Nurhidayat, 2009; Rjoub et al., 2009; Singh et al., 2011; Dirga et al., 2016; Kurniawati & Rikumahu, 2018). Sedangkan beberapa penelitian menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu Inflasi/IHK tidak memengaruhi *return* saham (Zhu, 2012; Wiradharma & Sudjarni, 2016; Kusuma & Badjra, 2016; Linck & Decourt, 2016; Sunayah & Ibrahim, 2016; Asmara & Suarjaya, 2018).

Variabel ketujuh adalah tingkat suku bunga. Menurut Suparmono (2018:136) suku bunga yang ada di Indonesia disebut dengan *BI Rate* yang artinya suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Kebijakan baru dikeluarkan oleh BI, yaitu memperkenalkan suku bunga kebijakan baru yang disebut *BI 7-Day Repo Rate*. Grafik mengenai *BI Rate* yang diberlakukan di Indonesia dapat dilihat pada Gambar 1.5 berikut:



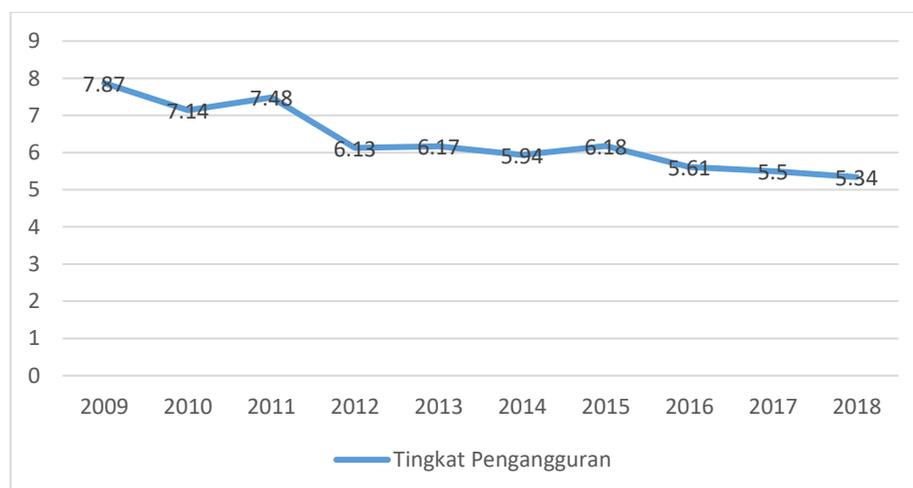
Gambar 1.5 Tingkat Suku Bunga di Indonesia

Sumber: (Badan Pusat Statistik, 2019)

Tandelilin (2017:345) menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi dapat memengaruhi *present value* aliran kas perusahaan dan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Akibatnya kesempatan investasi menjadi tidak menarik karena menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. *BI Rate* akan naik jika inflasi ke depan diperkirakan melampaui target, sebaliknya BI akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi diperkirakan dibawah sasaran yang ditetapkan. Hal ini dapat dilihat pada Gambar

1.5 dimana puncak tertinggi BI *Rate* selama sepuluh tahun terakhir berada pada tahun 2013 dan 2014 sebesar 7,5% dan 7,75%. Kenaikan suku bunga tersebut terjadi karena pada tahun 2013 dan 2014 target inflasi yang ditetapkan jauh dilampaui oleh inflasi aktual yang terjadi. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham, diketahui bahwa tingkat suku bunga memengaruhi *return* saham (Nurhidayat, 2009; Rjoub et al., 2009; Nisha, 2015; Wiradharma & Sudjarni, 2016; Dirga et al., 2016; Linck & Decourt, 2016; Asmara & Suarjaya, 2018; Kurniawati & Rikumahu, 2018). Sedangkan terdapat penelitian yang menunjukkan hasil sebaliknya, yaitu tingkat suku bunga tidak memengaruhi *return* saham (Sunayah & Ibrahim, 2016).

Variabel kedelapan adalah tingkat pengangguran terbuka. Menurut Suparmono (2018:220) pengangguran adalah angkatan kerja yang tidak mampu memperoleh pekerjaan yang sesuai dengan kebutuhan dan keinginan sehingga tidak ada kesempatan kerja. Salah satu golongan pengangguran yang menjadi variabel pada penelitian ini adalah pengangguran terbuka. Grafik mengenai tingkat pengangguran terbuka yang ada di Indonesia dapat dilihat pada Gambar 1.6 berikut:



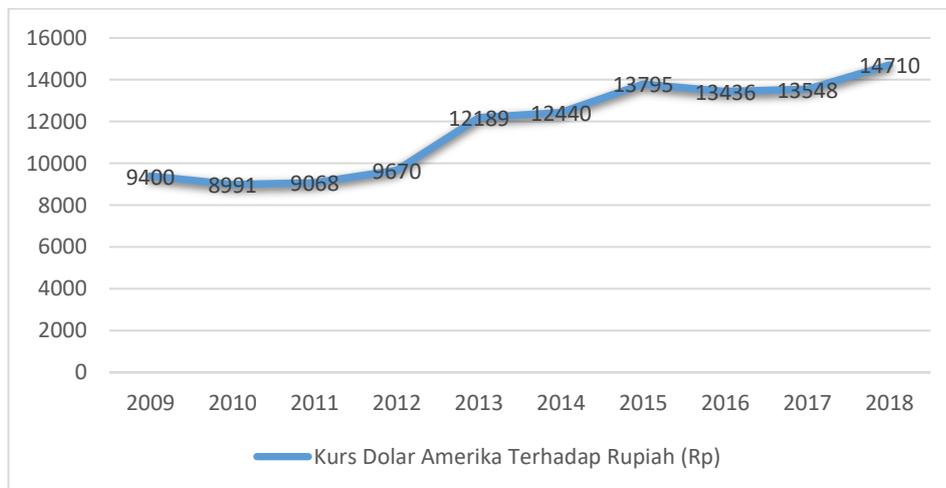
Gambar 1.6 Tingkat Pengangguran Terbuka di Indonesia

Sumber: (Badan Pusat Statistik, 2019)

Tingkat pengangguran terbuka yang terjadi di Indonesia mengalami penurunan selama sepuluh tahun terakhir. Hal ini adalah pertanda baik bagi kesejahteraan Indonesia karena semakin banyak angkatan kerja yang memiliki pekerjaan. Menurut Tandelilin (2017:345) tingkat pengangguran mencerminkan

sejauh mana kapasitas operasi ekonomi suatu negara bisa dijalankan. Penurunan angka tingkat pengangguran menandakan operasi ekonomi Indonesia yang sudah dimanfaatkan secara maksimal. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham, diketahui bahwa tingkat pengangguran memengaruhi *return* saham (Zhu, 2012). Sedangkan terdapat penelitian yang menunjukkan hasil sebaliknya, yaitu tingkat pengangguran tidak memengaruhi *return* saham (Rjoub et al., 2009; Budiman, 2015)

Variabel kesembilan adalah kurs atau nilai tukar mata uang. Menurut Murni (2013) kurs adalah harga tertentu yang menggambarkan berapa banyak suatu mata uang harus dipertukarkan untuk memperoleh satu unit mata uang lain. Pada penelitian ini, kurs yang digunakan adalah kurs tengah Dolar Amerika (USD) terhadap Rupiah (Rp). Kurs tengah adalah jumlah antara kurs jual dan kurs beli dibagi dua. Grafik mengenai nilai tukar Dolar Amerika terhadap Rupiah dapat dilihat pada Gambar 1.7 berikut:



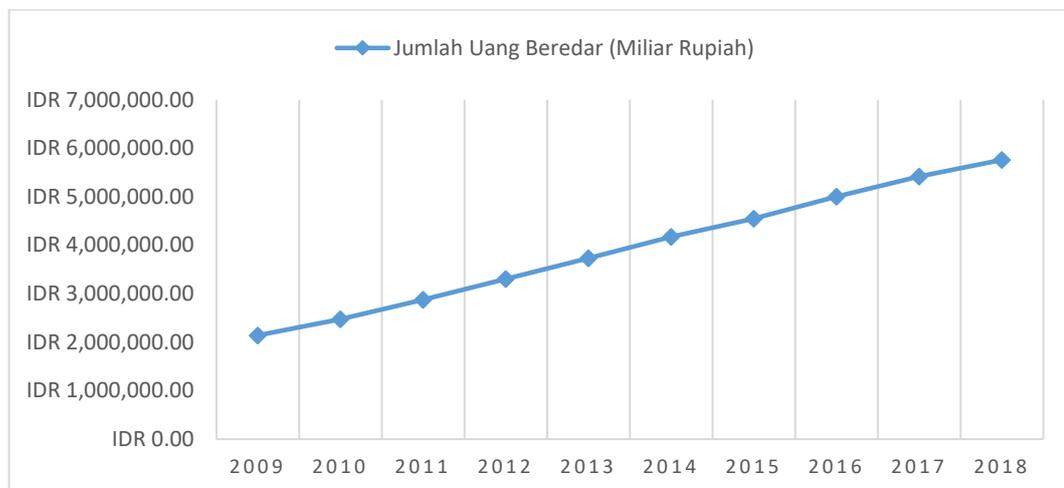
Gambar 1.7 Grafik Kurs Dolar Amerika terhadap Rupiah

Sumber: (Badan Pusat Statistik, 2019)

Nilai tukar Dolar Amerika terhadap Rupiah mengalami peningkatan. Rupiah mengalami depresiasi atau penurunan nilai mata uang selama sepuluh tahun terakhir. Menurut Tandelilin (2017:346) melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing dapat mengakibatkan biaya impor bahan baku untuk produksi menjadi meningkat. Selain itu, tingkat suku bunga yang berlaku juga akan naik. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai variabel ekonomi makro

yang memengaruhi *return* saham, diketahui kurs memengaruhi *return* saham (Nurhidayat, 2009; Singh et al., 2011; Zhu, 2012; Nisha, 2015; Dirga et al., 2016; Kusuma & Badjra, 2016). Sedangkan terdapat penelitian yang menunjukkan hasil sebaliknya, yaitu kurs tidak memengaruhi *return* saham (Rjoub et al., 2009; Wiradharma & Sudjarni, 2016; Sunayah & Ibrahim, 2016).

Variabel kesepuluh adalah jumlah uang beredar. Uang beredar terdiri dari uang kartal, uang giral, uang kuasi, dan surat berharga selain saham milik sektor swasta yang diterbitkan sistem moneter dengan jangka waktu satu tahun. Uang beredar yang didefinisikan dalam arti sempit disebut M1 yang meliputi uang kartal dan uang giral. Sedangkan uang beredar yang didefinisikan dalam arti luas disebut M2 yang meliputi M1, uang kuasi, dan surat berharga (Bank Indonesia, n.d.). Pada penelitian ini, JUB yang digunakan adalah M2. Grafik mengenai Jumlah Uang Beredar (JUB) dapat dilihat pada Gambar 1.8 berikut:



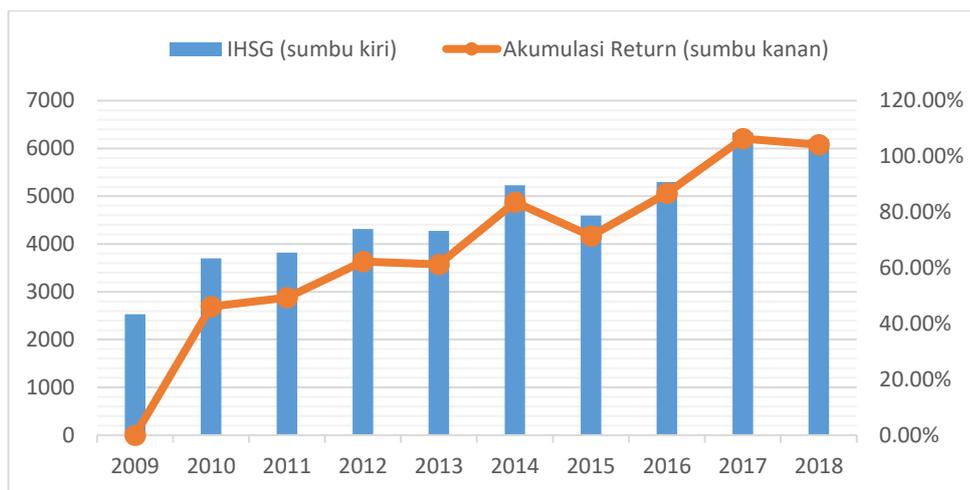
Gambar 1.7 Jumlah Uang Beredar di Indonesia

Sumber: (Badan Pusat Statistik, 2019)

Jumlah uang beredar terus meningkat sepuluh tahun terakhir. Menurut Suparmono (2018:165) pada teori kuantitas inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB) yang berlebihan dari yang dibutuhkan oleh masyarakat dapat menjadi pendorong utama terjadinya inflasi, baik uang kartal maupun uang giral. Kelebihan JUB disebabkan karena defisit anggaran pemerintah yang dibiayai dari mencetak uang. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham, diketahui bahwa Jumlah Uang Beredar

memengaruhi *return* saham (Rjoub et al., 2009; Singh et al., 2011; Asmara & Suarjaya, 2018). Sedangkan beberapa penelitian menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu Jumlah Uang Beredar tidak memengaruhi *return* saham (Zhu, 2012; Nisha, 2015; Kusuma & Badjra, 2016).

Variabel kesebelas adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Menurut Fahmi (2015:44) IHSG adalah analisis yang dipakai untuk melihat kondisi saham di BEI dalam mengamati pergerakan *common stock* dan *preferred stock* secara intensif. IHSG dihitung berdasarkan nilai pasar terhadap nilai dasar. Nilai pasar adalah jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan harga pasar per lembarnya dari saham umum dan preferen pada hari ke-t. Sedangkan nilai dasar adalah sama dengan nilai pasar, tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982. Grafik mengenai IHSG dapat dilihat pada Gambar 1.8 berikut:



Gambar 1.8 Indeks Harga Saham Gabungan

Sumber: (Badan Pusat Statistik, 2019)

Pada Gambar 1.8 dapat dilihat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan memiliki kinerja yang baik karena nilai dari IHSG yang terus menerus naik selama sepuluh tahun terakhir. Secara akumulasi, seorang *investor* dapat menghasilkan keuntungan atau *return* sebesar 104,16% selama sepuluh tahun. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham, diketahui bahwa IHSG memengaruhi *return* saham (Nurhidayat, 2009; Dirga et al., 2016). Sedangkan penelitian lainnya menunjukkan

hasil yang sebaliknya, yaitu IHSG tidak memengaruhi *return* saham (Kurniawati & Rikumahu, 2018).

Dalam mengambil sebuah keputusan, tidak mungkin dalam praktiknya seseorang mempertimbangkan segala aspek. Hal ini juga berlaku bagi *investor* yang ingin menginvestasikan sahamnya di pasar modal. Oleh karena itu, pada penelitian ini akan menggunakan metode Analisis Komponen Utama (AKU) atau yang sering disebut dengan *Principal Component Analysis* (PCA). Menurut Supranto (2010) Analisis Komponen Utama adalah pendekatan yang menghasilkan kombinasi linear dari variabel-variabel serta diperoleh dari mereduksi variabel asli atau awal yang banyak sekali. Pada proses mereduksi akan didapat variabel yang lebih sedikit tetapi masih mengandung informasi yang termuat dalam data awal. Variabel hasil mereduksi tersebut dinamakan komponen. Sehingga pada akhir penelitian dapat diketahui faktor komponen dari sebelas variabel makroekonomi yang memengaruhi *return* saham BRI, BNI, Bank Mandiri, dan Telkom.

1.3 Perumusan Masalah

IHSG memberikan imbal hasil (*return*) yang lebih besar dibandingkan negara tetangga Indonesia dalam sepuluh tahun terakhir. Selain itu, pergerakan indeks IDX BUMN20 sejak awal tahun 2019 terus mengalami kenaikan. Bahkan, empat perusahaan BUMN yang terdaftar pada Indeks IDX BUMN20 masuk ke dalam daftar perusahaan publik global terbesar di dunia dan perusahaan terbaik di dunia untuk bekerja versi Forbes. Keempat perusahaan tersebut adalah BNI, BRI, Bank Mandiri, dan Telkom. Sehingga Indonesia memiliki daya tarik tersendiri bagi *investor* asing meskipun termasuk negara berkembang di kawasan Asia. Meskipun kinerja IHSG dan IDX BUMN20 baik, *investor* juga harus memiliki kemampuan untuk meramalkan kondisi ekonomi makro sehingga dapat berguna dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang yang menguntungkan.

Variabel yang perlu diperhatikan *investor* dalam membuat keputusan investasi adalah konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor, impor, inflasi, tingkat bunga, tingkat pengangguran, kurs, jumlah uang beredar, dan IHSG. Dalam mengambil sebuah keputusan investasi, tidak mungkin dalam praktiknya seseorang *investor* mempertimbangkan segala aspek. Oleh karena itu, pada

penelitian ini akan menggunakan metode Analisis Komponen Utama (AKU) atau yang sering disebut dengan *Principal Component Analysis* (PCA). Analisis Komponen Utama digunakan untuk mereduksi variabel makroekonomi yang banyak, lalu mengubah variabel awal menjadi satu set kombinasi linear yang lebih sedikit. Sehingga pada akhir penelitian dapat diketahui faktor komponen dari kedua belas variabel makroekonomi yang memengaruhi *return* saham empat perusahaan BUMN terbaik di dunia.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Harga saham adalah cerminan ekspektasi *investor* terhadap tingkat *return*, dimana *return* tersebut dipengaruhi oleh kinerja makro ekonomi. Sehingga *investor* harus memiliki kemampuan untuk meramalkan kondisi ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah Analisis Komponen Utama untuk mereduksi banyaknya variabel ekonomi makro. Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka pertanyaan dari penelitian ini adalah:

1. Bagaimana perkembangan masing-masing variabel ekonomi makro dan *return* saham BNI, BRI, Bank Mandiri, dan Telkom periode 2008-2019?
2. Faktor-faktor apa yang berpengaruh terhadap *return* saham pada PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. periode 2008-2019?
3. Faktor-faktor apa yang berpengaruh terhadap *return* saham pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. periode 2008-2019?
4. Faktor-faktor apa yang berpengaruh terhadap *return* saham pada PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. periode 2008-2019?
5. Faktor-faktor apa yang berpengaruh terhadap *return* saham pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. periode 2008-2019?

1.5 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perkembangan variabel ekonomi makro dan *return* saham BNI, BRI, Bank Mandiri, dan Telkom periode 2008-2019.
2. Untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham pada PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. periode 2008-2019.

3. Untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. periode 2008-2019.
4. Untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham pada PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. periode 2008-2019.
5. Untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. periode 2008-2019.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Beberapa manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.6.1 Aspek Teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memperluas pengetahuan mengenai variabel ekonomi makro apa saja yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham, khususnya saham Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berfokus kepada empat perusahaan BUMN terbaik di dunia karena kinerja baik dari keempat perusahaan tersebut dapat menjadi pertimbangan *investor*, khususnya *investor* asing untuk berinvestasi di Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat memperluas pengetahuan mengenai kinerja variabel makro ekonomi sebagai gambaran kondisi perekonomian di Indonesia, sehingga menjadi pertimbangan juga untuk melakukan investasi.

1.6.2 Aspek Praktis

- a. Bagi Badan Usaha Milik Negara

Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi BUMN yang lain mengenai variabel ekonomi makro yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan BUMN agar kinerja perusahaan memuaskan.

- b. Bagi *Investor*

Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi *investor* dalam melakukan suatu analisis ekonomi

sehingga *investor* dapat menghasilkan *return* yang maksimal dalam jangka panjang.

c. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi mahasiswa yang ingin melakukan pengembangan penelitian di masa depan mengenai variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini adalah mengenai variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2019. Penelitian ini menggunakan data triwulanan. Pada tahun 2019 hanya menggunakan data pada triwulan pertama dan kedua, sehingga jumlah sampel periode penelitian adalah 46. Variabel ekonomi makro yang diteliti hanya sebanyak sebelas variabel, yaitu konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor, impor, inflasi, tingkat bunga, tingkat pengangguran terbuka, kurs, jumlah uang beredar, dan IHSG.

1.7.1 Lokasi dan Objek Penelitian

Mengingat begitu luasnya cakupan masalah yang harus dipecahkan dalam menentukan variabel makro ekonomi yang memengaruhi *return* saham, maka peneliti akan melakukan pembatasan masalah agar tujuan dari pembahasan lebih terarah dan tepat sasaran. Masalah yang dibahas dalam penelitian ini hanya sebatas mengenai sebelas variabel ekonomi makro berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu. BUMN yang dijadikan objek penelitian hanya berjumlah empat perusahaan, yaitu BNI, BRI, Bank Mandiri, dan Telkom. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi Analisis Komponen Utama atau *Principal Component Analysis*. Alasan dipilihnya keempat perusahaan tersebut adalah karena kinerja baik dari keempat perusahaan tersebut sehingga masuk kedalam daftar perusahaan terbaik di dunia.

1.7.2 Waktu dan Periode Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data panel (*longitudinal*) karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak kedua belas variabel

makro ekonomi terhadap *return* saham keempat perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama dua belas tahun terakhir, yaitu tahun 2008 hingga tahun 2019.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Penelitian ini berjalan sebagai berikut:

1) BAB I PENDAHULUAN

Bagian pertama menjelaskan tentang gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan tugas akhir.

2) BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bagian kedua meninjau literatur konseptual dan empiris mengenai *return* saham dan variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham.

3) BAB III METODE PENELITIAN

Bagian ketiga menyajikan data yang digunakan untuk analisis, diikuti dengan deskripsi metodologi yang digunakan untuk menganalisis variabel ekonomi makro yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

4) BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian keempat membahas hasil dari penelitian tentang variabel ekonomi makro yang memengaruhi *return* saham BUMN melalui pengolahan dan analisis data.

5) BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian akhir menyajikan kesimpulan dari penelitian ini dan keterbatasan serta rekomendasi penelitian untuk masa depan.