

BAB I

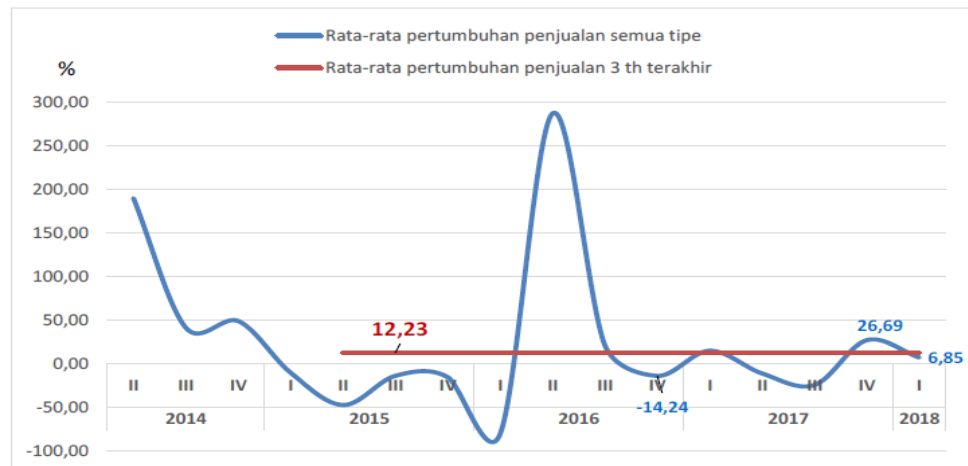
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Meningkatnya kemajuan teknologi informasi yang diiringi perubahan pola pikir masyarakat dalam berbelanja telah mendorong sebagian masyarakat menengah ke atas mencari alternatif untuk mengelola kekayaannya. Salah satunya adalah dengan berinvestasi di pasar modal. Pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan modal jangka panjang dalam bentuk surat berharga seperti obligasi, saham, dan reksadana. Dalam sejarah pasar modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi sudah terjadi sejak abad ke-19 sehingga pasar modal dijadikan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan.

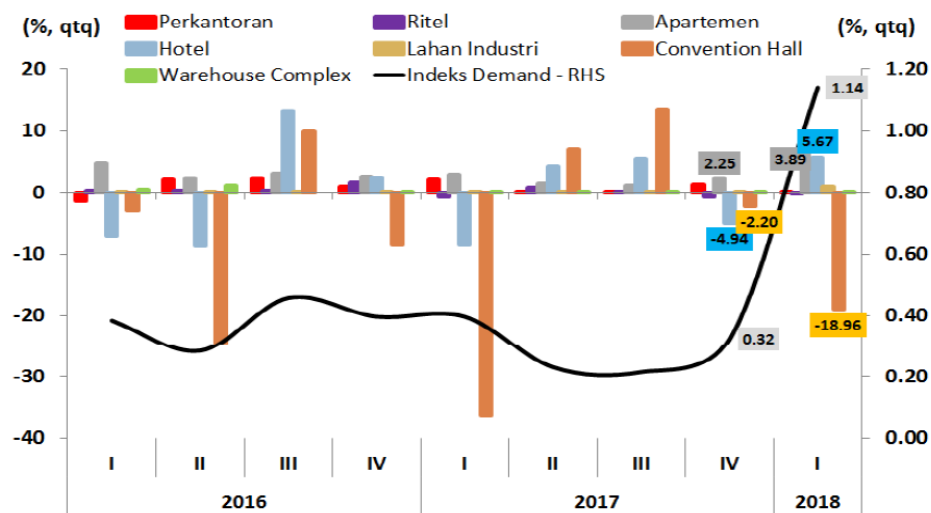
Keberadaan pasar modal ini memiliki peran penting bagi perekonomian karena diperlukan sebagai instrumen untuk meningkatkan pendanaan dalam rangka mendukung pembangunan berkelanjutan. Selain itu, pasar modal juga dijadikan sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Pesatnya perkembangan sektor properti di Indonesia telah membuat para pemilik perusahaan sektor properti menjadikan pasar modal sebagai tempat untuk memperoleh dana dari sumber eksternal. Hal ini ditandai dengan semakin meningkatnya permintaan masyarakat akan kebutuhan papan yang telah mendorong meningkatnya pembangunan unit perumahan, apartemen, dan unit properti dan real estate lainnya. Hal

tersebut ditunjukkan dari grafik perkembangan properti residensial dan komersil yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI) di triwulan I tahun 2018 berikut:



Gambar I.1 Pertumbuhan Penjualan Rumah (% , qtt)

Sumber : Laporan Survei Harga Properti Residensial Triwulan I 2018, Bank Indonesia



Gambar I.2 Pertumbuhan Triwulanan Indeks Demand Hunian Properti Komersil

Sumber : Laporan Perkembangan Properti Komersil Trwulan I 2018, Bank Indonesia

Gambar I.1 menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan hunian properti residensial mengalami perlambatan pada triwulan I tahun 2018

tetapi kemudian hampir mencapai angka 300% pada triwulan II di tahun 2016 dan turun ke 26,69% pada triwulan ke IV tahun 2017. Meskipun nilai tersebut mengindikasikan kenaikan rata-rata pertumbuhan penjualan namun kedua nilainya sangat berbeda jauh. Hal ini dikarenakan adanya kenaikan harga bangunan dan upah pekerja, akibatnya harga hunian residensial menjadi meningkat dan terjadi *gap* pertumbuhan penjualan yang sangat jauh di tahun 2016 dan 2017. Sedangkan pada gambar 2, pertumbuhan indeks permintaan hunian properti komersil secara triwulan dari tahun 2016 menunjukkan peningkatan di tahun 2018 meskipun berfluktuatif di tahun sebelumnya. Hal ini berarti permintaan di sektor properti masih diprediksi akan mengalami peningkatan di masa mendatang walaupun bergerak lambat. Seiring dengan permintaan masyarakat akan hunian tersebut, tidak sedikit masyarakat yang memilih mengalokasikan sebagian dana belanjanya ke dalam bentuk investasi saham pada sektor properti di pasar modal dibandingkan membeli properti secara riil.

Menurut Simanungkalit (2009) dalam bukunya “Cara Kaya Melalui Properti” menjelaskan bahwa *real estate* didefinisikan sebagai tanah dengan segala perbaikan dan perkembangannya. Perbaikan yang dimaksud adalah semua buatan manusia yang dilekatkan pada tanah sehingga *real estate* bisa diartikan sebagai tanah dan semua benda yang menyatu di atasnya (berupa bangunan) serta yang menyatu terhadapnya (halaman, pagar, jalan, saluran, dan lain-lain yang berada di luar bangunan). Sedangkan properti atau *real property* didefinisikan sebagai “*the interest,*

benefits, and rights inherent in the ownership of real estate”. Dengan kata lain, *real property* adalah kepentingan dan hak-hak yang menyangkut kepemilikan tanah, bangunan, dan perbaikan yang menyatu terhadapnya. Sedangkan saham merupakan surat berharga yang berwujud selembar kertas sebagai tanda kepemilikan individu atau kelompok atas modal penyertaannya terhadap perusahaan yang menerbitkan surat tersebut. Perusahaan sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia meliputi perusahaan dengan jalur bisnis sub sektor properti *real estate* dan sub sektor konstruksi dan bangunan.

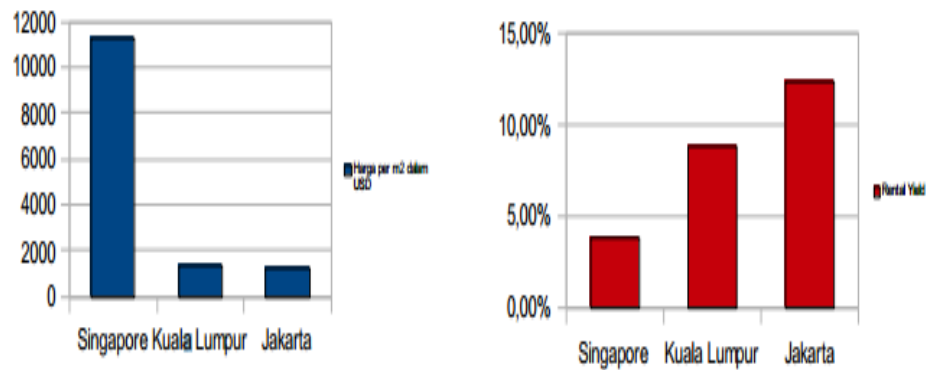
Meskipun pembangunan hunian real estat berkembang pesat, tetap tidak mengurangi daya tarik investor untuk menjadikan saham pada sektor properti sebagai pilihan bentuk investasi jangka panjang atau tabungan masa depan. Berinvestasi di bidang properti baik memiliki secara langsung atau dalam bentuk saham akan selalu dianggap menjanjikan dan menguntungkan karena harga properti yang selalu diprediksi mengalami kenaikan.

Dalam 3 tahun terakhir, saham sektor properti yang tercatat di IDX pernah mencapai *one day-greatest gain* sebesar 28,29% pada 14 Juli 2016 yang dipublikasikan dalam laporan keuangan IDX tahun 2016 kuartal IV. Hal ini menunjukkan bahwa berinvestasi di saham sektor properti memiliki daya saing yang kuat dibandingkan berinvestasi pada properti riil. Hal ini sejalan dengan pemaparan Ryan Filbert, seorang praktisi investasi properti di Indonesia dalam Kompas.com pada tanggal 13 Agustus 2016 tentang “Mana Lebih Untung, Investasi Properti atau Saham Properti?” yang

menjelaskan bahwa dengan membeli saham properti lebih memberi keuntungan kepada investor karena tidak membutuhkan dana besar dan saham properti dapat diperjualbelikan kapan saja, tidak perlu menunggu banyak waktu sehingga tidak ada persoalan likuiditas. Investor yang menanamkan modalnya pada saham sektor properti tidak hanya mencakup investor lokal tetapi juga investor dari luar.

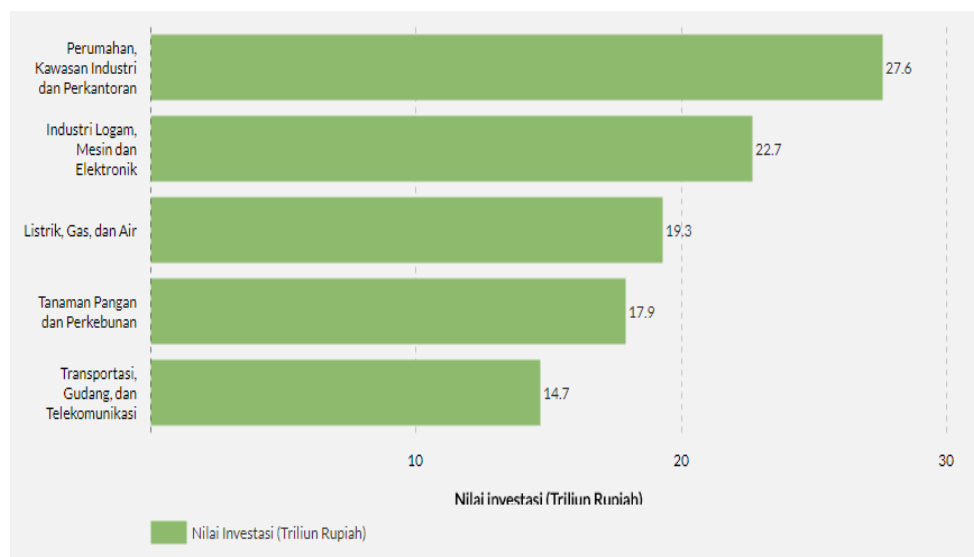
Investasi di bidang properti ini memiliki kedudukan yang kuat sebagai instrumen investasi yang potensial dikalangan investor Asia dibandingkan instrumen investasi lainnya sebagaimana yang dipaparkan dalam artikel Tommy Zhou berjudul *Investasi Properti Indonesia vs Tetangga*, bahwa alokasi aset sejak tahun 2006 bagi kalangan *High Net Worth Individuals* di Asia dalam bentuk properti berkisar 20%-30%. Singapura dan Malaysia dikatakan sebagai dua negara tetangga yang memiliki perkembangan luar biasa dalam bidang investasi properti dan dijadikan sebagai *financial hub* baru di kawasan Asia sebab kedua negara ini menawarkan kepemilikan asing atas properti yang dimilikinya. Meskipun Indonesia masih membatasi kepemilikan asing karena alasan regulasi tetapi Indonesia menjadi salah satu kawasan yang cukup diminati untuk berinvestasi di bidang properti karena harga properti yang relatif lebih murah dan memiliki *rental yield* (tingkat pengembalian dari hasil sewa per tahun terhadap harga jual unit properti) yang lebih tinggi dibandingkan Singapura dan Malaysia. Hal ini terlihat dari laporan *GlobalPropertyGuide.com* yang melakukan perbandingan *rental yield* properti di Kuala Lumpur kurang lebih 8.76%, dimana Singapura

hanya menghasilkan 3.79% dan Indonesia (diwakili oleh Jakarta) memiliki *rental yield* tertinggi yaitu 12.34%.



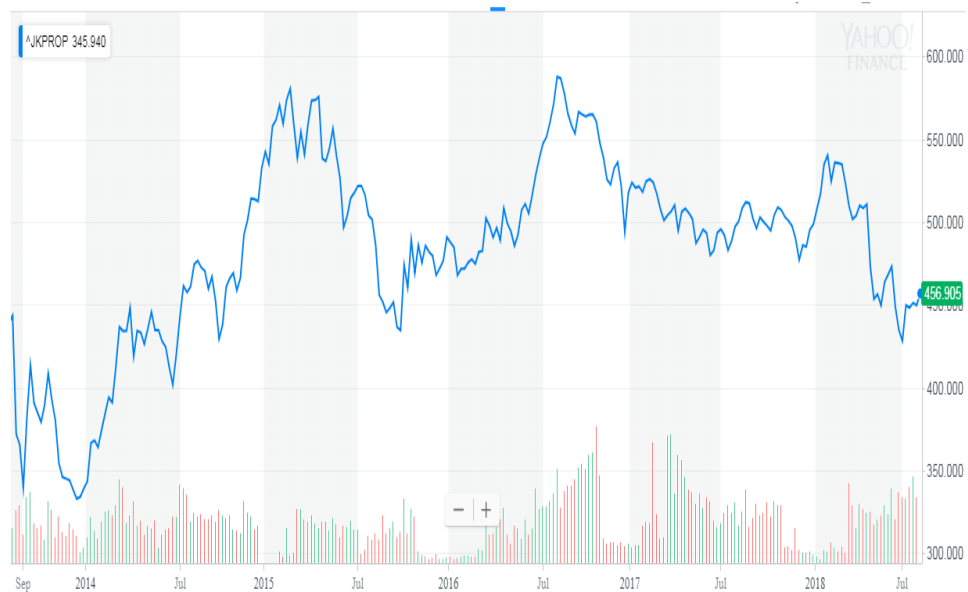
Gambar I.3 Perbandingan Harga per m² dan *Rental Yield* Properti 3 Negara
 Sumber : artikel “Investasi Properti Indonesia vs Tetangga” oleh Tommy Zhu

Selain itu, potensial berinvestasi saham properti di Indonesia juga ditunjukkan oleh laporan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) yang mempublikasikan bahwa sektor perumahan, kawasan industri dan perkantoran menjadi sektor realisasi investasi yang paling diminati pada kuartal I tahun 2018 yaitu sebesar 27,6%.



Gambar I.4 Realisasi Investasi pada Lima Sektor yang Paling Diminati, Q1 2018
 Sumber : Badan Koordinasi Penanaman Modal

Prediksi pertumbuhan sektor properti yang akan selalu meningkat tersebut seharusnya diiringi dengan pergerakan nilai saham properti yang semakin meningkat juga. Namun dalam berinvestasi di pasar modal ada beberapa hal yang harus menjadi pertimbangan investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi.



Gambar I.5 Pergerakan Saham JKPROP selama lima tahun terakhir

Sumber : Yahoo Finance

Gambar I.5 mengindikasikan bahwa pergerakan indeks harga saham sektor properti di Indonesia (JKPROP) tidak sejalan dengan prediksi nilai pertumbuhan sektor properti rill yang dianggap selalu meningkat. Grafik diatas menunjukkan bahwa kegiatan di pasar modal dapat mengalami pasang surut karena disebabkan oleh beberapa faktor. Salah satunya kondisi perekonomian negara yang dijadikan sebagai pendorong bagi kestabilan perkembangan pasar modal.

Menurut Apsari dan Kaluge (2015), ada dua faktor yang mampu mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal meliputi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan sedangkan faktor eksternal mencakup faktor makroekonomi negara tempat perusahaan tersebut beroperasi, seperti suku bunga, inflasi, dan kurs. Tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan meningkatkan biaya modal yang ditanggung perusahaan akibatnya investor akan lebih tertarik pada tabungan deposito dibandingkan berinvestasi saham, begitu juga jika tingkat inflasi tinggi maka harga-harga akan mengalami peningkatan dan tingkat pendapatan riil yang diperoleh dari investasi menjadi berkurang. Akibatnya harga saham akan turun karena lesunya permintaan akan saham tersebut. Selain itu depresiasi kurs juga mempengaruhi pergerakan harga saham. Ketika kurs rupiah terdepresiasi maka ekspor akan meningkat sehingga mempengaruhi arus kas perusahaan yang berdampak pada kenaikan harga saham.

Pergerakan harga saham JKPROP yang berfluktuasi menurun dari tahun 2015 ke 2014 yang ditunjukkan pada gambar 5 diduga sebagai bentuk pemulihan ekonomi negara dari dampak krisis *slowdown economic Tiongkok* yang berlangsung dari tahun 2011 sampai tahun 2015 akibat perubahan basis ekonomi Tiongkok dari berbasis ekspor-investasi menjadi berbasis jasa-konsumsi serta kebijakan devaluasi nilai mata uang *Chinese Yuan Renmibi* (CNY) yang dikeluarkan oleh PBOC (*The People's Bank of China*). Selain itu krisis keuangan global terparah juga pernah terjadi pada

tahun 2008 yang lebih dikenal dengan krisis *Subprime Mortgage* yang berakar dari krisis kredit perumahan di Amerika Serikat dimana pergerakan saham properti menjadi sangat menurun drastis yang berdampak pada kerugian portofolio investor. Hal ini sejalan dengan yang dijelaskan oleh Tangjitprom (2012) yang mengklasifikasikan bahwa ada empat kelompok faktor makroekonomi yang mampu mempengaruhi pergerakan harga saham, yaitu kondisi pertumbuhan ekonomi suatu negara secara umum; suku bunga dan kebijakan moneter; tingkat harga-harga meliputi indeks harga konsumen (IHK), laju inflasi, atau harga komoditas seperti harga minyak dunia; yang terakhir yaitu kegiatan internasional seperti nilai tukar, investasi asing langsung (FDI), dan kondisi pasar uang secara global.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Thobarry (2009) menerangkan bahwa secara bersama-sama kurs, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti di Indonesia. Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuryasman dan Yessica (2017) pada 34 perusahaan sektor properti yaitu secara bersama-sama kurs, inflasi, dan SBI berpengaruh terhadap harga saham sedangkan secara parsial hanya kurs dan SBI yang mempengaruhi harga saham.

Namun hasil yang berbeda didapat oleh Apsari dan Kaluge (2015) yang di dalam penelitiannya memaparkan bahwa kurs, SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Begitu juga dengan hasil penelitian Sitepu

(2013) yang menerangkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham properti.

Berdasarkan pemaparan penelitian-penelitian terdahulu tersebut diketahui bahwa terjadi ketidakkonsistenan hasil dari penelitian satu dengan yang lain maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali pada indeks saham properti namun yang tercatat dalam indeks saham syariah. Indonesia memiliki dua indikator indeks saham syariah yaitu ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan JII (Jakarta Islamic Index).

Asep Muhammad Saepul Islam (2017) menyebutkan bahwa ada 52 perusahaan yang dikategorikan sebagai emiten properti syariah yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES). Dari 66 daftar perusahaan saham sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 52 perusahaan yang masuk perhitungan ISSI, yaitu

Tabel I.1 Perusahaan Sektor Properti yang Masuk DES

ACST	BSDE	EMDE	LPCK	PWON	WIKI
APLN	COWL	FMII	LPKR	RBMS	WSKT
ADHI	CTRA	GAMA	MDLN	RDTX	
ASRI	CTRP	GMTD	MKPI	RODA	
BAPA	CTRS	GPRA	MTLA	SCBD	
BCIP	DART	JRPT	NIRO	SDMD	
BEST	DGIK	KIJA	NRCA	SMRA	
BIPP	DILD	KPIG	OMRPLINE	SSIA	
BKDP	DUTI	LAMI	PPRO	TARA	
BKSL	ELTY	LCGP	PTPP	TOTL	

Sumber : BEI, diolah

Dari 52 emiten diatas, terdapat 12 emiten properti syariah terbaik berdasarkan likuiditas transaksi dan kapitalisasi pasar sahamnya yaitu CTRA, BSDE, ASRI, LPKR, SMRA, KIJA, LPCK, DMAS, BEST, PWON,

PPRO, DILD (Islam, 2017). Kedua belas perusahaan sektor properti tersebut merupakan anggota tetap dari ISSI yang akan menjadi fokus perhatian dalam penelitian ini.

Faktor ekonomi yang dianggap memberi pengaruh pada indeks harga saham syariah sektor properti di Indonesia meliputi inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto (PDB), dan LQ45. Selain faktor ekonomi tersebut, penulis juga tertarik untuk mengetahui hubungan instrumen kebijakan fiskal yaitu tarif pajak terhadap pergerakan saham properti. Berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 34 Tahun 2016 tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan dari Pengalihan Atas Tanah dan/atau Bangunan, dan Perjanjian Peningkatan Jual Beli Atas Tanah dan/atau Bangunan Beserta Perubahannya, pemerintah menetapkan besaran tarif PPh Final atas penjualan tanah dan bangunan non subsidi oleh pengusaha properti dari tarif 5% menjadi 2,5% dari nilai kotor penjualan tanah dan bangunan non subsidi oleh pengusaha properti sejak per 7 September 2016. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pranata, dkk (2015) menjelaskan bahwa tarif pajak berpengaruh positif terhadap harga saham dan kebijakan dividen PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan dimasukkan variabel dari instrumen kebijakan fiskal yaitu tarif PPh Final atas penjualan tanah dan bangunan non subsidi.

Dari pemaparan diatas, penulis tertarik mengambil penelitian dengan judul **“Determinan Indeks Harga Saham Syariah Sektor Properti di Indonesia”** untuk menganalisis hubungan dan pengaruh apa saja yang

diberikan faktor ekonomi Indonesia terhadap indeks harga saham sektor properti Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berikut beberapa hal yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Bagaimana pengaruh faktor ekonomi yang terdiri atas inflasi, suku bunga, kurs, PDB, dan tarif pajak terhadap indeks harga saham syariah sektor properti di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh pergerakan LQ45 terhadap indeks harga saham syariah sektor properti di Indonesia?
3. Bagaimana hubungan faktor-faktor fundamental perekonomian yang terdiri atas inflasi, suku bunga, kurs, PDB, tarif pajak dan LQ45 terhadap indeks harga saham syariah sektor properti di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini:

1. Menganalisis pengaruh faktor ekonomi yang terdiri atas inflasi, suku bunga, kurs, PDB, dan tarif pajak terhadap indeks harga saham syariah sektor properti di Indonesia
2. Menganalisis pengaruh pergerakan LQ45 terhadap indeks harga saham syariah sektor properti di Indonesia
3. Menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara faktor-faktor fundamental perekonomian yang terdiri atas inflasi, suku bunga,

kurs, PDB, tarif pajak dan LQ45 terhadap indeks harga saham syariah sektor properti di Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberi manfaat kepada berbagai pihak yang berkepentingan, antara lain:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini dijadikan sebagai sarana mendorong peneliti menambah, memperdalam, dan memperluas wawasan keilmuan ekonomi syariah, khususnya yang berkaitan dengan pasar saham syariah pada sektor properti.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan para akademisi sebagai referensi, bahan perbandingan, dan pembelajaran atas perbedaan metode dan waktu penelitian terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang sejenis untuk penelitian selanjutnya di masa akan datang yang memilih topik yang sejenis.

3. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan informasi sebagai bahan pertimbangan kepada masyarakat, khususnya investor, dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar saham syariah sektor properti Indonesia terkait kondisi ekonomi Indonesia dan kebijakan pemerintah terhadap sektor properti.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian dalam tesis ini disusun dan dibagi ke dalam lima bab, yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang penjelasan latar belakang penelitian, rumusan permasalahan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang tinjauan pustaka yang meliputi teori, hasil penelitian dan studi relevan oleh para peneliti terdahulu terkait topik saham sektor properti yang dijadikan peneliti sebagai bahan pertimbangan dalam mengembangkan kerangka pemikiran dan menyusun hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan tentang metode penelitian meliputi populasi dan sampel penelitian, sumber dan metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasionalnya, dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang deskripsi dan analisis hasil olah data, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian dan implikasi berupa saran bagi investor yang berinvestasi di pasar saham properti.