

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring berkembangnya sistem keuangan syariah, pasar modal berkembang menjadi pasar modal syariah yang hadir menawarkan alternatif yang menarik dibandingkan pada industri konvensional yang masih mengandalkan riba sebagai fondasi dasarnya. Pasar modal syariah, seperti halnya pasar modal konvensional, merupakan komponen penting dalam sebuah sistem keuangan secara keseluruhan. Dalam praktiknya, industri pasar modal syariah mengacu pada prinsip-prinsip syariah yang operasionalnya secara umum sejalan dengan konsep Islam dalam pemerataan dan peningkatan kemakmuran (ojk.go.id).

Kegiatan investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Investasi ke dalam aktiva produktif dapat berbentuk aktiva nyata atau berbentuk aktiva keuangan, seperti surat-surat berharga yang diperjual-belikan di antara investor. Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitynya dalam bentuk kesejahteraan keuangan (Hartono, 2017).

Tujuan investor menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* (tingkat kembalian) yang tinggi tapi dengan tingkat resiko tertentu atau mendapatkan *return* tertentu dengan tingkat resiko yang rendah. Oleh karena itu, investor akan mencari perusahaan yang dapat memberikan *return* yang lebih tinggi. Untuk memprediksi *return* saham tersebut, salah satunya dengan menggunakan laporan keuangan dari perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan dengan menganalisis laporan keuangan, investor bisa mendapatkan *return* saham (Nurmasari, 2017).





Indonesia merupakan salah satu negara dengan populasi muslim terbesar di dunia.

Hal tersebut menjadikan Indonesia sebagai pasar yang besar untuk mengembangkan industri keuangan Syariah. Investasi Syariah di pasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan Syariah di Indonesia (Suciningtias dan Khoirah, 2015).

Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda, tetapi dalam konsep pasar modal syariah bahwa saham yang diperdagangkan harus memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur riba dan transaksi saham dilakukan dengan menjauhi berbagai praktik spekulasi (Aryanti, Mawardi, dan Andesta, 2016).

Investasi syariah di Indonesia memiliki dua indeks, salah satunya adalah ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia). BEI membentuk ISSI pada 12 Mei 2011 yang merupakan indikator pengukuran kinerja saham syariah sehingga memberi kemudahan pada investor. ISSI melakukan *review* setiap enam bulan sekali, yaitu pada bulan Mei dan November oleh Bapepam dan LK (sekarang menjadi OJK). Dalam hal ini, ISSI dapat menjadi jawaban atas keraguan para investor mengenai kehalalan dalam berinvestasi di pasar modal. Hal ini sesuai dengan fatwa MUI No.80 tentang “Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek” (Sophiariyani, 2016). Fatwa tersebut diterbitkan oleh DSN-MUI pada tahun 2011. Berdasarkan fatwa tersebut, investasi saham di BEI dianggap sesuai Syariah apabila hanya melakukan jual-beli saham Syariah dan tidak melakukan transaksi yang dilarang secara Syariah (Fahmi Abidin, idxchannel.com)

Saham-saham syariah mencatatkan kinerja yang baik sepanjang tahun 2019. Pada penutupan perdagangan Senin (30/12), indeks saham-saham syariah mencatatkan pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)



yang tercatat bertumbuh 1,70%. Adapun indeks Jakarta Islamic Index (JII) tercatat naik 1,88%, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) naik 2,03%, dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70) naik 2,56%. Analisis Jasa Utama Capital Sekuritas Chris Apriliony melihat pertumbuhan yang baik dari indeks saham syariah disebabkan persyaratan untuk masuk dalam kategori indeks tersebut lebih ketat. Diantaranya, kinerja keuangan yang baik dengan utang yang kecil. Oleh karenanya, di tahun 2020 saham-saham syariah diproyeksi masih stabil dan berpotensi mengalami kenaikan karena utangnya yang tidak terlalu besar. (Kenia Intan, investasi.kontan.co.id)

Namun, indeks saham sektor manufaktur mengalami anjlok selama tahun 2019. Indeks yang berisi emiten-emiten pengolah bahan baku menjadi barang jadi/setengah jadi ini telah terkoreksi 9,33% secara year-to-date (ytd). Untuk diketahui, indeks sektor manufaktur terdiri atas tiga sektor utama yakni sektor industri dasar dan kimia, aneka industri, dan sektor barang konsumsi. Beberapa saham penghuni indeks ini juga menunjukkan pergerakan yang kurang prima. Saham sektor manufaktur industri barang konsumsi seperti Saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), telah melemah 8,31% sejak awal tahun. Saham PT Astra International Tbk (ASII) juga telah terkoreksi 15,81% secara YTD. Selain itu, dua saham emiten rokok terbesar, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) juga telah merosot masing-masing 36,50% dan 43,40% sejak awal tahun. Presiden Direktur CSA Institute Aria Santoso menilai, salah satu penyebab buruknya kinerja indeks sektor manufaktur adalah dua saham emiten rokok yakni GGRM dan HMSP. Sebab, kedua emiten ini menyumbang bobot yang cukup besar terhadap indeks. Turunnya harga saham UNVR dan saham PT Indofarma Tbk (INAF) juga turut menjadi biang keladi anjloknya kinerja indeks sektor manufaktur. (Nur Qolbi, investasi.kontan.co.id).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hal tersebut terlihat menarik, karena terjadinya anjlok indeks saham perusahaan manufaktur disebabkan oleh emiten rokok yang merupakan emiten sektor industri barang konsumsi. Emiten rokok disebut sebagai penyumbang bobot yang besar terhadap indeks, tetapi emiten rokok sendiri tidak terdaftar dalam indeks saham syariah. Emiten rokok tidak dapat masuk ke pasar modal syariah, karena tidak sesuai dengan prinsip bisnis syariah.

Secara garis besar, dalam praktiknya terdapat beberapa jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, masing-masing jenis rasio yang digunakan akan memberi arti tertentu tentang posisi yang diinginkan. Beberapa jenis rasio tersebut terdiri dari: rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (Kasmir, 2016). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2016). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset (ROA)* serta pengaruh struktur modal dalam memoderasi hubungan ROA terhadap *return* saham syariah.

Return On Asset digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan (Kasmir, 2016). Perhitungan atas ROA dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva. Semakin besar nilai ROA, akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Mayuni dan Suarjaya (2018) membuktikan bahwa *Return On Asset (ROA)* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Aryanti, Mawardi dan Andesta (2016) membuktikan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



return saham. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Tyasila (2015) menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari (2017) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham.

Struktur modal perusahaan merupakan gambaran dari bentuk proporsi pendanaan perusahaan, yaitu modal yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Salah satu bentuk rasio yang digunakan dalam struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur penggunaan hutang dalam mendanai kegiatan operasional (Fahmi, 2017). Studi empiris yang dilakukan oleh Asmirantho, Mulya, dan Firmansyah (2016) bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Puspitadewi dan Rahyuda (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Alviansyah, dan Kurnia (2018), menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang semakin tinggi akan meningkatkan *return* saham. Penelitian lain dilakukan oleh Nugraha dan Mertha (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Struktur modal dalam penelitian ini merupakan variabel yang memoderasi hubungan *Return on Asset* (ROA) terhadap return saham, yang artinya dapat memperkuat hubungan atau memperlemah hubungan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Prawassiwi (2017) menunjukkan bahwa DER tidak mampu memoderasi pengaruh ROA, PER, NPM dan GPM terhadap *return* saham. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Furry (2019) menunjukkan bahwa DER memperkuat pengaruh ROA terhadap *return* saham Syariah.



Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal dalam memoderasi hubungan antara *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2019.

B. Identifikasi Masalah

1. Bagaimana pengaruh kinerja perusahaan dan struktur modal terhadap pertumbuhan *return* saham syariah?
2. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap *return* saham syariah?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal dalam memoderasi hubungan antara *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah?

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas maka masalah-masalah tersebut dapat dibatasi menjadi :

1. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal dalam memoderasi hubungan antara *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah?

D. Batasan Penelitian

Berdasarkan pada batasan masalah di atas serta dengan mempertimbangkan berbagai keterbatasan lainnya, maka penulis membatasi penelitiannya pada hal-hal sebagai berikut:



1. Penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di ISSI pada tahun 2015-2019
2. Data yang digunakan adalah ringkasan kinerja perusahaan dan laporan keuangan tahunan historis untuk periode 2015-2019

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan batasan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

“Bagaimana pengaruh struktur modal dalam memoderasi hubungan *Return On Asset* terhadap *return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia?”

F. Tujuan Penelitian

Di dalam penelitian ini penulis memiliki tujuan penelitian tertentu yang ingin dicapai, yaitu :

1. Mengetahui bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah
2. Mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal dalam memoderasi hubungan *Return on Asset* terhadap *return* saham Syariah

G. Manfaat Penelitian

Manfaat Penelitian Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, di antaranya:



1. Bagi Penulis

Memperluas wawasan, pengetahuan dan pengalaman penulis baik dalam teori dan praktek melalui proses penelitian serta memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai ROA dan struktur modal mempengaruhi *return* saham.

2. Bagi Investor

Bagi investor pasar modal, penelitian ini bermanfaat untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada investasi berbasis syariah.

3. Bagi Akademik

Memberikan manfaat secara teoritis dan aplikatif terhadap pengembangan ilmu ekonomi Islam khususnya di bidang investasi yang sesuai prinsip syariah.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.