

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Perkembangan ekonomi syariah telah mengalami kemajuan pada berbagai bidang, tidak hanya pada perdagangan tradisional saja dimana terdapat transaksi secara langsung antara penjual dan pembeli. Namun dalam perkembangannya ekonomi syariah telah berkembang secara luas termasuk dalam kegiatan pasar modal (Yafiz, 2015). Di Indonesia terdapat dua jenis pasar modal yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal syariah mempunyai syarat dan ketentuan didalamnya yang telah diatur melalui fatwa Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) bahwa semua aktivitas yang terdapat dalam pasar modal syariah tidak bertentangan dengan kaidah Islam seperti melakukan riba, perjudian, asuransi konvensional dan memproduksi serta menjual produk haram (Setiawan, 2017).

Pasar modal syariah memiliki tujuan untuk mempertemukan pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana dan individu atau lembaga yang sedang membutuhkan dana dengan cara menerbitkan produk investasi yang telah memenuhi aturan-aturan yang sesuai dengan syariah Islam yaitu sesuai dengan Al-qur'an dan hadits (Setiawan, 2017). Dengan adanya peraturan-peraturan yang harus terpenuhi sesuai syariat Islam, maka tidak ada unsur *riba*, *gharar* dan *maysir* yang merupakan suatu kegiatan dilarang dan harus

dihindari sesuai kaidah yang terkandung didalam Al-Qur'an dan hadits (Selasi, 2019). Seperti yang telah disebutkan dalam Al-Qur'an pada surat Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَىٰ اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”.

Pasar modal syariah mengalami perkembangan positif seiring dengan berkembangnya industri syariah lainnya seperti perbankan, asuransi, reksadana dan lain-lain (Africano dan Artina, 2017). Ini membuktikan bahwa pasar modal syariah memberikan dampak positif bagi masyarakat Indonesia yang ingin melakukan kegiatan *muamalah* tanpa

melakukan perbuatan yang dilarang dalam Al-Qur'an (Yusuf et al., 2021). Salah satu perkembangan tersebut adalah dengan terbentuknya saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index. Terbentuknya JII berawal dari kerjasama antara PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan PT. Dana Reksa Invesment Management (DIM) yang membentuk Jakarta Islamic Index (JII) dan memiliki sekitar 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan dan kriteria syariah (Ali, 2016).

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur perkembangan pasar modal adalah kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar dari suatu saham yang diterbitkan oleh emiten (Taslim dan Wijayanto, 2016). Berikut ini merupakan grafik kapitalisasi pasar saham yang terdapat di Jakarta Islamic Index tahun 2016 sampai tahun 2020.

**Grafik 1.1 Perkembangan Kapitalisasi Pasar Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020 (dalam Miliar Rupiah)**



**Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diolah)**

Berdasarkan grafik 1.1 diatas dapat diketahui bahwa terjadi fluktuasi dalam pergerakan kapitalisasi pasar pada tahun 2016 hingga tahun 2020. Pada tahun 2016 ke tahun 2017, kapitalisasi pasar mengalami peningkatan menjadi 2.288.015,67. Kemudian, dari tahun 2017 ke tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 2.239.507,78. Selanjutnya pada tahun 2018 ke tahun 2019 mengalami peningkatan kembali menjadi 2.318.565,69. Namun, peningkatan tersebut tidak bertahan lama, karena pada tahun 2019 ke tahun 2020 terjadi penurunan yang signifikan menjadi 2.058.772,65. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Şenol dan Zeren (2020) mengatakan bahwa salah satu penyebab turunnya kapitalisasi pasar pada tahun 2020 disebabkan karena adanya wabah Covid-19 yang mempengaruhi seluruh dunia khususnya sektor ekonomi.

Selanjutnya, perkembangan saham syariah juga dapat dilihat dari posisi harga saham. Adapun pergerakan harga saham menjadi salah satu kunci sukses dalam melakukan penawaran saham (Wibowo, 2011). Sehingga saham yang mempunyai banyak peminat pada umumnya memiliki harga yang relatif tinggi dan akan memberikan *return* yang tinggi pada investor. Namun, jika harga saham terlalu tinggi maka akan menjatuhkan penawaran saham tersebut (Tita, 2011).

**Grafik 1.2 Pergerakan Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020**



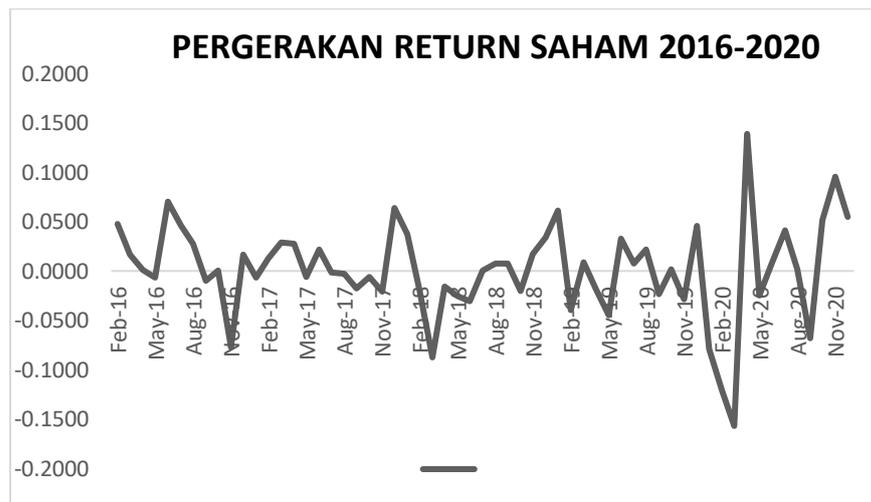
**Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)**

Berdasarkan grafik 1.2 diatas, menunjukkan bahwa harga saham di Jakarta Islamic Index mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2020. Penurunan terendah terjadi pada bulan Maret 2020 sebesar 476,39. Menurut Lathifah *et al.* (2021) pada bulan Maret 2020, pandemi Covid-19 memasuki Indonesia. Dampak dari wabah tersebut adalah pasar modal seringkali akan bereaksi negatif dalam jangka pendek sehingga menyebabkan penurunan harga saham pada Jakarta Islamic Index. Namun berdasarkan grafik diatas, pada akhirnya dalam jangka panjang pasar modal akan menyesuaikan diri dan berusaha memperbaiki kondisi menjadi lebih optimal.

Berdasarkan fenomena penurunan terhadap kapitalisasi pasar 2019 ke 2020, dan diikuti dengan menurunnya nilai harga saham pada bulan Maret 2020, sehingga memberikan dampak terhadap *return* saham yang akan diperoleh investor. *Return* adalah suatu hasil yang akan didapatkan

dari aktivitas investasi (Jogiyanto, 2009:199). Menurut Tandelilin (2001:48) *return* terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* dalam saham berupa dividen yang akan dibagikan oleh emiten kepada investor, sedangkan *capital gain (loss)* yang menjadi komponen kedua dari *return* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli saham. Jika selisih tersebut positif maka disebut *capital gain*, sedangkan jika selisih tersebut negatif maka disebut *capital loss*.

**Grafik 1.3 Pergerakan Return Saham Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020**



**Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)**

Berdasarkan grafik 1.3 menunjukkan bahwa harga saham yang menurun pada bulan Maret 2020 akan berdampak pula pada *return* saham yang akan diperoleh pada bulan tersebut. Pada bulan Maret 2020 nilai *return* saham Jakarta Islamic Index mengalami penurunan sebesar -0,17. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011) jika *return*

saham mengalami penurunan, maka akan mempengaruhi minat investor untuk melakukan investasi kembali pada saham tersebut.

Oleh karena itu, investor dapat melakukan analisis terlebih dahulu terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham sebelum melakukan investasi (Jabar dan Cahyadi, 2020). Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Jabar dan Cahyadi (2020) menunjukkan bahwa terdapat beberapa faktor eksternal seperti inflasi, BI Rate, dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap perolehan return saham. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Ang (1997:20) dalam Subalno (2009) bahwa terdapat dua faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Beberapa faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi *return* saham seperti kualitas dan reputasi manajemen, struktur modal, komposisi aktiva, perbandingan aktiva lancar dan hutang lancar. Sedangkan faktor eksternal, misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, dan tingkat inflasi.

Untuk mengetahui faktor internal yang mempengaruhi *return* saham, dapat dilakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang biasanya disajikan oleh perusahaan dan digunakan untuk memprediksi saham meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas (Prasetia *et al.*, 2020). Dari uraian diatas, maka penelitian ini akan mengkaji beberapa faktor internal yang akan digunakan dalam penelitian antara lain *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Current Ratio*.

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah suatu upaya yang dilakukan untuk menggambarkan proporsi relatif dari pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan, dan digunakan sebagai suatu ukuran peranan hutang terhadap modal. Studi empiris mengenai hubungan DER dengan *return* saham digambarkan sebagai hubungan yang signifikan terhadap nilai *return* saham (Erari, 2014). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Pratiwi (2015) yang menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Pemilihan variabel DER didasari oleh terjadinya peningkatan hutang yang dilakukan beberapa perusahaan saat pandemi *Covid-19*, perusahaan cenderung menambah hutang yang dapat digunakan untuk memperkuat permodalan dan upaya dalam memaksimalkan profitabilitas agar dapat menarik minat investor (Xiong *et al.*, 2021).

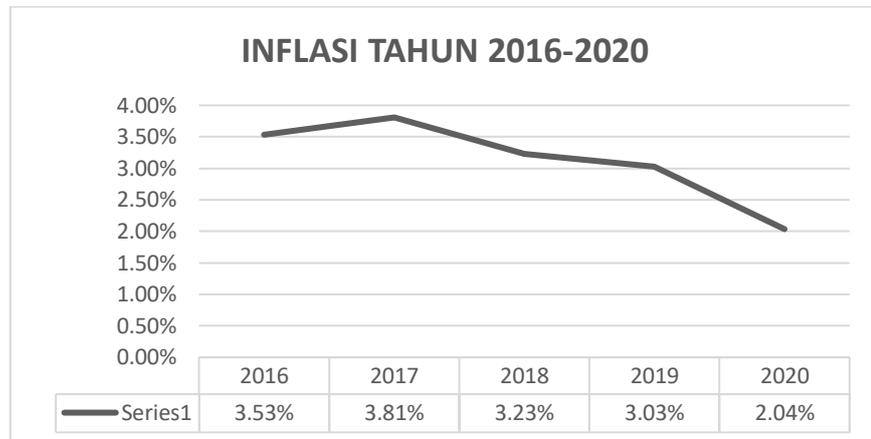
Selanjutnya, faktor internal yang diduga dapat mempengaruhi *return* saham adalah *Return on Assets* (ROA). Menurut Erari (2014) *Return On Asset* yang merupakan salah satu rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* yang akan didapatkan investor. Oleh karena itu, ROA saham syariah harus memiliki nilai yang besar agar menarik minat para investor. Hal ini disebabkan karena ROA yang besar akan menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik, sedangkan jika perusahaan mempunyai ROA yang kecil maka kinerja perusahaan dinilai buruk. Menurut Esomar dan Chritianty (2021) di masa pandemi *Covid-19* tingkat profitabilitas perusahaan menurun, sehingga perusahaan cenderung

menghasilkan ROA yang kecil. Hal tersebut yang melandasi dilakukannya pengujian kembali apakah ROA berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor internal yang terakhir adalah *Current Ratio* (CR). Menurut Amanah (2014) *Current Ratio* adalah rasio yang menggambarkan seluruh seluruh aktiva lancar dalam menjamin utang lancarnya. Jika nilai *Current Ratio* yang dimiliki perusahaan semakin tinggi, maka dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga semakin tinggi. Akan tetapi, di masa pandemi perusahaan mengalami kesulitan dalam mengoptimalkan aktiva lancar. Sehingga untuk mengatasi hal tersebut, manajer cenderung menambah pendanaan eksternal berupa hutang untuk memaksimalkan produktivitas dan mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor (Aprillianto, 2021). Hal tersebut yang melandasi dilakukannya pengujian kembali untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* terhadap *return* saham.

Kemudian, beberapa faktor eksternal yang berpengaruh terhadap *return* saham dan akan diteliti oleh penulis antara lain Inflasi, *BI Rate*, dan Nilai Tukar Rupiah. Menurut Boediono (1987: 161) inflasi merupakan kecenderungan naiknya harga barang secara umum dan terus menerus. Namun, jika yang mengalami kenaikan harga hanya satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi.

#### **Grafik 1.4 Pergerakan Inflasi di Indonesia Periode 2016-2020**



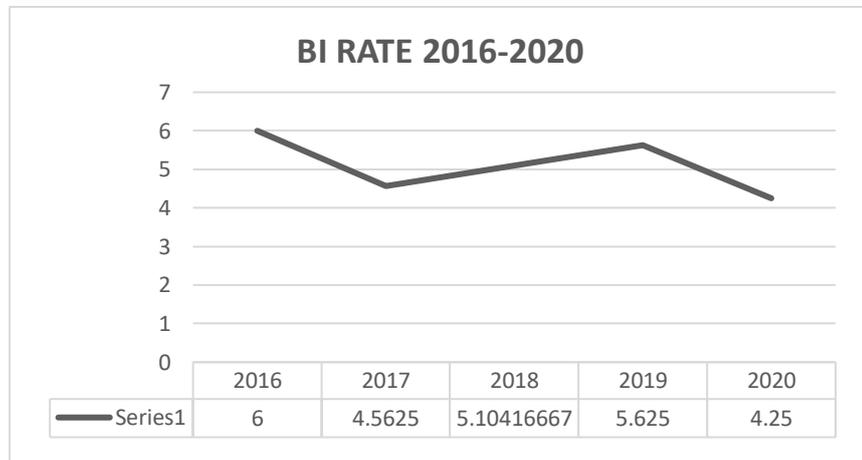
**Sumber: Bank Indonesia (diolah)**

Berdasarkan grafik diatas pergerakan tingkat inflasi di Indonesia periode 2016-2020 cenderung mengalami penurunan. Terlihat bahwa pada tahun 2020 tingkat inflasi lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 2,04%. Sesuai dengan penjelasan Saputri (2021) inflasi tahun 2020 merupakan inflasi terendah sepanjang sejarah yang tercatat oleh BPS.

Penurunan inflasi tahun 2020 diduga karena terjadi turunnya permintaan barang secara signifikan di awal hingga pertengahan tahun, yang diakibatkan oleh pandemi Covid-19 (Rahmad dan Yumna, 2021). Sehingga hal tersebut yang menyebabkan penurunan daya beli masyarakat. Dengan adanya penurunan permintaan daya beli, akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yang nantinya akan berdampak terhadap *return* saham yang akan diterima oleh investor.

Selanjutnya, faktor yang mempengaruhi return saham adalah BI *Rate*. BI *Rate* didefinisikan sebagai suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Wulan, 2020).

**Grafik 1.5 Pergerakan BI Rate di Indonesia Periode 2016-2020**

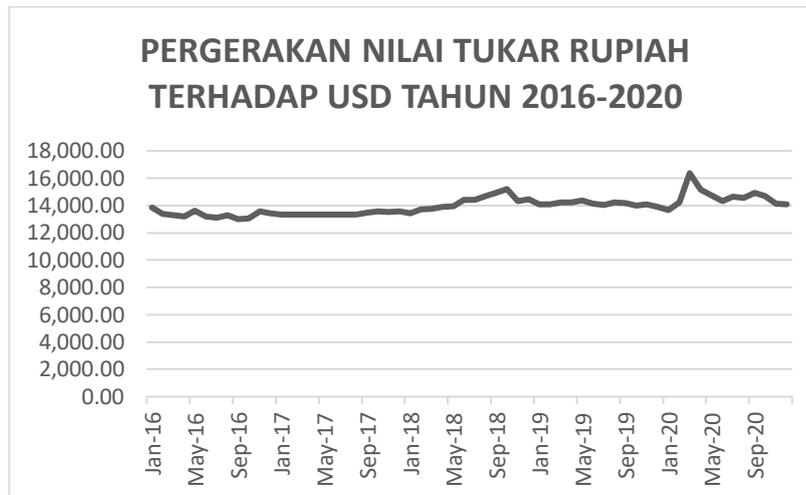


**Sumber: Badan Pusat Statistik (diolah)**

Berdasarkan grafik diatas, pergerakan *BI Rate* selama periode 2016-2020 mengalami fluktuasi. Penurunan terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar 4,25%. Penyebab terjadinya penurunan *BI Rate* tersebut karena secara umum Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Sesuai dengan tingkat inflasi pada tahun 2020 Bank Indonesia menurunkan tingkat *BI Rate* dengan harapan dapat membantu pemulihan perekonomian Indonesia dari pandemi *Covid-19* (Sastradinata dan Muljono, 2020).

Selain *BI Rate* dan inflasi, nilai tukar rupiah (*exchange rate*) diduga juga dapat berpengaruh terhadap *return* saham yang akan didapatkan investor (Jabar dan Cahyadi, 2020). Nilai tukar adalah nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, dalam kasus ini nilai tukar rupiah terhadap *dollar* (Lestari dan Suaryana, 2020).

**Grafik 1.6 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Periode 2016-2020**



**Sumber: Kementerian Perdagangan (diolah)**

Berdasarkan grafik diatas, pergerakan nilai tukar rupiah terhadap USD pada tahun 2016-2020 mengalami fluktuasi, nilai tukar rupiah terhadap *dollar* melemah pada bulan Maret 2020 sebesar Rp. 16.367,00. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Shiyammurti *et al.* (2020) melemahnya nilai tukar tersebut terjadi karena penyebaran *Covid-19* yang dampaknya berpengaruh terhadap hampir semua pasar keuangan global. Kestabilan nilai tukar rupiah sangat penting bagi investor, karena jika nilai tukar rupiah melemah maka tingkat *return* yang akan diperoleh kecil (Saputra dan Dharmadiaksa, 2016). Karena perubahan terhadap nilai tukar yang tidak dapat diprediksi, penelitian ini ingin mengetahui pengaruh perubahan nilai tukar terhadap penerimaan dan penawaran saham di pasar modal, yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan dan memberikan dampak besar pada *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis ingin mengkaji faktor apasajakah yang dapat mempengaruhi perolehan *return* saham JII termasuk

faktor internal dan faktor eksternal pada saat dan sebelum terjadinya *Covid-19*. Oleh karena itu, judul yang akan diambil penulis adalah **“Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Perusahaan Terhadap Perolehan Return Saham Jakarta Islamic Index Periode 2019-2020”**.

## **B. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan uraian dan latar belakang penjelasan tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini disusun dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19* ?
2. Apakah terdapat pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19* ?
3. Apakah terdapat pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19* ?
4. Apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19* ?
5. Apakah terdapat pengaruh BI rate terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19* ?
6. Apakah terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19* ?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian yang ingin diperoleh peneliti adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19*
2. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Assets (ROA)* terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19*
3. Untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio (CR)* terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19*
4. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19*
5. Untuk menganalisis pengaruh BI rate terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19*
6. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham syariah pada saham Perusahaan sebelum dan saat terjadi *Covid-19*

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat baik secara teoritis maupun secara praktis. Manfaat penelitian ini yaitu :

1. Bagi Penulis

Hasil dari penelitian ini merupakan suatu kesempatan bagi penulis untuk mengetahui dan menambah wawasan terkait *return* saham

syariah, khususnya saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)

## 2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pengetahuan tambahan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada sekuritas yang menghasilkan *return* saham yang optimal. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi serta memprediksi *return* saham yang akan diperoleh, dan termasuk menilai kinerja saham suatu perusahaan.

## 3. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam rangka pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Khususnya perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII).

## 4. Bagi Pustaka

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai *additional value* pada diskusi keuangan dan investasi khususnya kajian pustaka untuk *return* saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII).