

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Berdasarkan data *World Population Review*, dengan total penduduk 277 juta jiwa dan 229 juta diantaranya adalah seorang muslim, pada tahun 2023 Indonesia merupakan negara dengan masyarakat penganut muslim terbanyak nomor 1 di dunia. Hal ini menjadi suatu potensi besar bagi Indonesia dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi berdasarkan ajaran islam yang biasa disebut ekonomi syariah. Pada tahun 2022, *The Islamic Finance Development Indicator* (IFDI) yang dirilis resmi oleh lembaga Refinitiv, menyatakan Indonesia berada pada peringkat ketiga dalam kategori *Most Developed Countries in Islamic Finance*. Peringkat ini berarti Indonesia memiliki pertumbuhan dan perkembangan industri serta ekosistem keuangan syariah lebih baik dibandingkan banyak negara lain secara global. Indikator yang diukur dalam IFDI adalah kinerja keuangan, regulasi atau tata kelola, keberlanjutan, ilmu pengetahuan, dan kesadaran masyarakat (Refinitiv, 2022).

Peran ekonomi syariah Indonesia sebagai sumber pertumbuhan ekonomi baru didukung oleh potensi yang besar dari sisi prospek konsumsi masyarakat di berbagai sektor industri halal. Potensi besar industri halal dan keuangan syariah inilah yang mendukung peningkatan kontribusi ekonomi syariah dalam perekonomian nasional. Susiwijono Moegiarso, Sekretaris Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian menyatakan pada tahun 2022 pertumbuhan ekonomi nasional meningkat hingga 5,31%. Pencapaian

pertumbuhan ini merupakan tertinggi selama masa jabatan Presiden Joko Widodo yang menunjukkan bahwa tahun 2022 perekonomian Indonesia sudah tumbuh baik pasca pandemi yang terjadi tahun 2020 lalu. Sedangkan pertumbuhan ekonomi global bergerak hanya di 3,0%. Perekonomian global tahun 2022 kembali memburuk dipicu oleh ketegangan geopolitik dunia, yaitu adanya perang antara Rusia dan Ukraina yang berdampak meningkatnya risiko resesi dan inflasi yang tinggi (Bank Indonesia, 2023).

Di tengah berbagai tekanan global, pemulihan ekonomi syariah domestik terus berlanjut seiring pemulihan ekonomi nasional. Upaya peningkatan produksi industri halal dan ekonomi syariah secara umum turut meningkatkan pembiayaan dan instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah yang penawarannya dilakukan di pasar modal. Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi di suatu negara (Supriantikasari & Sri Utami, 2019). Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Apabila mekanisme pasar modal dijalankan dengan memenuhi prinsip-prinsip syariah yang didasarkan atas ajaran islam dan penetapannya dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, maka disebut juga pasar modal syariah (Fatwa 40/DSN-MUI/X/2003). Berdasarkan data yang diakses pada laman Bursa Efek Indonesia, pada tahun 2022 kapitalisasi saham syariah mencapai Rp4.786 triliun. Selain itu, kinerja positif pasar modal syariah di Indonesia pada tahun 2022 juga ditandai dengan meningkatnya penerbitan

saham. Dari 54 saham yang melakukan penawaran umum perdana, sebanyak 47 diantaranya merupakan saham syariah. Secara nominal, total perolehan dana dari saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) per November 2022 mencapai sebesar Rp127,96 triliun (Bank Indonesia, 2022).

Kegiatan pasar modal yang semakin berkembang membuat semakin meningkatnya keinginan perusahaan untuk mencari alternatif sumber pendanaan usaha selain bank. Penambahan atau penanaman dana pada suatu perusahaan dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang disebut juga investasi (Suriyani & Sudiartha, 2018). Pelaku investasi disebut investor. Bagi investor keberadaan pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan keuntungan sangat terbuka. Keuntungan yang diharapkan diperoleh di masa depan dari kegiatan investasi disebut juga *return*. Banyak instrumen keuangan yang diperjual belikan di pasar modal, salah satu jenis instrumen keuangan yang paling populer adalah sekuritas saham (Supriantikasari & Sri Utami, 2019). Saham adalah penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam perusahaan dengan artian modal tersebut merupakan klaim kepemilikan perusahaan tersebut bagi investor (Aguista et al., 2019). Sedangkan saham syariah menurut Fatwa DSN-MUI No: 40 Tahun 2003 adalah saham yang memenuhi kriteria prinsip-prinsip syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Pasar modal Indonesia saat ini memiliki lima indeks saham syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Indeks (JII), JII70, IDX-MES BUMN 17, dan IDXSHAGROW.

Sebelum melakukan investasi, maka seorang investor harus mencari informasi sebanyak-banyaknya dari perusahaan yang dituju agar investasi tersebut dapat memberikan keuntungan yang besar bagi investor. Karena pada dasarnya alasan utama seseorang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan atau *return*. Tingkat *return* saham yang diperoleh investor dipengaruhi oleh banyak faktor (Suriyani & Sudiarta, 2018). *Return* saham yang akan dibagikan kepada investor diantaranya dipengaruhi oleh harga saham. Husnan (2015) menjelaskan bahwa terdapat dua pendekatan dalam penilaian saham, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Pada analisis fundamental terdapat beberapa rasio keuangan yang dijadikan perhitungan. Rasio keuangan adalah perbandingan antar elemen-elemen laporan keuangan yang hasilnya digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Ketut Sukrada et al., 2019).

Return saham ditentukan oleh banyak faktor seperti kinerja keuangan perusahaan dan strategi perusahaan dalam mengelola laba yang dimiliki. Mengukur kinerja keuangan perusahaan dan mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari pendapatan yang terkait dengan penjualan, aset, dan ekuitas digunakan rasio profitabilitas (Roiyah, 2019). Penelitian ini memfokuskan untuk menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) yang diklasifikasikan sebagai rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan menggunakan ekuitasnya (Nasution et al., 2022). Selain dilakukan analisis menggunakan rasio profitabilitas, calon investor juga dapat menilai perusahaan dengan rasio

solvabilitas dimana perusahaan tersebut mengelola sumber pendanaan berupa utang dan mengembalikan utang tersebut. Dalam penelitian ini, rasio solvabilitas yang digunakan adalah dengan rasio hitung *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan nilai utang perusahaan dengan nilai ekuitas pemegang saham yang dimiliki. Rasio-rasio keuangan tersebut digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan kondisi keuangan perusahaan serta untuk memprediksi *return* saham di pasar modal (Supriantikasari & Sri Utami, 2019).

Penelitian oleh (Mangantar et al., 2020) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham berarti tinggi rendahnya ROE tidak akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Karena apabila perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik, maka akan mampu menghasilkan profit. Maka tidak semua perusahaan yang modalnya menurun akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan tersebut. Penelitian ini didukung oleh penelitian (Ridwan, 2019) yang menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini perusahaan sektor perkebunan rata-rata memiliki ROE negatif. Penelitian berbeda dinyatakan oleh (Dewi Lestari et al., 2023) bahwa ROE memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Nilai ROE perusahaan yang tinggi menggambarkan perbandingan laba bersih yang diperoleh perusahaan atas total modal sendiri yang ditanamkan juga semakin

tinggi sehingga kemampuan perusahaan menggunakan ekuitas dalam menghasilkan laba semakin efektif.

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, DER merupakan salah satu rasio solvabilitas yang dapat mempengaruhi nilai *return* saham suatu perusahaan. (Nuzula et al., 2019) mengemukakan dalam penelitiannya bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa DER mempunyai pengaruh yang dominan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa DER merupakan sumber informasi penentu dalam proses pengambilan keputusan terutama dalam sektor investasi. Peningkatan DER dapat mendorong investor untuk lebih tertarik dalam membeli saham perusahaan. Ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan berujung pada meningkatnya *return* saham perusahaan. Penelitian (Susilowati & Nawangsasi, 2018) menunjukkan hal serupa bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham LQ45 yang terdaftar di BEI. Penelitian berbeda dikemukakan oleh (Handayani & Harris, 2019) dan (Setianingsih et al., 2021) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara DER terhadap *return* saham. Artinya besar kecilnya DER tidak mempengaruhi *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi perubahan DER yang diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada keputusan atas *return* saham di pasar modal Indonesia.

Selanjutnya, selain melihat rasio keuangan dari laporan keuangan perusahaan yang dituju untuk dilakukannya investasi, para investor juga mulai

melihat bagaimana tata kelola perusahaan yang diterapkan oleh perusahaan tersebut. Dalam hal ini OJK mengeluarkan surat edaran Nomor 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Tata kelola perusahaan terbuka berdasarkan pedoman mencakup lima aspek dan delapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik atau disebut juga *good corporate governance*. Setiap aspek dan prinsip tata kelola perusahaan yang tercantum, terdapat rekomendasi yang sebaiknya dipenuhi oleh setiap perusahaan terbuka yang menjadi pelaku pasar modal. Hal ini diperkuat dengan diterbitkannya Peraturan OJK Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Peraturan ini ditujukan untuk mendorong penerapan praktik tata kelola perusahaan agar dilaporkan pada laporan tahunan perusahaan dan dilaksanakan sesuai pedoman serta praktik internasional yang patut diteladani agar terciptanya *good corporate governance*.

Pada penelitian (Parikh et al., 2023) dijelaskan bahwa dalam beberapa tahun terakhir, pelaporan skor ESG (*Environmental, Social, and Governance*) telah menjadi praktik standar bagi sebagian besar lembaga pemeringkat di India untuk melaporkan kesehatan keuangan perusahaan. Hasil analisis menunjukkan keterlibatan perusahaan dalam praktik ESG memang mempengaruhi pengembalian ekuitas pemegang saham (*stock return*). Dampak skor ESG terhadap pengembalian ekuitas 225 perusahaan India menunjukkan bukti empiris faktor *Governance* (tata kelola) berdampak positif terhadap pengembalian ekuitas. Penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya dengan

mengelola faktor tata kelola perusahaan pada akhirnya membantu meningkatkan *return* ekuitas perusahaan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk sangat menyadari praktik tata kelola mereka dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham mereka. Studi yang dilakukan oleh (Baek & Lee, 2018) mengemukakan pernyataan yang sama bahwa perubahan struktural pada perusahaan yang *listing* di Standard & Poor Composite Stock Price Index memainkan peran penting dalam menjelaskan *return* saham jangka panjang. Perubahan struktural harus diperhitungkan dalam beberapa cara untuk membangun hubungan antara rasio pasar dan *return* saham.

Terdapat empat variabel yang telah dikemukakan dalam penelitian ini. Variabel kepemilikan institusional yang merupakan salah satu aspek dari *good corporate governance* dapat menjadi variabel yang memoderasi pengaruh variabel ROE dan DER terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat terjadi karena ketika perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang dominan, maka kinerja perusahaan akan lebih dimonitor sehingga manajemen perusahaan dapat mengelola sumber daya perusahaannya dengan baik dan efisien. Pengelolaan sumber daya perusahaan dengan baik dapat meningkatkan *return* saham yang telah ditanamkan oleh investor pada perusahaan tersebut. Sesuai dengan isu mengenai pasar modal syariah dan beberapa faktor yang memengaruhi *return* saham, penelitian ini akan melihat pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, terdapat gap penelitian terkait dengan judul penelitian yang dirumuskan. Masih adanya perbedaan hasil dari variabel-variabel yang diteliti, yaitu *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Penelitian terkait moderasi salah satu indikator *good corporate governance* yaitu kepemilikan institusional dalam hubungan ROE dan DER terhadap *return* saham syariah juga masih sedikit dilakukan. Berdasarkan hal-hal tersebut maka dapat dibuat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham syariah?
2. Apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah?
3. Apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham syariah?
4. Apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini mengacu pada pertanyaan penelitian yang telah dipaparkan di atas, adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham syariah?

2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah?
3. Untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham syariah?
4. Untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah?

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat secara teoritis dan secara praktis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil atau temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan memperluas wawasan pengetahuan bagi pembaca mengenai pengaruh *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham Syariah* dengan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan pembaharuan dan dasar untuk penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi para *stakeholder* sebagai salah satu alat yang dapat membantu dalam pengambilan keputusan mengenai hal-hal yang berhubungan dengan *return* saham syariah. Bagi perusahaan, penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai bukti empiris untuk memaksimalkan nilai perusahaan mereka khususnya dalam memaksimalkan laba dan mengelola sumber pendanaan perusahaan.

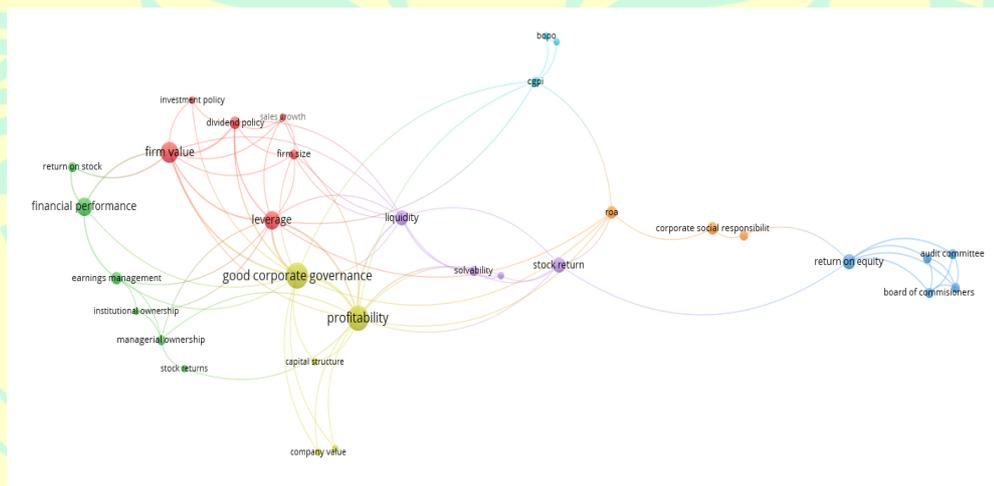
Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi acuan bagi perusahaan untuk lebih bijak dalam membuat keputusan pendanaan agar rasio-rasio keuangan yang terdapat di laporan keuangan dapat menarik publik untuk berinvestasi khususnya di instrumen keuangan saham syariah. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti bahwa analisis fundamental sebelum melakukan investasi saham syariah sangat perlu dilakukan untuk mempertimbangkan perolehan *return* saham yang sesuai harapan. Dengan adanya penelitian ini diharapkan pemerintah lebih memperhatikan kebijakan mengenai pelaporan transparansi penerapan *good corporate governance* di perusahaan terbuka yang salah satu aspeknya adalah menginformasikan struktur kepemilikan perusahaan.

1.5 Kebaruan Penelitian

Penelitian yang dilakukan haruslah memiliki kebaruan atau keunikan sehingga memiliki nilai tambah terhadap upaya memperoleh atau mengembangkan pengetahuan baru yang andal terkait dengan permasalahan yang diteliti (Sugeng, 2022). Kebaruan dalam penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah adanya variabel moderasi yang mengukur besarnya hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian sebelumnya banyak yang hanya berfokus pada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependennya. Masih sedikit sekali penelitian yang mengangkat pengaruh antara ROE dan DER terhadap *return* saham syariah. Seperti yang telah disebutkan juga bahwa adanya variabel

moderasi kepemilikan institusional merupakan unsur pembaruan yang ada pada penelitian ini.

Melihat kebaruan penelitian atau yang biasa disebut *novelty* penelitian, salah satu caranya adalah dengan melihat bibliometrik variabel-variabel yang dirumuskan dalam judul penelitian. Bibliometrik dapat dibuat dengan mudah menggunakan *software* aplikasi VOS Viewer. Aplikasi ini berfungsi untuk memvisualisasikan jaringan bibliometrik istilah-istilah penting atau frase kata terpadu yang mencakup dari berbagai literatur penelitian (Effendy et al., 2021). Berikut adalah hasil bibliometrik yang ditampilkan oleh VOS Viewer berdasarkan kata kunci variabel-variabel penelitian yang dirumuskan pada judul penelitian ini.



Gambar 1. 1 Tampilan VOS Viewer

Sumber: Diolah oleh Penulis (2023)

Gambar di atas menampilkan titik atau *node stock return* atau *return* saham telah diteliti kaitannya dengan banyak variabel yaitu *profitabilty* atau rasio profitabilitas, *good corporate governance*, *solvability* atau rasio solvabilitas, *liquidity* atau rasio likuiditas, ROA atau *Return on Assets*, dan *Return on*

Equity. Besar-kecilnya *node* yang ditampilkan oleh VOS Viewer adalah sesuai dengan jumlah frekuensi variabel diteliti. Pada *node institutional ownership* atau kepemilikan institusional, *node* yang ditampilkan kecil dan tidak terdapat garis hubung dengan *stock return*. Oleh karena itu peneliti merumuskan judul penelitian Pengaruh *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham Syariah* dengan *Kepemilikan Institusional* sebagai Variabel Moderasi.

