

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pasar modal telah hadir hampir di seluruh negara, negara-negara tersebut adalah negara yang tidak sedang dimasa perbaikan atau sedang mengatasi masalah ekonomi. Negara yang memiliki masalah ekonomi dan politik serius belum memiliki pasar modal. Hadirnya pasar modal dalam negara bisa dijadikan indikator seberapa baik atau buruknya usaha yang berdiri di negara yang memiliki pasar modal tersebut. Indikator ini dapat dijadikan acuan untuk pemerintah dalam mengambil kebijakan moneter maupun fiskal (Hadi, 2009).

Menurut Tandelin (2010) pasar modal adalah suatu sarana dimana satu emiten yang memiliki dana berlebih dipertemukan dengan emiten yang memerlukan dana. Secara luas, pasar modal dapat diartikan sebagai pasar yang memiliki penjual dan pembeli namun barang yang diperjual belikan adalah surat berharga seperti obligasi, saham, dan lain lain. Untuk berinvestasi di pasar modal, kita tidak memerlukan modal yang sangat tinggi sehingga membuat pasar modal salah satu alternatif investor individu maupun perusahaan.

Hadirnya pasar modal di Indonesia menjadikan peran penting bagi perkembangan ekonomi. Investor yang berperan sebagai pihak yang memiliki dana berlebih dapat menyisihkan ataupun menginvestasikan dana nya ke berbagai sektor pasar modal dan berharap mendapatkan imbal hasil (*return*) di masa depan. Untuk perusahaan yang sedang membutuhkan dana, perusahaan dapat memanfaatkan dana investor untuk menjalankan proyek yang bisa meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Pendanaan yang berasal dari pasar modal ini dapat memungkinkan banyak perusahaan untuk beroperasi dan meningkatkan bisnis mereka yang membuat meluasnya kegiatan ekonomi negara dan secara langsung meningkatkan kemakmuran ekonomi masyarakat juga (Tandelin, 2010).

Investor memiliki motivasi dalam berinvestasi kepada suatu perusahaan dengan cara membeli sahamnya dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan ataupun pendapatan dari investasi yang dilakukannya. Return ataupun keuntungan yang didapatkan investor sangatlah bergantung dengan perusahaan yang mereka

investasikan. Investor perlu memperhatikan tingkat return saham mereka karena return saham adalah salah satu tolak ukur baik atau buruknya investasi yang dilakukan oleh investor. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat return saham dari perusahaan yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi meliputi struktur modal perusahaan, manajemen perusahaan, keuntungan perusahaan, dan lainnya. Faktor eksternal perusahaan meliputi isu-isu negara, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar, inflasi, dan faktor eksternal lainnya (Hadi, 2009).

Mengingat bahwa Indonesia memiliki populasi Muslim terbesar di seluruh Asia, Indonesia menjadi negara yang memiliki perkembangan keuangan syariah yang menjanjikan. Investasi di pasar modal terkait syariah dapat menguntungkan dan membantu pertumbuhan pasar keuangan terkait syariah Indonesia. Meskipun industri perbankan syariah masih relatif muda dan terbelakang dibandingkan dengan negara-negara seperti Malaysia dan Brunei Darussalam, serta negara-negara di kawasan Timur Tengah, Indonesia dipandang sebagai pasar yang potensial bagi pengembangan perbankan syariah di masa depan (Etty, 2021).

Pertumbuhan investasi syariah di pasar saham Indonesia dimulai dengan penerbitan obligasi Reksa Dana Syariah pada tanggal 25 Juni 1997, dan kemudian dihentikan dengan penerbitan Obligasi Syariah Obligasi pada tahun 2002. Jakarta Islamic Index (JII) dikelola oleh Reksa Manajemen Investasi (DIM). Indeks ini terdiri dari tiga puluh dua (tiga) saham emiten yang beroperasi sesuai dengan hukum Islam. Direksi Reksa Dana Manajemen Investasi (DIM) melakukan kriteria untuk setiap komponen Jakarta Islamic Index (JII).



Gambar 1. Pergerakan Harga Saham JII Tahun 2012 Sampai dengan Tahun 2022

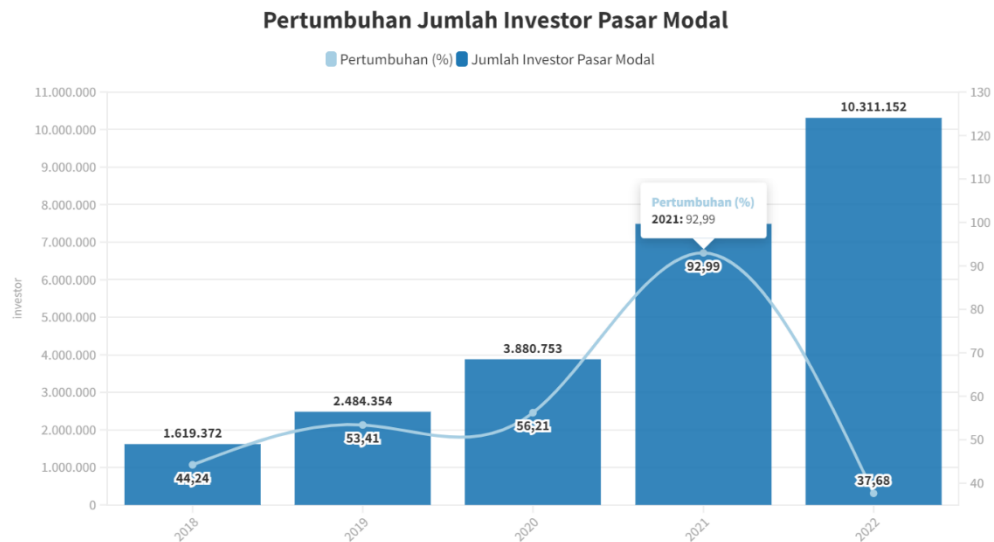
Sumber: Trading View

Berdasarkan gambar 1, Harga indeks JII mengalami peningkatan yang tinggi dari tahun 2012 hingga tahun 2016, yang dimana harga saham kembali turun. Setelah penurunan harga saham di 2016, JII mengalami kenaikan harga lagi yang mencapai harga tertinggi di tahun 2018 dan melonjak turun di tahun 2020 dimana pandemic Covid-19 menyerang Indonesia yang menyebabkan penurunan berbagai sektor ekonomi. Setelah penurunan di tahun 2020, indeks saham JII kembali memperbaiki harga yang mencapai 590 di tahun 2022.

Investor syariah yang berinvestasi kedalam kelompok saham syariah juga tidak jauh mengharapkan return ataupun keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi mereka. Investor yang berinvestasi dalam saham syariah juga harus pandai menilai return perusahaan yang ia investasikan. Oleh karena itu, return saham adalah salah satu hal penting sebagai indikator kinerja suatu perusahaan. Setiap perusahaan memiliki caranya masing-masing supaya dapat meningkatkan ataupun mempertahankan kinerja persusahaannya supaya memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat menarik banyak investor yang dapat membantu perusahaan.

Salah satu saham syariah yang dapat diinvestasikan oleh investor muslim adalah sektor pertambangan. Sektor pertambangan yang terdaftar dalam JII sudah menjadi pilihan investor muslim dalam berinvestasi tanpa harus meragukan prinsip-

prinsip syariah yang dilakukan perusahaan sektor ini. Meningkatnya investor syariah di Indonesia membuat saham sektor pertambangan JII yang syariah ini dilirik oleh para investor syariah. Banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.



Gambar 2. Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal

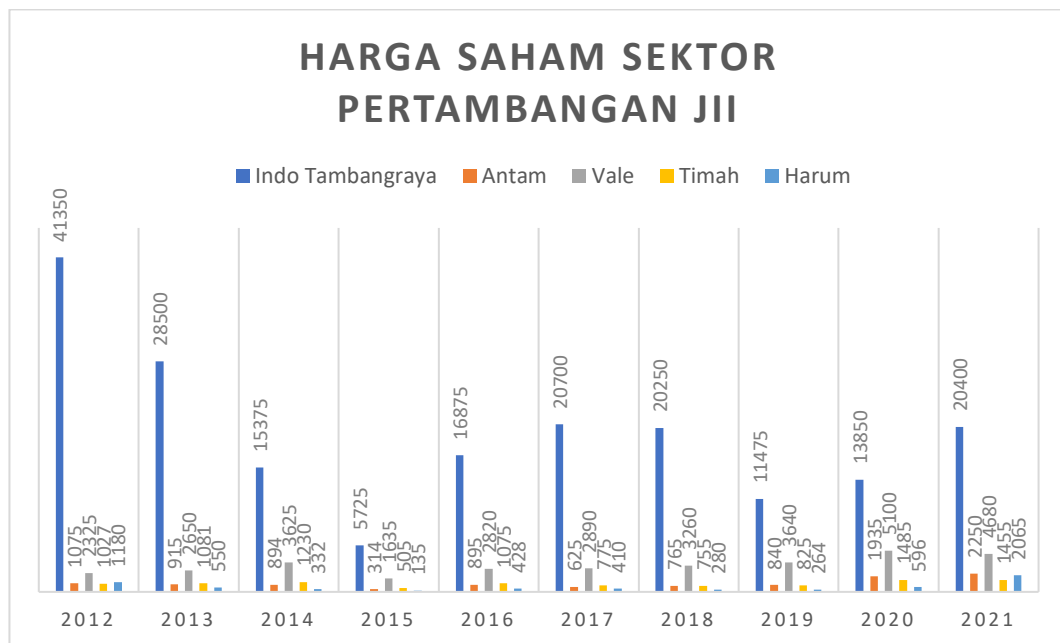
Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Dari gambar 2, dapat dilihat bahwa investor pasar modal terus meningkat dari tahun 2018 hingga tahun 2022. Hal ini menunjukkan peningkatan investor yang mulai menginvestasikan dana lebih mereka kepada sektor pasar modal. Peningkatan pasar modal ini juga meningkatkan investor pasar modal yang juga ikut banyak jumlah investornya.

Sebagai sektor yang sangat bergantung pada investasi dan pasar, sektor pertambangan juga merupakan indikator penting untuk keadaan ekonomi global. Ketika permintaan global untuk bahan mentah meningkat, maka permintaan untuk kegiatan pertambangan dan investasi di sektor ini akan meningkat pula. Begitu juga sebaliknya, ketika permintaan global menurun, maka kegiatan pertambangan dan investasi di sektor ini akan merosot. Perubahan harga bahan mentah juga dapat mempengaruhi investasi dan keuntungan di sektor pertambangan. Misalnya, ketika harga komoditas tertentu naik, maka perusahaan tambang yang memproduksi komoditas tersebut dapat mengalami keuntungan yang lebih besar, sehingga dapat

menarik investasi tambahan. Namun, ketika harga turun, maka keuntungan perusahaan akan menurun dan dapat mengurangi minat investor dalam sektor ini.

Harus dipikirkan juga bahwa bahan mentah yang ditambang oleh sektor pertambangan adalah sumber daya yang tidak tidak terbarukan, dimana semakin lama sektor ini berjalan maka semakin menipis juga sumber daya yang bisa diproduksi. Hal ini dapat mempengaruhi harga saham sektor pertambangan yang juga akan membuat investor lebih berhati hati lagi dalam menginvestasikan dana mereka.



Gambar 3. Harga Saham JII Sektor Pertambangan 2012-2021

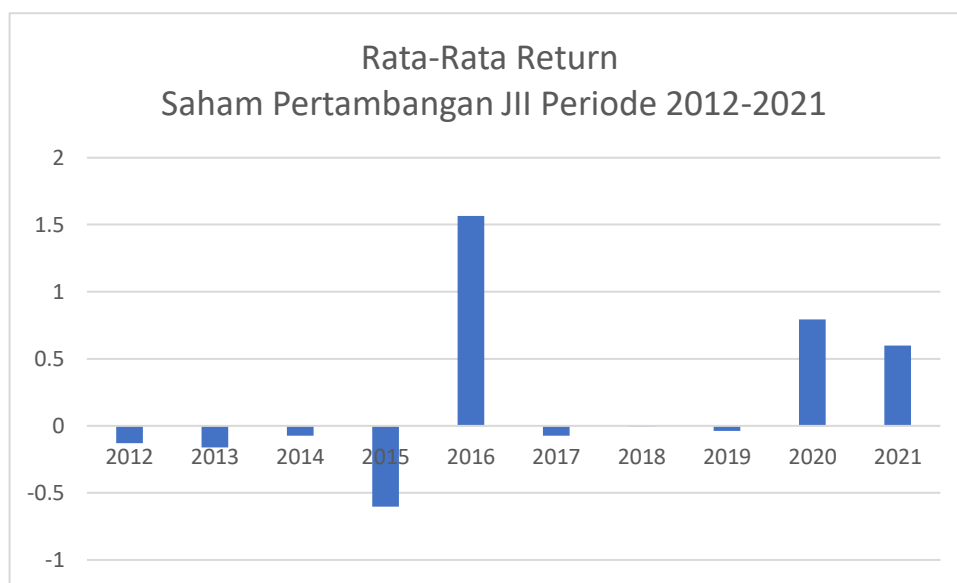
Sumber: Yahoo Finance (data diolah)

Dari gambar 2 di atas, dijelaskan adanya penurunan yang terus menerus harga saham 4 perusahaan kecuali antam hingga tahun 2015. Pada 2016 seluruh perusahaan mengalami keanjlokan harga saham yang disebabkan adanya factor eksternal maupun faktor internal. Pada tahun 2017, harga saham sektor pertambangan di JII mulai naik kembali sampai tahun 2019 dimana harga saham mengalami penurunan kembali karena adanya pandemi Covid-19.

Harga saham perusahaan mencerminkan nilainya bagi masyarakat, dan semakin tinggi harga saham perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan bagi masyarakat, dan sebaliknya. Oleh karena itu, harga saham sangat penting bagi

perusahaan (Novasari, 2013). Harga saham di pasar utama adalah faktor yang dianggap serius oleh investor. Mengingat harga suatu saham dapat memberikan informasi mengenai perusahaan yang bersangkutan.

Cerminan baik buruknya perusahaan tidak hanya dicerminkan dari harga saham, melainkan juga dicerminkan dari return saham suatu perusahaan. Return Saham adalah metrik untuk mengevaluasi keberhasilan investasi yang memperhitungkan keuntungan atau kerugian yang dibuat oleh investor selama jangka waktu tertentu. Dividen, atau basis investor suatu perusahaan, dapat berbentuk saham, obligasi, atau *real estate*. Return Saham juga dapat mencakup capital gain, atau selisih antara harga beli dan jual (Tandelin, 2010).



Gambar 4. Harga Saham JII Sektor Pertambangan 2012-2021

Sumber: Yahoo Finance (data diolah)

Berdasarkan gambar 3, return saham perusahaan pertambangan JII yang diwakili oleh (Indo Tambangraya, Vale, Antam, Timah, dan Harum) periode 2012-2021 terlihat memiliki return yang minus sampai tahun 2016 yang terjadi kelonjakan return yang mencapai 1.5. Kenaikan return ini namun tidak berjalan lama yang pada tahun 2017 return saham sektor pertambangan kembali turun lagi ke angka minus. Return saham yang minus ini berhenti sampai tahun 2020 yang meskipun terjadi pandemic COVID-19 return saham sektor pertambangan JII mengalami kenaikan yang positif hingga tahun 2021.

Dalam memilih saham yang akan diinvestasikan investor tentu akan mencari saham yang memiliki return yang lebih tinggi. Meskipun banyak investor yang tertarik dalam menginvestasikan dana nya ke saham yang syariah, namun tidak menutup kemungkinan bahwa investor syariah tidak memilih return yang lebih tinggi dibanding saham lainnya.

Dalam menganalisis, investor dapat melakukan analisis fundamental top-down dalam menganalisis saham dan perusahaan yang akan dipilih. Pertama, investor dapat menganalisis faktor makroekonomi yang berpengaruh dengan seluruh perusahaan, lalu menganalisa analisis industry, dan akhirnya menganalisis perusahaan yang menerbitkan sekuritas untuk memastikan apakah sekuritas yang diinvestasikan akan menguntungkan atau merugikan (Tandelin, 2010).

Dalam analisis makroekonomi, investor menganalisis berbagai opsi pengambilan keputusan, tempat berinvestasi (domestik atau asing) dan jenis investasi (saham, obligasi, uang tunai, *real estate*, dll.). Tahap berikutnya, analisis industri, dimana tahap ini adlaah tahap yang sangat penting bagi investor. Analisis ini dimaksudkan untuk membantu investor mengidentifikasi peluang investasi di industri yang menunjukkan karakteristik risk-return yang menguntungkan bagi investor. Terakhir, investor menganalisis penerbit sekuritas dimana investor dapat memilih pilihan akhir untk investasinya di perusahaan yang investor percayai dapat memberikan return terbaik.

Investor harus mempertimbangkan banyak faktor jika ingin memilih investasi yang lebih menguntungkan. Investor harus bijaksana dalam megambil keputusan yang didasarkan tujuan investasi dan resiko investasi. Harus diingat selalu bahwa tidak ada investasi yang betul-betul tidak memiliki resiko namun dengan melakukan analisis yang cermat, investor dapat meminimalisir resiko dan memaksimalkan potensi investasi mereka.

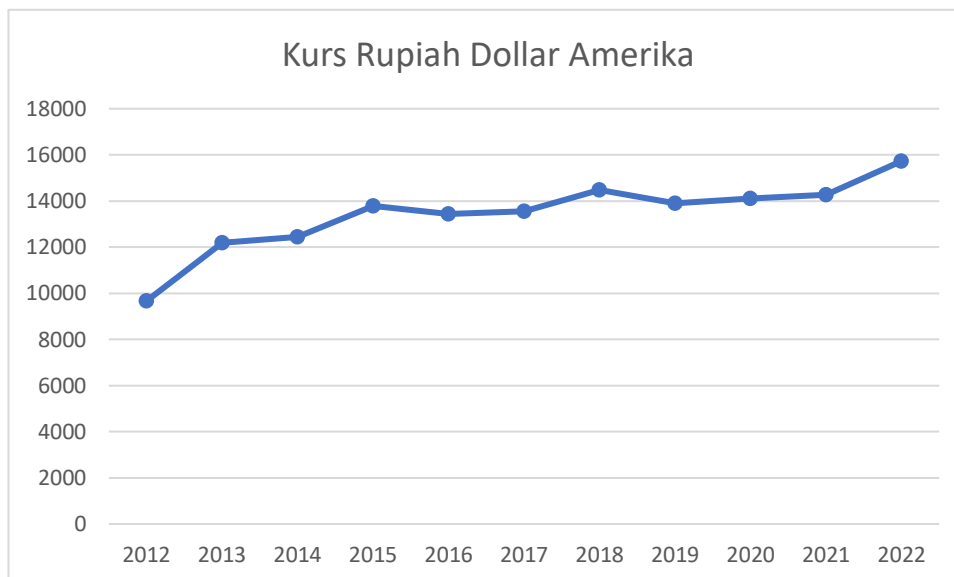
Dalam menganalisis kinerja perusahaan, investor dapat melihat dan mencermati laporan keuangan tahunan perusahaan yang akan dipilih. Dari perspektif investor, kunci dari mengevaluasi prospek perusahaan adalah menganalisa seberapa besar pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini adalah rasio yang penting untuk menentukan seberapa jauh investasi yang dilakukan dalam suatu perusahaan mampu menciptakan tingkat return yang sesuai dengan keinginan

investor. Salah satu ukuran profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA). ROA dapat menunjukkan seberapa besar laba yang dapat diperoleh oleh perusahaan berdasarkan modal perusahaan tersebut (Tandelin, 2010).

Rasio keuangan selanjutnya yang dapat digunakan untuk menganalisis suatu perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mengukur selisih antara jumlah utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya dengan membandingkan keduanya (Agus, 2010). Dengan kata lain, relatif terhadap besaran utang, rasio ini mengurangi sebagian dari jumlah lewat pasiva total yang diarahkan pada proporsi modal itu sendiri. Sebuah perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* ratio (DER) yang tinggi menunjukkan bahwa menggunakan bangunan perusahaan lebih mahal daripada menggunakan jalur kredit internal perusahaan itu sendiri..

Selanjutnya, adalah Rasio Lancar atau *Current Ratio* yang menurut menurut (Kasmir, 2017) ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar barang dan jasa yang diperlukan, seperti jangka pendek atau item yang bergerak cepat menuju tanggal jatuh tempo secara hati-hati.. Rasio ini seringkali distandarisasi dengan 200% (2:1) yang mengindikasikan bahwa *Current Ratio* suatu perusahaan sudah dapat dikatakan cukup baik.

Selain kinerja keuangan perusahaan, investor juga harus mempertimbangkan kondisi nilai tukar yang dapat memengaruhi harga saham perusahaan. Posisi nilai tukar selalu berfluktuasi; ketika harga satu mata uang meningkat relatif terhadap mata uang lainnya, itu disebut rapersiasing (menguat). Sebaliknya, jika nilai mata uang satu jatuh relatif terhadap yang lain, dikatakan mata uang yang bersangkutan tertekan (melemah).



Gambar 5. Kurs Rupiah 2012-2022

Sumber: Yahoo Finance (data diolah)

Berdasarkan gambar 4, dapat dilihat bahwa nilai tukar rupiah selalu mengalami kenaikan dari tahun 2012 hingga tahun 2022. Nilai tukar rupiah mencapai harga tertinggi pada tahun 2022 yang mencapai harga Rp. 15.731 per 1 USD.

Kurs rupiah bisa menjadi moderasi dimana kurs uang dapat menjadi pendorong ataupun pelemah dari rasio keuangan. Hal ini dikarenakan jika mata uang rupiah sedang menguat, maka asset yang ditanamkan suatu perusahaan (asset dalam dollar) juga akan menguat. Nilai tukar dapat mempengaruhi ROA, CR, dan DER perusahaan (Sukrino, 2019). Pengaruh dari nilai tukar ini dapat dijadikan penelitian dimana nilai tukar dapat dijadikan variabel moderasi untuk melihat apakah nilai tukar dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh rasio keuangan terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Mega (2022) menunjukkan bahwa Nilai Tukar mampu memoderasi ROA, CR, dan DER. Dengan adanya nilai tukar maka return saham juga akan terpengaruh. Penelitian ini juga menemukan bahwa CR berpengaruh positif terhadap return saham dan DER yang berpengaruh positif signifikan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Faisol (2022) tidak mampu memoderasi DER dan CR. Penelitian oleh Faisol juga menemukan bahwa CR dan DER tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

Selanjutnya, penelitian Sufyati (2020) dan Surya (2020) mengatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Etty (2021) dan Istoqomah (2020) mengatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Melalui pemaparan terkait hasil penelitian yang berbeda dari penelitian terdahulu, memunculkan indikasi fenomena *research gap* yang perlu diteliti lebih dalam untuk meneliti kembali berbagai pengaruh variabel tersebut dalam penelitian yaitu CR, ROA, dan DER dan nilai tukar sebagai variabel moderasi terhadap return saham sektor pertambangan JII.

I.2 Rumusan Masalah

Melalui latar belakang yang telah dipaparkan, dapat dirumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana *Current Ratio* mempengaruhi *return* saham sektor pertambangan JII?
2. Bagaimana *Return on Assets* mempengaruhi *return* saham sektor pertambangan JII?
3. Bagaimana *Debt to Equity Ratio* mempengaruhi *return* saham sektor pertambangan JII?
4. Bagaimana moderasi nilai tukar dalam *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap return saham.

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisa pengaruh *Current Ratio* terhadap *return* saham sektor pertambangan JII
2. Menganalisa pengaruh *Return on Assets* terhadap *return* saham sektor pertambangan JII
3. Menganalisa pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham sektor pertambangan JII

4. Menganalisa apakah nilai tukar dapat memoderasi pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Return on Assets (ROA)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap return saham.

I.4 Manfaat Penelitian

Dari tujuan penelitian di atas, penelitian ini menghasilkan manfaat berupa aspek teoritis dan praktis, diantaranya sebagai berikut:

1. Aspek Teoritis

a. Bagi Peneliti

Hasil dari penelitian ini dapat membantu menambah pemikiran terhadap ilmu ekonomi syariah khususnya yang membahas makroekonomi dan investasi syariah. Selain itu, penelitian ini juga dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.

2. Aspek Praktis

a. Bagi investor

Penelitian ini dapat dijadikan panduan dalam berinvestasi pada saham yang listing di JII khususnya berinvestasi pada saham syariah sektor pertambangan dalam JII

b. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat menjadi acuan referensi untuk penelitian selanjutnya.