

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Sunariyah, 2011). Investasi dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk menambah nilai kekayaan perusahaan dalam melakukan ekspansi perusahaan. Menurut Alan N. Rechtschaffen (2019), pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan kapasitas modal (investor) dengan pihak yang membutuhkan tambahan modal, baik modal jangka pendek maupun jangka panjang. Pasar modal menjadi wadah bagi perusahaan untuk berinvestasi dengan tujuan untuk mengoptimalkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan mengikat para investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Saat ini saham menjadi instrumen keuangan yang populer di pasar modal.

*Return* saham merupakan kelebihan harga jual saham dari harga belinya yang diperoleh investor dari aktivitas investasi yang dilakukan. Pada penelitian Aryanti & Septiatin (2018) mengungkapkan bahwa semakin tinggi *return* yang diperoleh maka akan memberikan gambaran bahwa keuntungan yang di terima perusahaan adalah besar akibat harga saham yang dinaikkan, dan begitupun sebaliknya. Semakin rendah *return* yang dihasilkan, maka keuntungan yang akan di terima rendah. Sebelum menanamkan dananya, langkah yang akan dilakukan oleh para investor adalah memperhatikan, mengukur, dan menilai beberapa faktor yang menjadi bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Langkah tersebut dilakukan para investor untuk memperkirakan risiko yang ditanggung akibat dari aktivitas investasi yang akan dilakukannya.

Menurut fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003, saham syariah adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah, baik dari segi kegiatan, penawaran umum, perdagangan efek, dan jenis efek yang

diperdagangkan, serta tidak termasuk saham yang memiliki hak istimewa. Dalam setiap kegiatan muamalah, termasuk dalam jual beli saham, saham syariah didasari dengan prinsip syariah yang mengharamkan segala bentuk transaksi yang mengandung riba. Dalam kehidupan, kitab suci Al Qur'an menjadi pedoman hidup manusia yang mana telah mengatur seluruh aspek kehidupan termasuk dalam pelarangan riba yang disebutkan di dalamnya antara lain :

*“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda) dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.” (QS. Al Imran 3:130).*

*“Dan disebabkan mereka memakan riba, padahal sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, karena mereka memakan harta benda orang dengan jalan yang batil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih” (Surat An Nisaa' 4:161).*

*“Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, maka (yang membuat demikian) itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya)” (Surat Ar Ruuum 30:39).*

Karena pada hakikatnya tujuan hidup manusia adalah untuk mencapai kebahagiaan dunia dan akhirat (*falah*), maka setiap umat Islam berusaha semaksimal mungkin untuk menjalankan perintah dan menjauhi larangan Allah SWT. Hal tersebut termasuk dalam hal menjauhi segala bentuk riba, termasuk dalam berniaga (muamalah) melalui saham syariah.

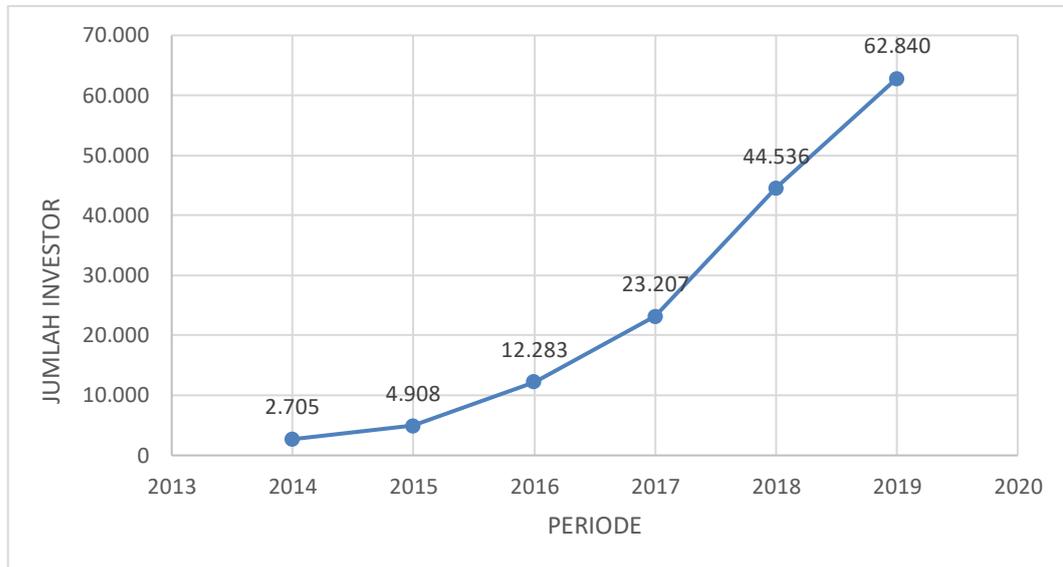
Selain itu, dalam berinvestasi pada saham syariah dapat dikatakan lebih aman karena telah mengikuti hukum Islam yang dimana tidak diperbolehkan adanya *dis*-informasi atau kebohongan dalam investasi. Sehingga mampu meminimalisir informasi-informasi palsu terkait dengan investasi. Risiko yang rendah juga membuat saham syariah lebih unggul, karena tidak adanya kemungkinan untuk uang tidak kembali. Menurut Bobby (2019), ada beberapa keuntungan saham syariah dibanding saham konvensional antara lain 1) sesuai

dengan ajaran agama Islam; 2) terdapat saham likuid dan masuk indeks LQ45; 3) terdapat saham *blue chip* yang minim risiko penurunan harga saham, dan 4) memperoleh keuntungan lewat *capital gain* ataupun pembagian dividen.

Berdasarkan buku Perkembangan Pasar Modal Syariah, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mencapai tonggak penting sejak penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) tertanggal 30 November 2007 oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dimana Bursa Efek Indonesia (BEI) menyusun Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Friderica Widyasari Dewi, Direktur Utama PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KISEI), pasar saham syariah terus berkembang pesat terbukti dengan sudah adanya 60% saham sudah syariah dari kapitalisasi pasar Rp. 7.000 triliun. Salah satu keunggulan saham syariah yaitu lebih pruden dan dapat meminimalisir gejolak yang rentan (Praditya, 2019 dalam *Merdeka.com*).

Saat ini perkembangan saham syariah mulai menunjukkan eksistensinya dalam pasar modal, terbukti dengan adanya kenaikan investor saham syariah sebesar 2.323% dalam lima tahun terakhir (Larasati, 2019 dalam *Kompas.com*). Dalam pembukaan Sharia Investment Week 2019, Inarno Djajadi, Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI), menyatakan bahwa dari 2.705 investor di akhir 2014 meningkat menjadi 62.840 investor per Oktober 2019 dengan tingkat keaktifan sebesar 32%. Hal tersebut dapat menggambarkan bahwa saat ini saham syariah mulai menjadi pilihan masyarakat mengingat ada begitu banyak keunggulan yang dimiliki saham syariah.

**Gambar 1.1.**  
**Perkembangan Jumlah Investor Saham Syariah**  
**Periode 2014-2019**



Sumber Data : *Data BEI*

Perkembangan pada saham syariah turut dirasakan pula oleh perusahaan yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate* yang dimana mempunyai potensi yang cukup besar. Kemajuan dan perkembangan pada sektor tersebut menjadi daya tarik bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada usaha tersebut. Berdasarkan hasil pengamatan yang dilakukan oleh Asep Muhammad Saepul Islam, *Founder* dan CEO Syariah saham.com (2017), menyatakan bahwa ada dua saham emiten dari 12 belas saham emiten kategori “juara” berdasarkan likuiditas transaksi dan kapitalisasi pasar yang telah mampu menembus *Moving Average* (MA) 200 dengan mulai kembali ke jalur *long-term bullish*. Menurut Perusahaan Motley Fool (2016), kata *long-term bullish* digunakan pada perdagangan saham ketika seorang investor memiliki pandangan baik mengenai masa depan perusahaan atau percaya bahwa saham tersebut *undervalued* pada harga saham saat ini. Artinya bahwa ada kecenderungan harga untuk bergerak naik secara terus-menerus dalam periode tertentu. Maka dari itu, berinvestasi pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* diasumsikan memberikan *return* yang cukup tinggi bagi para investor mengingat bahwa kebutuhan akan papan merupakan kebutuhan

pokok manusia yang akan terus meningkat sejalan dengan meningkatnya *urbanisasi* di Indonesia.

**Tabel 1.1.**  
**Daftar 12 Emiten kategori Juara**

Ticker	Date/Time	Close	EMA30	MA100	MA200	Volume	VMA60	% from EMA30	% from EMA100	% from EMA200
BEST	6/22/2017	326	316	307	298	8.891.500	26.036.282	3,15	6,18	9,38
KIJA	6/22/2017	326	324	316	304	11.056.....	9.485.162	0,77	3,11	7,30
PWON	6/22/2017	615	615	598	624	16.645.....	36.814.920	-0,04	2,85	-1,49
BSDE	6/22/2017	1.830	1.802	1.822	1.895	9.708.200	19.592.984	1,53	0,47	-3,43
DMAS	6/22/2017	216	224	234	236	6.256.900	30.310.624	-3,72	-7,52	-8,28
SMRA	6/22/2017	1.290	1.301	1.346	1.439	7.393.700	11.061.162	-0,86	-4,19	-10,33
CTRA	6/22/2017	1.170	1.153	1.242	1.357	9.071.600	22.868.964	1,48	-5,82	-13,81
DILD	6/22/2017	420	422	436	489	6.313.000	4.352.355	-0,48	-3,73	-14,15
ASRI	6/22/2017	318	327	355	387	3.971.300	16.307.588	-2,87	-10,46	-17,87
LPKR	6/22/2017	660	684	733	43.929	30.122.....	79.370.384	-3,48	-9,90	-17,90
LPCK	6/22/2017	4.212	4.212	4.477	5.087	128.300...	1.328.445	-2,43	-8,19	-19,20
PPRO	6/22/2017	234	234	276	294	15.898.....	47.630.624	-3,53	-18,02	-23,02

Sumber Data : *SyariahSaham.com*

Secara umum, beberapa informasi dalam laporan keuangan menjadi indikator penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan merupakan laporan yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada jangka waktu tertentu (Harahap, 2018). Investor yang rasional akan mempertimbangkan keputusannya berdasarkan kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan alat-alat ukur analisa keuangan. Kinerja keuangan perusahaan dapat memproyeksikan tentang baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan. Sehingga prestasi kerja dalam perusahaan dapat tercermin pada periode tertentu. Dengan demikian, keputusan investor untuk berinvestasi berhubungan langsung dengan kinerja yang dimiliki perusahaan terkait dengan laporan keuangan. Karena fokus utama para investor mengarah pada keuntungan maksimum, maka investor akan melakukan analisis sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi. Dalam penelitian ini digunakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besaran keuntungan yang diperoleh yaitu pertumbuhan aktiva (*asset growth*), *Return On Investment (ROI)*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Pertumbuhan aktiva (*asset growth*) menjadi indikator yang dianggap berpengaruh terhadap *return* yang diterima investor atas saham yang dibelinya. Peningkatan *assets growth* perusahaan dapat menggambarkan bahwa adanya peningkatan hasil operasional yang diperoleh perusahaan. Artinya bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut dapat dianggap baik dan potensial karena mampu menambah *assets* dari hasil operasional tersebut. Hal tersebut menyebabkan adanya peningkatan kepercayaan dari pihak luar terutama para investor terhadap perusahaan, sehingga proporsi laba yang akan dibagikan lebih sedikit daripada laba yang ditahan (Ang, 1997). Oleh karena itu, *asset growth* diindikasikan dapat mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan investasi.

Pada hasil penelitian Manul, Halim, & Sulisty (2017), Machado & Faff (2018), serta Eskilani, Kisman, & Sawitri (2019) menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset maka semakin tinggi pula tingkat *return* saham yang dibagikan kepada investor. Akan tetapi penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulius & Tan (2017) serta Utami, Azieb, & Senjiati (2018) yang menyatakan bahwa secara parsial *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya menjadikan penulis menemukan *gap* diantaranya.

Selain dengan *asset growth*, pengukuran profitabilitas menjadi indikator lainnya yang digunakan investor dalam mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki kemampuan optimal, akan dapat lebih dipercaya oleh para investor. Indikator ini menjadi salah satu tujuan investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Sehingga rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Pada penelitian ini, penulis menggunakan alat ukur yang berhubungan dengan investasi yaitu *Return on Investment (ROI)*.

Penulis menemukan fenomena yang berkaitan dengan ROI yaitu adanya peningkatan jumlah investor pada saham syariah sub sektor *property* dan *real estate*. Pada penjelasan sebelumnya penulis telah mengungkapkan bahwa adanya dua saham emiten yang kembali ke jalur *long-term bullish* berdasarkan penelitian

Asep Muhammad Saepul Islam, *Founder* dan CEO Syariahsaham.com (2017), dimana hal tersebut menggambarkan bahwa pada saat ini saham syariah sub sektor *property* dan *real estate* dipercaya investor mampu menghasilkan *return* tinggi akibat harga saham yang menguat sehingga jumlah investor pada saham syariah menjadi meningkat. Peningkatan jumlah investor tersebut mengindikasikan adanya peningkatan pula pada modal yang dimiliki perusahaan.

Menurut Kasmir (2016), *Return on Investment* (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur prestasi pusat investasi perusahaan dengan melihat profitabilitas yang dihasilkan atas pengelolaan seluruh investasi. Sehingga mengindikasikan adanya pengaruh terhadap *return* saham akibat meningkatnya permintaan investor terhadap saham perusahaan. Terbukti dengan hasil penelitian Aryanti & Septiatin (2018) dan Rachdian & Achadiyah (2019) yang menunjukkan bahwa ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermi & Kurniawan (2019) serta Juniarta & Purbawangsa (2020) yang menunjukkan bahwa ROI tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor lain yang mungkin berpengaruh yaitu mengenai pembayaran dividen. Proporsi pembagian laba menjadi daya tarik bagi investor terkait pembagian dividen. Karena dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam berinvestasi di pasar modal, maka investor akan menganalisa kebijakan dividen pada setiap perusahaan yang menjadi calon penerima dana. Menurut Sartono (2014: 281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen.

Penulis menemukan fenomena lain yang berkaitan dengan pembagian dividen yaitu terjadi peningkatan beberapa indeks harga saham syariah pada awal tahun 2019 antara lain Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) naik sebesar 4,3%, JII tumbuh sebesar 1,02% dan indeks JII70 menguat sebesar 3,5% (Putriadita, 2019

dalam *Kontan.co.id*). Hal ini dapat menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan kepada para investor mengalami gejolak penurunan maupun kenaikan akibat perubahan harga saham. Artinya, perusahaan yang memiliki DPR tinggi menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat. Investor meyakini bahwa keuntungan yang didapatkan selama satu tahun masih dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Pandangan positif ini mendorong adanya peningkatan permintaan terhadap saham yang memungkinkan adanya kenaikan *return* saham.

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Astarina, Dimiyati, & Sari (2019) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut berarti semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan pada investor maka semakin tinggi pula *return* sahamnya. Hasil penelitian tersebut mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Li Gang (2016) dan Ningrum (2019). Berbeda dengan penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Utami, Azieb, & Senjiati (2018), Purba, Isnurhadi, Widiyanti, & Adam (2019), dan Fidrian, Djaelani, & Slamet (2019) menunjukkan bahwa faktor DPR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan satu variabel moderasi yaitu pemerataan laba (*income smoothing*) yang dimaksudkan untuk mendukung keputusan investasi saham syariah, dimana variabel moderasi tersebut memperkuat atau melemahkan keberadaan variabel independen terhadap *return* yang dihasilkan pada saham-saham syariah. Alasan penulis menggunakan *income smoothing* sebagai variabel moderasi adalah banyaknya praktik *disfunctional behavior* yang dilakukan manajemen perusahaan dengan cara memanipulasi laporan keuangan agar perusahaan terlihat lebih stabil sehingga diharapkan mampu menarik minat investor dalam berinvestasi. Laba perusahaan yang stabil dapat menggambarkan bahwa tingkat resiko yang dimiliki perusahaan rendah, sehingga hal tersebut mampu meyakinkan investor dalam keputusan investasi.

Perbedaan sektor perusahaan yang diteliti membuat setiap hasil penelitian berbeda. Hal tersebut dikarenakan perbedaan keadaan dan tingkat perkembangan pada sektor tersebut, serta faktor-faktor lain yang tidak disebutkan dalam penelitian sebelumnya. Berdasarkan uraian latar belakang sebelumnya, ketiga faktor kinerja

keuangan yang telah disebutkan menjadi bahan pertimbangan penulis dalam menguji relevansi serta memperbaharui hasil penelitian mengenai faktor yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Pertimbangan tersebut diperkuat dengan adanya fenomena yang terjadi dan *gap* dari hasil penelitian terdahulu. Berdasarkan hal tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan judul **“PENGARUH *ASSET GROWTH*, *RETURN ON INVESTMENT*, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH DENGAN *INCOME SMOOTHING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2019)”**

## 1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan batasan masalah dari latar belakang diatas, dapat menjadi rumusan masalah pokok penelitian yang di ungkap dalam bentuk pertanyaan, sebagai berikut :

1. Apakah *assets growth* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019?
2. Apakah *return on investment* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019?
3. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019?
4. Apakah *assets growth* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019 dengan adanya *income smoothing* sebagai variabel moderasi?
5. Apakah *return on investment* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019 dengan adanya *income smoothing* sebagai variabel moderasi?
6. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019 dengan adanya *income smoothing* sebagai variabel moderasi?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Dari batasan masalah yang terdapat dalam pokok permasalahan, maka tujuan penelitian ini bermaksud untuk:

1. Mengetahui pengaruh *assets growth* terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019.
2. Mengetahui pengaruh *return on investment* terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019.
3. Mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019.
4. Mengetahui pengaruh *assets growth* terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019 dengan adanya *income smoothing* sebagai variabel moderasi.
5. Mengetahui pengaruh *return on investment* terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019 dengan adanya *income smoothing* sebagai variabel moderasi.
6. Mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *return* saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2019 dengan adanya *income smoothing* sebagai variabel moderasi.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Terdapat manfaat dari penyajian penelitian ini, yaitu:

1. Bagi akademisi  
 Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang bermanfaat untuk penulis dan peneliti selanjutnya, untuk menambah pengetahuan dan wawasan dalam bidang ekonomi, akuntansi dan manajemen yang menjadikan dasar referensi dalam melakukan kajian terhadap *return* saham syariah.
2. Bagi investor  
 Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat pengembangan teori yang berhubungan dengan portofolio saham syariah, dan sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan investasi pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*. Serta dapat dijadikan sebagai bahan

referensi dan bahan pembanding dengan topik yang sama mengenai *return* saham syariah.

3. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan pada bidang keuangan terutama dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Serta dapat menjadi acuan bagi perusahaan dalam memperbaiki keadaan keuangan dalam mempengaruhi permintaan investor.

4. Bagi pembaca dan pihak lainnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan kontribusi terhadap pembaca dan pihak lainnya mengenai hal-hal yang berhubungan dengan faktor yang mempengaruhi *return* saham syariah serta informasi lainnya yang terkait dalam pembahasan.