

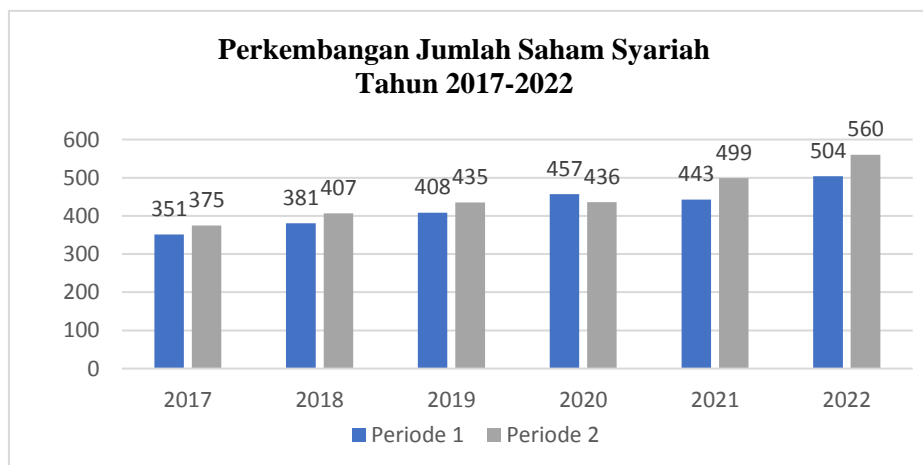
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang Masalah

Pasar modal syariah adalah salah satu subsektor dalam industri keuangan syariah yang berfungsi sebagai intermediasi sirkulasi modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang dinilai efektif dalam mempercepat pembangunan suatu negara. Secara global, industri pasar modal syariah mencakup penerbitan saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah. Pada buku Masterplan Ekonomi Syariah menjelaskan bahwa peluang untuk terus berkembang sebagai salah satu sektor unggulan dalam keuangan syariah dimiliki oleh pasar modal syariah di Indonesia, dengan ditandai oleh berkembangnya industri halal yang memberikan kekuatan bagi kemajuan pasar modal syariah sebagai wadah peningkatan modal bagi perusahaan atau pemerintah dalam bentuk sukuk atau saham syariah (KNEKS, 2018).

Saham syariah merupakan salah satu produk investasi yang penerbitannya dilakukan oleh pasar modal syariah, bidang usahanya harus memenuhi prinsip syariah, salah satu kriteria dari saham syariah adalah perusahaan yang terdaftar sebagai efek syariah memiliki rasio hutang berbasis bunga dibanding total aset tidak lebih dari 45% (OJK, 2019). Adapun perkembangan mengenai jumlah saham syariah dapat dilihat melalui grafik di bawah ini:



Sumber: www.ojk.go.id, data diolah (2023)

Gambar 1. 1
Perkembangan Jumlah Saham Syariah Tahun 2017-2022

Pada gambar 1.1 dapat dilihat mengenai perkembangan jumlah saham syariah pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2022 terus mengalami kenaikan yang cenderung positif, baik itu dari periode 1 (per 1 Juni s.d. 30 November) maupun periode 2 (per 1 Desember s.d. 31 Mei). Adapun menurut Jeffrey Hendrik hal ini terjadi karena sebanyak 61% dari 810 saham yang tercatat di BEI merupakan saham syariah, yang memberikan kontribusi terhadap nilai transaksi harian sebesar 50% di BEI. Selain itu kondisi pasar yang terkait dengan kebutuhan investor syariah dalam 6 tahun terakhir mengalami pertumbuhan 4 kali lipat (Tempo.co, 2022).

Adapun untuk mengetahui mengenai gambaran dari pergerakan saham, melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, serta melihat kriteria dari saham, maka diperlukan adanya indeks saham sebagai acuan. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. Indeks ini diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, sebagai indikator dari kinerja pasar saham syariah di Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK (Indeks Saham Syariah, 2011). Pergerakan dari kapitalisasi saham syariah atau nilai saham yang beredar di ISSI dapat dilihat melalui tabel di bawah ini:

Tabel 1. 1
Kapitalisasi Saham Syariah (Rp Miliar) di ISSI Periode 2017-2022

Tahun	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
2017	3.704.543,09
2018	3.666.688,31
2019	3.744.816,32
2020	3.344.926,49
2021	3.983.652,80
2022	4.786.015,74

Sumber: www.ojk.go.id, data diolah (2022)

Pergerakan kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia yang terdapat pada tabel 1.1 selama enam tahun terakhir sejak 2017 sampai dengan 2022 mengalami pola pergerakan nilai saham yang fluktuatif. Penurunan kapitalisasi saham syariah di ISSI terjadi pada tahun 2018 sebesar Rp. 3.666.688,31, dan pada tahun 2020 sebesar Rp. 3.344.926,49.

Pada kenyataannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) belum mampu mengejar pertumbuhan IHSG. Pertumbuhan saham ini masih berada di kisaran angka 5% hingga 6% sepanjang tahun 2017. Lambatnya pertumbuhan indeks saham

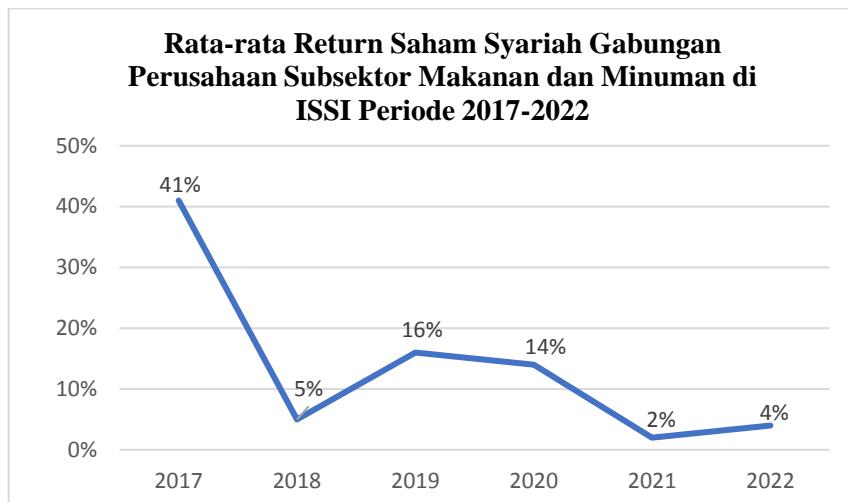
ini menurut Kepala Riset Paramitra Alfa Sekuritas Kevin Juido, disebabkan oleh jumlah sahamnya yang terlalu banyak serta adanya saham lapis kedua yang tidak terlalu likuid membuat indeks ini tidak bisa tumbuh terlalu tinggi (Kontan.co.id, 2017). Selain itu adanya kecemasan pelaku pasar regional dan dunia masih cukup tinggi menghadapi tingkat imbal hasil surat utang Amerika Serikat (AS) yang meningkat. Sentimen ini sempat memukul jatuh mata uang dunia, yang menyebabkan indeks acuan saham syariah ini melemah pada tahun 2018 dan nilai transaksinya menjadi berkurang (Budiati, 2018).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat kapitalisasi pasar saham syariah pada tahun 2022 tumbuh 10,87% dibandingkan tahun lalu. Meski jumlahnya meningkat, *market share* dari saham syariah ini baru mencapai 47,43%. Dengan demikian saham syariah belum bisa dikatakan mendominasi pasar saham secara keseluruhan. Akan tetapi Direktur Humas OJK Darmansyah optimistis bahwa saham syariah akan terus tumbuh dan kian mendominasi seiring dengan jumlahnya yang terus bertambah serta masifnya sosialisasi yang dilakukan oleh OJK dan pihak terkait (cnnindonesia.com, 2022).

Sejak Bursa Efek Indonesia (BEI) diresmikan kembali pada tahun 1977, pasar modal di Indonesia terus mengalami perkembangan yang pesat, hingga saat ini memiliki tiga sektor utama yang menjadi sumber pendanaan bagi pemerintah maupun perusahaan dalam pengembangan usaha serta penambahan modal kerja. Salah satunya adalah sektor industri manufaktur yang mempunyai jumlah populasi terbesar dalam kelompok industri non keuangan yang terdiri dari tiga gabungan sektor industri antara lain sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi (Rahmi, Wahyudi, & Daud, 2018).

Perkembangan *return* saham subsektor makanan dan minuman yang termasuk dalam sektor manufaktur dari kelompok industri barang konsumsi, memiliki pergerakan yang kurang baik pada beberapa periode terakhir. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya kinerja dari saham barang konsumsi yang mempunyai kecenderungan ekspektasi terhadap penjualan ritel menurun, hal tersebut berpotensi mendorong kinerja emiten dari sektor barang konsumsi tertekan. Penjualan yang tertekan pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan emiten-emiten sektor barang konsumsi, termasuk yang berada pada subsektor

makanan dan minuman (cnbcindonesia.com, 2018). Pernyataan tersebut diperkuat dengan adanya pergerakan dari grafik di bawah ini:



Sumber: www.idx.co.id, data diolah (2023)

Gambar 1. 2
Rata-rata *Return* Saham Syariah Gabungan Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di ISSI Periode 2017-2022

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat rata-rata *return* saham syariah pada subsektor makanan dan minuman menunjukkan hasil yang fluktuatif cenderung menurun, kenaikan yang terjadi di tahun 2017 harus mengalami penurunan di tahun 2018 dengan jumlah penurunan *return* 35%. Sedangkan pada tahun 2019 menunjukkan adanya kenaikan rata-rata *return* saham sebesar 11%. Namun pada tahun 2021 nilai rata-rata *return* saham kembali mengalami penurunan 2%, dan mengalami kenaikan kembali pada tahun 2022 sebesar 4%.

Sepanjang sembilan bulan pertama pada tahun 2017, tercatat tiga dari empat emiten terbesar di subsektor makanan dan minuman mencatatkan pelemahan pertumbuhan laba bersih. Keempat emiten tersebut adalah PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ), hal ini menjadi penyebab menurunnya *return* saham subsektor makanan dan minuman pada tahun 2018 (cnbcindonesia.com, 2018).

Menurut Analis Pilarmas Investindo Sekuritas Okie Setya Ardiastama prospek emiten sektor makanan dan minuman penghasil makanan pokok masih dapat bertumbuh, meskipun pertumbuhannya tidak signifikan pada tahun 2020. Hal ini disebabkan karena performa emiten subsektor makanan dan minuman dapat

lebih baik dibandingkan sektor lain, penyebabnya adalah karena produk yang dihasilkan tidak dapat terlepas dari barang-barang konsumsi pokok (*staple food*) (Kontan.co.id, 2020).

Akibat dari pertumbuhan emiten tidak signifikan yang menyebabkan penurunan pada *return* saham subsektor makanan dan minuman. Penurunan tersebut disebabkan juga oleh tingkat kepercayaan konsumen yang masih cenderung pesimistis, akibat konsumsi masyarakat yang agak melambat dikarenakan jumlah kasus positif harian masih terus meningkat serta aktivitas masyarakat masih terhambat. Selain itu, investor lebih menitikberatkan investasi pada sektor-sektor lain yang berpotensi mengalami pemulihan kinerja signifikan setelah tertekan akibat pandemi (Qolbi, 2020).

Sedangkan tekanan pada subsektor makanan dan minuman masih cukup besar pada kuartal I dan II tahun 2021. Untuk kuartal I 2021 daya beli dan inflasi diproyeksikan masih rendah hal tersebut seiring dengan ketatnya aktivitas sebagai dampak dari PPKM dan juga dampak dari pandemi yang masih besar di awal tahun ini. Sehingga untuk saat ini saham-saham dalam subsektor makanan minuman masih berpotensi mengalami perlambatan kinerja, hal tersebut bersamaan dengan daya beli masyarakat yang belum benar-benar pulih (Kontan.co.id, 2021).

BPS mengatakan bahwa angka ekonomi Indonesia tumbuh 5,01% di kuartal I-2022, hal ini dikarenakan penopang utama dalam pertumbuhan ekonomi adalah konsumsi rumah tangga yang tumbuh 4,34% pada periode yang sama. Konsumsi domestik merupakan tulang punggung bagi perekonomian, kebangkitan konsumsi domestik ini menjadi salah satu momentum yang tepat untuk berinvestasi di sektor konsumen. Sehingga investor mulai beralih ke saham-saham sektor konsumen yang lebih defensif dan secara valuasi masih menarik, maka hal ini yang menjadi penyebab mengapa rata-rata *return* saham syariah subsektor makanan dan minuman pada tahun 2022 mengalami kenaikan menjadi 4% (cnbcindonesia.com, 2020).

Seorang investor harus mampu untuk melakukan analisa saham dan mengetahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi saham tersebut. Analisa saham sangat diperlukan karena pada saat melakukan kegiatan investasi akan selalu dihadapkan dengan berbagai resiko. Selain itu, analisa saham penting untuk dilakukan agar dapat memprediksi saham pada sektor mana saja yang berpotensi

mempunyai peluang dalam memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi (Anggraini, Hanifa, Patmawati, & Irsan, 2019).

Analisa yang dapat dilakukan oleh investor ketika melakukan kegiatan investasi ada tiga tahap yaitu tahap analisis ekonomi dan pasar modal, dengan melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan tentang di mana lokasi investasi akan dilakukan (dalam negeri atau luar negeri), dan dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan (saham, obligasi, kas, properti, dan lainnya). Tahap berikutnya, yaitu analisis industri merupakan tahap penting yang perlu dilakukan investor, karena analisis tersebut dipercaya bisa membantu investor untuk mengidentifikasi peluang-peluang investasi industri yang mempunyai karakteristik resiko dan *return* yang menguntungkan bagi investor. Tahap ketiga adalah fundamental atau perusahaan, investor mendasarkan pada tiga komponen utama dalam analisis ini yaitu: *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* (Yuniar, 2018).

Menurut Robert (1997) analisis faktor fundamental didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dianalisis melalui analisa rasio-rasio keuangan dan ukuran-ukuran lainnya untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Ou dan Penman (1989) menyatakan bahwa pada laporan keuangan terdapat informasi yang reliabel dan memiliki manfaat untuk dapat digunakan dalam memprediksi perolehan masa depan perusahaan yang akan mempengaruhi harga dan *return* saham (Sulistio, 2020).

Melalui analisis fundamental, investor dapat mengetahui saham mana yang akan mempunyai potensi tinggi dalam memberikan keuntungan pada jangka waktu yang panjang. Pada analisis fundamental terdapat tiga variabel yang biasa digunakan yaitu, *Earning Per Share* (EPS) yang termasuk ke dalam rasio profitabilitas, mencerminkan kemampuan dari sebuah perusahaan dalam mencari keuntungan. *Price Earning Ratio* (PER) yang termasuk dalam rasio nilai pasar, merupakan rasio yang digunakan oleh investor untuk memprediksi laba saham di masa yang akan datang. *Debt to Equity Ratio* (DER) termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage*, untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Rahmi, Wahyudi, & Daud, 2018).

Menurut Brigham & Houston (2019), teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Pengungkapan rasio keuangan seperti, EPS, PER dan DER merupakan salah satu cara untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi (Delpania, Fitriano, & Hidayah, 2022).

Penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, kemudian variabel independen yang digunakan yaitu rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS), merujuk pada penelitian yang dilakukan Rahmi, Wahyudi, dan Daud (2018) menyatakan bahwa EPS memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Peningkatan EPS menunjukkan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, karena laba yang meningkat akan diikuti peningkatan dividen per lembar saham. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada permintaan saham perusahaan. Apabila permintaan saham naik, maka harga saham pun akan meningkat dan tentu akan diiringi *return* yang meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hertina, Haizam, dan Saudi (2019), Purwitasari, Mendra, dan Bhegawati (2021), Nurmayasari, Umar, dan Agustina (2021), serta Ningtyas, Zamzany, dan Al Azizah (2022). Namun penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Kindagen (2016), Anggraini, Hanifa, Patmawati, dan Irsan (2019), Laulita dan Yanni (2022) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu EPS berpengaruh negatif terhadap *return saham*, serta penelitian yang dilakukan oleh Novitasari N. L. (2017), Maulita dan Arifin (2018), Hafnidan dan S (2018), Sausan, Korawijayanti, dan Ciptaningtias (2020), Mudzakar dan Wardanny (2021) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kemudian variabel lain yang digunakan adalah rasio prospek pasar yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER), pada penelitian yang dilakukan oleh Bachri, Dewi, Anggraini, Rahmawati, dan Novatiani (2020) menyatakan bahwa PER yang dimiliki oleh suatu perusahaan mempengaruhi tingkat *return* saham yang akan diperoleh investor. PER yang tinggi menunjukkan tingkat harapan investor terhadap kinerja masa depan perusahaan yang tinggi, sehingga investor

akan tertarik dengan saham perusahaan tersebut. PER yang tinggi biasanya memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi sehingga investor akan membeli saham perusahaan yang kemudian dapat menaikkan harga saham dan akan berdampak pada perolehan *return* saham, maka PER menunjukkan pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sodikin dan Wuldani (2016), Rahmi, Wahyudi, dan Daud (2018), Hafnidan dan S (2018), Kartika, Handrijaningsih, TR, dan Anisah (2022).

Namun penelitian yang dilakukan oleh Jasman dan Kasran (2017), Anggraini, Hanifa, Patmawati, dan Irsan (2019), Laulita dan Yanni (2022) menyatakan bahwa PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham, serta penelitian yang dilakukan oleh Novitasari N. L. (2017), Maulita dan Arifin (2018), Hafnidan dan S (2018), Sausan, Korawijayanti, dan Ciptaningtias (2020), Mudzakar dan Wardanny (2021) menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selanjutnya variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio solvabilitas yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), pada penelitian yang dilakukan oleh Sausan, Korawijayanti, dan Ciptaningtias (2020) *Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi DER mencerminkan tingginya risiko perusahaan, sehingga menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki DER tinggi. Jika tidak ada investor yang tertarik maka akan berdampak pada turunnya harga saham perusahaan dan akan mempengaruhi *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kasmiati dan Santoso (2019), Devi dan Artini (2019), Malahayati, Tahir, dan Hasan (2022), Tamba (2022), yang menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Namun berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Hertina, Haizam, dan Saudi (2019), Silalahi (2022), serta Delpania, Fitriano, dan Hidayah (2022) yang menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham, serta penelitian yang dilakukan oleh Parapat, Maksum, dan Torong (2018), Nurmayasari, Umar, dan Agustina (2021), Ningtyas, Zamzany, dan Al Azizah (2022) yang menyatakan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan permasalahan-permasalahan yang telah dipaparkan serta masih adanya *research gap* dalam penelitian yang telah dilakukan maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “**Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Syariah Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di ISSI**”.

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas penulis mengidentifikasi masalah yang terdapat dalam penelitian ini yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) belum mampu mengejar pertumbuhan IHSG pada sepanjang tahun 2017 (Kontan.co.id, 2017).
2. Melemahnya indeks acuan saham syariah pada tahun 2018 karena adanya kecemasan pelaku pasar regional menghadapi tingkat imbal hasil surat utang Amerika Serikat (AS) yang meningkat (Budiati, 2018).
3. Sepanjang tahun 2017, empat emiten terbesar di subsektor makanan dan minuman mencatatkan pelemahan pertumbuhan laba bersih, hal ini secara langsung menjadi penyebab menurunnya *return* saham pada subsektor tersebut yang terjadi di tahun 2018 (cnbcindonesia.com, 2018).
4. Prospek emiten sektor makanan dan minuman masih dapat bertumbuh, meskipun pertumbuhannya tidak signifikan pada tahun 2020 (Kontan.co.id, 2020).
5. Penurunan pada saham-saham subsektor makanan dan minuman yang disebabkan tingkat kepercayaan konsumen masih cenderung pesimistis, serta investor lebih menitikberatkan investasi pada sektor-sektor lain yang berpotensi mengalami pemulihan kinerja signifikan setelah tertekan akibat pandemi (Qolbi, 2020).
6. Saham-saham dalam subsektor makanan minuman pada tahun 2021 masih berpotensi mengalami perlambatan kinerja, hal tersebut bersamaan dengan daya beli masyarakat yang belum benar-benar pulih (Kontan.co.id, 2021).

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, ada beberapa pertanyaan penelitian yang dapat disusun sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran umum *return* saham syariah pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI pada periode 2017-2022?

2. Apakah *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI pada periode 2017-2022?
3. Apakah *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI pada periode 2017-2022?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI pada periode 2017-2022?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari permasalahan yang telah dipaparkan dalam latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak dan seberapa besar pengaruh dari komponen atau variabel yang ada dalam analisis fundamental berupa *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan penulis dalam penelitian ini yaitu dapat berguna baik secara teoritis, maupun secara praktis. Manfaat dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan acuan dalam pengembangan penelitian yang relevan. Penelitian ini juga diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu ekonomi dan keuangan Islam dalam memperkaya pengetahuan mengenai konsep dan teori dari saham syariah.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian diharapkan dapat berguna bagi masyarakat luas, terutama bagi investor untuk menjadi masukan atau pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi saham syariah pada perusahaan tertentu.