

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara yang perekonomiannya berkembang dengan pesat. Hal tersebut diperlukan upaya untuk meningkatkan perekonomian Indonesia, salah satunya yaitu dengan menumbuhkan sektor investasi melalui instrumen pasar modal syariah. Pasar modal syariah hadir untuk memberikan kesempatan bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan prinsip-prinsip Islam yang dapat memberikan ketenangan dan keyakinan karena transaksi yang halal.

Pasar Modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Penelitian Sugiarti (2015) menyatakan bahwa perkembangan pasar modal yang semakin meningkat akan memberikan peluang bagi para investor untuk berinvestasi jangka panjang.

Perkembangan yang terjadi pada pasar modal syariah didukung dengan meningkatnya institusi pasar dan beragamnya instrumen investasi, salah satunya yaitu saham syariah (Sundjaja dan Barlian, 2013). Saham syariah adalah efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Dalam Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang diperbolehkan, karena dengan berinvestasi maka harta yang dimiliki menjadi

produktif dan bermanfaat bagi orang lain. Hal ini ditunjukkan dengan ayat Alquran yang melarang aktivitas penimbunan terhadap harta yang dimiliki.

Sebagaimana dalam firman Allah SWT yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ (٣٤)

“Hai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah SWT dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkanya pada jalan Allah SWT, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.” (Q.S. At-Taubah [9] : 34)

Dengan demikian, pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian negara, karena menjadi sarana pendanaan usaha bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dalam berinvestasi, maka investor akan memilih perusahaan yang dapat memenuhi tujuannya. Tujuan utama dari seorang investor yang menanamkan dananya ke suatu perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian (*return*), baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (Harjito, 2017).

Return saham adalah hasil yang diperoleh investor dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* yang dapat direalisasi (*return* sesungguhnya), dan *return* yang diekspetasikan (*return* yang diharapkan). Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan kinerja perusahaan agar mendapatkan *return* yang tinggi.

Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk memperkirakan tingkat risiko atas investasi, yaitu dengan menganalisis informasi yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan. Dalam melakukan analisis diperlukan suatu tolok ukur, yaitu rasio atau indeks. Rasio diartikan sebagai perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang di mana dapat memberikan indikasi terkait kesehatan dari suatu perusahaan tiap periode (Saleem, 2013).

Investor yang tidak bersedia mengambil risiko, maka lebih memilih dividen dibandingkan *capital gain* karena dianggap lebih aman. Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen dapat berupa uang tunai dan saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan banyaknya keuntungan yang akan dibagi sebagai dividen dan keuntungan yang akan ditahan sebagai laba ditahan (Husnan, 2018). Menurut Surtono (2015), apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan nantinya akan mengurangi sumber dana internal perusahaan.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini, maka semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaan, karena sebagian besar digunakan untuk mengalokasikan dananya kepada pemegang saham (Sudana, 2015). Apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi, maka harga saham pun akan

meningkat. Hal ini tentunya dapat menarik minat para investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut yang nantinya akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham.

Purwitajati (2016) menyatakan bahwa pergerakan saham dipengaruhi oleh variabel ekonomi makro dan variabel ekonomi mikro. Variabel ekonomi makro berasal dari permasalahan perusahaan secara luas, salah satunya yaitu inflasi yang dapat menyebabkan turunnya daya beli dan biaya produksi, sehingga akan mempengaruhi kondisi pasar. Kemudian, variabel ekonomi mikro berasal dari dalam perusahaan, seperti kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan tersebut, dibentuk melalui nilai pasar saham yang dipengaruhi oleh peluang investasi.

Pertumbuhan bagi perusahaan merupakan harapan yang diinginkan oleh setiap perusahaan. Pertumbuhan yang terjadi diharapkan dapat memberikan dampak yang positif bagi perusahaan, sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi. Perusahaan yang tumbuh, maka akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *Investment Opportunity Set*.

Investment Opportunity Set dianggap memiliki peranan penting, karena menjadi pilihan dalam kesempatan berinvestasi di masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh dapat dilihat dari peningkatan harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi akan memiliki potensi yang baik dan akan berpengaruh terhadap *return* yang dihasilkan. Hal tersebut membuat investor

akan memilih perusahaan yang besar dibandingkan dengan perusahaan kecil untuk berinvestasi, karena kemungkinan untuk bangkrut sangat kecil.

Dengan demikian, semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang berskala besar, maka harga saham dan *return* saham akan meningkat. Hal ini sesuai dengan pernyataan Adiwibowo (2018), semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya dalam kesempatan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Sukmajati & Rokhaniyah (2019) terdapat beberapa proksi yang digunakan untuk menunjukkan *Investment Opportunity Set* perusahaan, di antaranya: (1) Proksi *investment opportunity set* berbasis harga, seperti *Market to Book Value of Equity*, *Market to Book Value of Asset*, *Tobin's Q*, *Earning to Price Ratio*, *Ratio of Property, Plant and Equipment to Firm Value*, *Ratio of Depreciation to Firm Value*; (2) Proksi *investment opportunity set* berbasis investasi, seperti *Ratio of Investment to Net Sales*, *Ratio of Capital Expenditure to Book Value of Asset*, *Ratio of Capital Expenditure to Market Value of Asset*; (3) Proksi *investment opportunity set* berbasis varian, seperti VARRET (*Variance of Total Return*), *Market Model Beta* (*Asset Betas*). Pada penelitian ini menggunakan proksi *investment opportunity set* berbasis harga, yaitu *Market to Book Value of Asset* yang dinilai dapat digunakan secara konsisten untuk mengukur nilai *Investment Opportunity Set*.

Berdasarkan uraian di atas, proksi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah proksi berbasis investasi, yaitu *Capital Expenditure to*

Book Value of Asset (CAPBVA). Rasio ini digunakan untuk mengetahui besaran dari aliran tambahan modal saham suatu perusahaan. Dengan tambahan modal saham, maka perusahaan dapat menggunakan untuk berinvestasi yang nantinya akan berpotensi untuk meningkatkan perusahaan tersebut.

Menurut *signaling theory*, apabila *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* mengalami kenaikan, maka *Return Saham* akan naik. Sebaliknya, jika *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* mengalami penurunan, maka *Return Saham* akan turun. Perusahaan yang mampu memberikan dividen tinggi terhadap pemegang saham akan memberikan sinyal positif terhadap pasar. Selain itu, investor pun akan memberikan respon positif jika perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi. Dengan demikian, tingginya dividen dan peluang investasi akan mempengaruhi harga saham dan juga akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), di mana Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diterbitkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) tanggal 12 Mei 2011. Perusahaan yang terdaftar di ISSI diwajibkan melaporkan laporan keuangan yang telah disusun sesuai Standar Akuntansi Keuangan (SAK), dan harus memenuhi beberapa kriteria, seperti tidak memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan menyediakan barang atau jasa yang haram dan melakukan transaksi yang mengandung unsur *risywah* (suap).

Rasio keuangan perusahaan yang terdaftar di ISSI pun harus memiliki perhitungan, seperti total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%. Kemudian, laporan keuangan harus sudah teraudit oleh auditor yang independen.

Salah satu perusahaan yang terdaftar di ISSI pada sektor infrastruktur, yaitu PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. Perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan konstruksi di Indonesia yang didirikan tanggal 23 Desember 1982 dan memulai operasi secara komersial pada tahun 1982. Perusahaan ini berlokasi di Taman Bintaro Jaya, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12330 Indonesia.

Kegiatan utama PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk adalah bertindak sebagai pengembang, pemborong pada umumnya (*general contractor*), pemasangan komponen bangunan (*berat/heavy-lifting*), pembangunan konstruksi segala bangunan, pemasangan instalasi, pengembangan wilayah pemukiman, pemborongan bidang pertambangan minyak, gas, dan panas bumi, pemborong bidang pertambangan umum, pemborong bidang petrokimia, pembangunan sarana dan prasarana jaringan telekomunikasi, konstruksi besi dan baja, pembangunan lapangan golf, penyelenggaraan proyek jalan tol, konstruksi sinyal dan telekomunikasi kereta api, dan usaha penunjang ketenaga listrikan.

Berikut akan disajikan data mengenai *Dividend Payout Ratio*, *Investment Opportunity Set*, dan *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk periode 2013-2022

Tabel 1.1
Dividend Payout Ratio, Investment Opportunity Set, dan Return Saham
PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022

Tahun	DPR (%)		IOS (%)		RS (%)	
2012	29.31	-	12.87	-	6.9	-
2013	28.6	↓	25.14	↑	87.07	↑
2014	31.8	↑	11.12	↓	54.54	↓
2015	31.01	↓	-1.82	↓	-1.17	↓
2016	0.31	↓	5.77	↑	-26.19	↓
2017	30.51	↑	4.64	↓	-12.9	↑
2018	20.06	↓	12.52	↑	-32.59	↓
2019	19.34	↓	2.51	↓	37.36	↑
2020	75.51	↑	-7.94	↓	-20	↓
2021	1.21	↓	-10.13	↓	-69	↓
2022	2,61	↑	3.76	↑	-4.03	↑

Sumber: <http://jayakonstruksi.com> dan <https://finance.yahoo.com> (2023)

Keterangan:

↑ = Terjadi kenaikan dari tahun sebelumnya

↓ = Terjadi penurunan dari tahun sebelumnya

Tabel tersebut menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio, Investment Opportunity Set, dan Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2013, *Investment Opportunity Set, dan Return Saham* mengalami kenaikan. Sementara, *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan. *Dividend Payout Ratio* menurun dari 29,31% menjadi 28,6%, *Investment Opportunity Set* meningkat dari 12,87% menjadi 25,14%, dan *Return Saham* meningkat dari 6,9% menjadi 87,07%.

Tahun 2014, *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan. Sementara, *Investment Opportunity Set*, dan *Return Saham* mengalami penurunan. *Dividend Payout Ratio* meningkat dari 28,6% menjadi 31,8%, *Investment Opportunity Set* menurun dari 25,14% menjadi 11,12%, dan *Return Saham* menurun dari 87,07% menjadi 54,54%.

Tahun 2015, *Dividend Payout Ratio*, *Investment Opportunity Set*, dan *Return Saham* mengalami penurunan. *Dividend Payout Ratio* menurun dari 31,8% menjadi 31,01%, *Investment Opportunity Set* menurun dari 11,12% menjadi -1,82%, dan *Return Saham* menurun dari 54,54% menjadi -1,17%.

Tahun 2016, *Dividend Payout Ratio*, dan *Return Saham* mengalami penurunan, sedangkan *Investment Opportunity Set* mengalami kenaikan. *Dividend Payout Ratio* menurun dari 31,01% menjadi 0,31%, *Investment Opportunity Set* meningkat dari -1,82% menjadi 5,77%, dan *Return Saham* masih menunjukkan nilai negatif yakni sebesar -26,19%.

Tahun 2017, *Dividend Payout Ratio*, dan *Return Saham* mengalami kenaikan. Sementara, *Investment Opportunity Set* mengalami penurunan. *Dividend Payout Ratio* meningkat dari 0,31% menjadi 30,51%, *Investment Opportunity Set* menurun dari 5,77% menjadi 4,64%, dan *Return Saham* masih menunjukkan nilai negatif yakni sebesar -12,9%.

Tahun 2018, *Investment Opportunity Set* mengalami kenaikan. Sementara, *Dividend Payout Ratio*, dan *Return Saham* mengalami penurunan. *Dividend Payout Ratio* menurun dari 30,51% menjadi 20,06%, *Investment*

Opportunity Set meningkat dari 4,64% menjadi 12,52%, dan *Return Saham* masih menunjukkan nilai negatif yakni sebesar -32,59%.

Tahun 2019, *Dividend Payout Ratio*, dan *Investment Opportunity Set* mengalami penurunan. Sementara, *Return Saham* mengalami kenaikan. *Dividend Payout Ratio* menurun dari 20,06% menjadi 19,34%, *Investment Opportunity Set* menurun dari 12,52% menjadi 2,51%, dan *Return Saham* meningkat dari -32,59% menjadi 37,36%.

Tahun 2020, *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan. Sementara, *Investment Opportunity Set*, dan *Return Saham* mengalami penurunan. *Dividend Payout Ratio* meningkat dari 19,34% menjadi 75,51%, *Investment Opportunity Set* menurun dari 2,51% menjadi -7,94%, dan *Return Saham* menurun dari 37,36% menjadi -20%.

Tahun 2021, *Dividend Payout Ratio*, *Investment Opportunity Set*, dan *Return Saham* mengalami penurunan. *Dividend Payout Ratio* menurun dari 75,51% menjadi 1,21%, *Investment Opportunity Set* menunjukkan nilai negatif yakni sebesar -10,13%, dan *Return Saham* masih menunjukkan nilai negatif yakni sebesar -69%.

Tahun 2022, *Dividend Payout Ratio*, *Investment Opportunity Set*, dan *Return Saham* mengalami kenaikan. *Dividend Payout Ratio* meningkat dari 1,21% menjadi 2,61%, *Investment Opportunity Set* meningkat dari -10,13% menjadi 3,76%, dan *Return Saham* masih menunjukkan nilai negatif yakni sebesar -4,03%.

Selain itu, terdapat grafik yang dapat menunjukkan nilai *Dividend Payout Ratio*, *Investment Opportunity Set*, dan *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk periode 2013-2022, yaitu sebagai berikut:



Grafik 1.1
Dividend Payout Ratio, Investment Opportunity Set, dan Return Saham PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022

Sumber: diolah penulis (2023)

Berdasarkan grafik di atas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan teori, di mana ada beberapa nilai pada *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* yang mengalami kenaikan, namun nilai pada *Return Saham* mengalami penurunan. Dengan demikian, hal ini menjadi salah satu alasan peneliti dalam memilih PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk sebagai obyek penelitian.

Selain itu, terdapat beberapa dari penelitian terdahulu yang tidak konsisten, seperti penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningarti & Mariana (2020) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara

signifikan terhadap *Return Saham*. Namun, penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Suhara (2022) yang menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

Kemudian, penelitian ini menambah variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *Return Saham*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Permata & Ginting (2023) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Namun, penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Ningrum (2013) di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan uraian di atas menunjukkan, bahwa grafik dan penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan dalam menganalisis hubungan pengaruh antara variabel *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti lebih dalam dengan mengambil judul **“Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Kasus di PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022)”**.

B. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang tersebut, maka peneliti merumuskan masalah yang akan diteliti, yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022?
2. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022?
3. Seberapa besar pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan pada penelitian ini, maka tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022;
2. Untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022;
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk Periode 2013-2022.

D. Manfaat Penelitian

Berikut adalah manfaat dari penelitian yang dilakukan, baik secara teoritis maupun praktis:

1. Kegunaan Teoritis

- a. Dapat dijadikan sebagai bahan referensi penelitian selanjutnya dalam mengkaji pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk;
 - b. Memperkuat penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk;
 - c. Mendeskripsikan pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk;
 - d. Mengembangkan konsep dan teori pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
2. Kegunaan Praktis
- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu sebagai acuan untuk mengambil langkah strategis maupun pertimbangan yang diperlukan untuk mendapatkan *return* saham;
 - b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam menganalisis saham yang diperjualbelikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sehingga investor dapat memilih untuk menanamkan dananya di instrumen pasar modal syariah;
 - c. Bagi penulis, hasil penelitian ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada Jurusan Manajemen

Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung;

- d. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam pengembangan keilmuan, dan sebagai bahan acuan pembelajaran bagi kalangan akademis;
- e. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta pemahaman bagi peneliti mengenai pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*.

