

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi ialah salah satu aktivitas yang dianjurkan dalam islam, berdasarkan pernyataan dari Djazuli (2006) dalam Pardiansyah (2017) bahwa hukum awal dari wujud muamalah diperbolehkan kecuali ada dalil yang melarangnya. Investasi yang sesuai dengan syariat islam merupakan kegiatan menyertakan modal dari calon investor kepada suatu perusahaan yang objek dan prosesnya tidak menyimpang dari prinsip syariah. Aziz (2010) menyebutkan beberapa prinsip syariah yang harus dijadikan pedoman dalam berinvestasi yaitu menghindari sektor usaha haram baik dari segi zat atau objeknya maupun proses dalam memperoleh, mengolah dan mendistribusikan serta tidak saling menzalimi antar pihak, menerapkan keadilan pembagian pendapatan karena transaksi dilakukan atas dasar rida tanpa ada unsur paksaan. Beberapa aspek yang dimaksudkan sesuai prinsip syariah antara lain aspek material atau finansial, aspek kehalalan, aspek sosial dan lingkungan serta aspek yang utama yakni mengharap ridha Allah Swt. (Chair, 2015 dalam Pardiansyah, 2017)

Pernyataan lain datang dari Hidayat (2011) terkait islam yang mendukung investasi sebab ajaran islam memerintahkan umatnya untuk memproduksi harta masing-masing agar bermanfaat bagi diri sendiri maupun orang lain. Hal ini sejalan dengan firman Allah Swt dalam Qur'an surah Al-Hasyr ayat 7:

كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ۗ

Kai lā yakūna dūlatam bainal-agniyā`i mingkum.

Terjemahnya: Supaya harta itu tidak beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kalian.

Di Indonesia terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mencatat secara keseluruhan terkait saham syariah apabila investor ingin menanamkan modalnya dari berbagai sektor yang sudah diseleksi sebanyak dua kali dalam setahun dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Berikut ini merupakan perkembangan saham syariah yang tercantum dalam ISSI selama tiga tahun terakhir:



Gambar 1.1

Perkembangan Saham Syariah Tahun 2016-2018

Sumber: OJK, data diolah (2020)

Berdasarkan gambar 1.1 terlihat jumlah saham syariah dalam DES mengalami peningkatan pada periode pertama dan periode kedua setiap tahunnya. Hal ini membuktikan bahwa eksistensi saham syariah di pasar modal diminati banyak investor. Dalam kurun waktu tiga tahun tersebut, total saham syariah terakhir adalah 413 saham dan hampir 40% emiten dalam ISSI berasal dari perusahaan manufaktur. Hal tersebut didukung oleh data yang dirilis *United Nations Statistics Division* pada

kurun waktu 2016, Indonesia menempati peringkat keempat dunia dari 15 negara dengan kontribusi industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 22% setelah Korea Selatan (29%), Tiongkok (27%), dan Jerman (23%).(Kemenperin.go.id, 2017)

Maraknya tawaran investasi yang dilakukan oleh bermacam-macam perusahaan dengan kelebihan tertentu sering membuat calon investor terjebak dalam investasi bodong. Berdasarkan hasil penyelidikan Satgas Waspada Investasi yang dibuat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menemukan sebanyak 200 modus investasi bodong (tidak berizin) dan rentan penipuan pada tahun 2015, data tersebut naik 2 kali lipat menjadi 400 kasus pada tahun 2016 dengan modus serupa, tahun berikutnya yaitu 2017 muncul 21 emiten yang melakukan bisnis investasi mencurigakan dengan bujukan pengembalian atau *return* sangat tinggi.(Pardiansyah, 2017) Keberadaan kasus tersebut diharapkan membuat calon investor lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan keputusan investasinya.

Distribusi modal untuk kepentingan investasi harus diputuskan dengan langkah-langkah yang cermat dan penuh pertimbangan. maka dari itu, perlu diperhatikan apa saja faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sebagai perwakilan seberapa besar kinerja saham yang mampu dihasilkan tiap perusahaan. Ungkapan tersebut sependapat dengan Aries (2011) dalam Herawati (2013) bahwa nilai perusahaan merupakan *output* kerja yang didapatkan dari beberapa dimensi seperti pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi calon investor, nilai perusahaan menjadi poin penting yang memperlihatkan reaksi pasar dalam menilai perusahaan secara menyeluruh.

Hapsari (2017) berpendapat bahwa profitabilitas menjadi indikator kinerja yang cenderung menarik perhatian investor. Penghasilan tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai fundamental kuat serta prospek baik di masa depan.

Hal tersebut dihubungkan pula dengan teori sinyal yang memiliki arti bahwa keuntungan yang dicapai perusahaan dianggap sebagai sinyal positif bagi pasar, dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian Solikahan (2013), Sari, dkk (2013), dan Hermuningsih (2013) yaitu kebijakan hutang atau struktur modal. Sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan apabila struktur modal dikelola secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kemungkinan buruk bagi perusahaan yang tidak dapat menentukan proporsi rasio modal dari hutang melebihi ketentuan, maka akan mengalami kebangkrutan akibat biaya yang ditimbulkan lebih besar dari pemasukannya.

Selain kebijakan hutang timbul kebijakan lainnya yang harus diselidiki yakni kebijakan dividen. Penelitian Winarto (2015) dan Butje (2019) memberikan hasil positif bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan pembelanjaan, khususnya dari sisi internal perusahaan. Penentuan berapa banyak laba bersih yang diberikan sebagai dividen atau ditahan sebagai tambahan dana perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan serta harga saham di pasar modal.

Analisis regresi moderasi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. (Ghozali, Imam, 2006:163) Penelitian Butje (2019) terkait nilai perusahaan menerapkan regresi moderasi dengan uji interaksi, sedangkan penelitian ini menggunakan regresi moderasi dengan uji nilai selisih mutlak. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini mengembangkan determinan nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang dengan menambah profitabilitas sebagai variabel moderasi.

Penggunaan data Perusahaan manufaktur dalam penelitian ini dikarenakan dominasi yang besar sebagai emiten dalam ISSI dan kontribusinya terhadap PDB.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian terkait determinan nilai perusahaan memiliki hasil bervariasi. Kebijakan dividen ditemukan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada penelitian Winarto (2015) dan Butje (2019). Namun hasil tersebut tidak sama dengan penelitian Dewi dan Bambang (2017), Somantri dan Hadi (2018), dan Setiyawati, dkk (2017) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Solikahan, dkk (2013), dan Hermuningsih (2013) kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Sari, dkk (2013) dan Ramadhan, dkk (2018) kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil lainnya dari Pertiwi, dkk (2016), Dewi dan Bambang (2017) serta Mia dan Nurmala (2019) kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan hasil dari Hermuningsih (2013), Hapsari (2017) dan Winarto (2015), sedangkan penelitian dari Putri dan Arinie (2017) serta Suwarti, dkk (2018) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil moderasi pertama dari Purnomo (2017) yaitu profitabilitas memperkuat hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun hasil dari Butje (2019) bertolak belakang bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut. Hasil moderasi kedua dari Butje (2019) yakni profitabilitas mampu memperkuat hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan berbeda dengan hasil Maslukhah (2017) profitabilitas tidak memoderasi hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Berdasarkan kesenjangan penelitian

diatas, penulis tertarik meneliti mengenai pengaruh profitabilitas dalam memoderasi determinan nilai perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas sebagai moderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas sebagai moderasi hubungan antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini mendapatkan beberapa *output* secara parsial antara lain kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas sebagai variabel moderasi secara parsial tidak mampu mempengaruhi kebijakan dividen maupun kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), Profitabilitas (ROA), serta dua variabel interaksi dari uji nilai selisih mutlak yaitu DPR dan ROA serta DER dan ROA menjelaskan Nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 49,9% sedangkan 50,1% diterangkan oleh variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

1.5 Sistematika Penulisan

Penyusunan skripsi ini didistribusikan menjadi lima (5) bab yang berkorelasi satu sama lain. Berikut ini merupakan sistematika atau runtutan tiap bab:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini memuat paparan latar belakang masalah yang hendak diteliti tentang beberapa variabel yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Paparan selanjutnya adalah kesenjangan masalah pada penelitian ini dan penelitian sebelumnya, kemudian berpindah pada pembahasan tujuan penelitian, ringkasan penelitian dan sistematika penelitian sebagai gambaran umum penelitian.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori-teori atau konsep beberapa ahli yang diterapkan sebagai landasan penelitian seperti nilai perusahaan, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Bagian kedua ini juga menguraikan tentang rangkuman penelitian terdahulu agar dapat memperkuat pembentukan hipotesis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bagian ini mengulas tahapan metode yang digunakan dalam penelitian secara detail kemudian membentuk model empiris untuk mewakili beberapa variabel. Selanjutnya beberapa variabel tersebut dijelaskan melalui segmen definisi operasional diantaranya kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), nilai perusahaan (Tobin's q), dan profitabilitas (ROA). Asal sumber data yang diperlukan untuk implementasi penelitian dan proses

pengumpulan data serta tahapan dari awal hingga akhir analisis data juga disajikan pada bab ini.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian keempat merupakan representasi secara umum terkait perkembangan subjek dan objek penelitian. Hal ini memuat uraian beberapa hasil olah data melalui program SPSS seperti deskripsi statistik variabel, analisis model yang diterapkan dalam berbagai pengujian serta pembuktian hipotesis. Tahapan akhirnya berupa interpretasi hasil dan pembahasan penelitian supaya mencapai kesimpulan apakah hipotesis yang ditetapkan sebelumnya diterima atau ditolak.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab kelima sebagai penutup dari penelitian merangkum beberapa hasil dan pembahasan tentang pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI periode 2016-2018. Saran dan keterbatasan atau kekurangan guna membangun peneliti dimasa depan dan pihak terkait lainnya juga disertakan dalam bab ini.