

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latarbelakang Masalah**

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran instrumen keuangan jangka panjang yang umumnya lebih dari jangka waktu satu tahun. Dalam peraturan perundang-undangan, pasar modal telah tercantum dalam UU no. 8 tahun 1995. Pengertian pasar modal dalam undang-undang tersebut mencantumkan bahwa pasar modal mempunyai peran strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Tujuan diadakannya undang-undang tersebut telah memberikan kebutuhan akan adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, serta melindungi masyarakat dari tindakan yang merugikan. Saat ini, pasar modal syari'ah memiliki peluang yang sangat besar untuk berkembang di Indonesia, karena Indonesia merupakan salah satu negara yang mayoritas penduduknya menganut agama Islam dengan jumlah terbesar di dunia. Kemudian instrumen investasi berbasis syari'ah, juga belum banyak variasinya di Indonesia, sehingga peluang saham syariah untuk berkembang sangat besar (Hidayah, 2012:2).

Tonggak perkembangan pasar modal syariah di Indonesia diawali dengan dikeluarkannya JII (*Jakarta Islamic Index*) pada tanggal 3 Juli 2000. Kemudian muncul Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Dengan adanya fatwa tersebut lembaga yang bertugas sebagai pengawas pasar modal BAPEPAM-LK bekerjasama

dengan DSN-MUI untuk mengembangkan efek syariah di pasar modal. Hal tersebut ditindaklanjuti dengan adanya peraturan BAPEPAM-LK No. II. K.1 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah. Efek syariah merupakan surat berharga yang dikeluarkan emiten dengan akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah (Himpunan peraturan pasar modal, 2012:168). Salah satu alasan diadakannya efek syariah adalah untuk mengembangkan kegiatan investasi yang jauh dari kegiatan konvensional dengan harapan investor muslim dapat melaksanakan investasi yang sesuai dengan aturan syariah. Kriteria saham perusahaan masuk dalam indeks syariah, yakni apabila perusahaan tersebut kegiatan usahanya bukan merupakan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, baik dalam memproduksi, mendistribusi dan menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. Dalam DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia) dengan fatwanya No. 80/DSN-MUI/III/2011 telah merumuskan penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas (modal) di pasar reguler bursa efek. DSN-MUI mencantumkan beberapa ayat yang melandasi aspek syariah dalam mekanisme perdagangan efek. Diantaranya, yang tercantum dalam surat Al-Maidah ayat (1):

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ

*“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu ... (QS. Al-Maidah [5]: 1).*

Menurut tim Tashih Departemen Agama (1990: 382), Allah memerintahkan kepada setiap orang beriman untuk memenuhi janji yang sudah diikrarkan (aqad). Apabila kontrak jual-beli dinyatakan dalam jatuh tempo tertentu, maka kontrak tersebut harus ditunaikan seperti perjanjian yang ada. Seperti halnya dalam investasi

saham syariah yang tidak boleh mengandung unsur spekulatif. Menurut Huda (2008:78), seseorang dianggap spekulatif apabila ia ditenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian untuk keuntungan jangka pendek, sehingga perilaku tersebut termasuk dalam kontrak yang terlarang. Maksud dari kontrak terlarang disini adalah kontrak yang dapat merugikan salah satu pihak. Padahal di dalam syariah, tidak diperkenankan seseorang untuk melakukan kegiatan bisnis yang dapat merugikan salah satu pihak. Kegiatan yang terlarang dalam berinvestasi adalah praktik *hype and dump*, *short selling*, *insider trading*, “penggorengan” atau jual-beli saham dalam jangka pendek.

Investasi syariah tidak hanya bertujuan untuk persoalan duniawi sebagaimana yang dilakukan oleh beberapa ekonom sekuler, namun Allah SWT memberi amanat untuk memperoleh penghasilan dengan cara yang halal dan bukan merupakan hasil dari jalan yang bathil. Sebagaimana firman Allah dalam surat An-Nisa ayat (29):

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ  
وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (٢٩)

*“Wahai orang-orang yang beriman janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan bathil, kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka diantara kamu. Dan jangan kamu membunuh dirimu. Sungguhny Allah maha penyayang.”(An-Nisa: 29)*

Ayat ini menerangkan hukum transaksi secara umum, lebih khusus kepada transaksi perdagangan. Dalam ayat ini Allah mengharamkan orang beriman untuk memakan, memanfaatkan, menggunakan harta dengan jalan yang bathil, yaitu yang tidak dibenarkan oleh syari’at. Menurut (Rivai, 2012:20) Islam mendorong manusia untuk bekerja dan berjuang untuk mendapatkan harta dengan berbagai cara, asalkan mengikuti aturan yang telah ditetapkan oleh syariah dan terhindar dari bentuk

penyimpangan yang merusak suatu akad. Penyimpangan yang merusak akad antara lain *maysir* (judi), *gharar*, *riba*, *haram*, *dhulm*, *ghisy*, dan *najasy* (Huda, 2008:67). Selain adanya batasan dalam akad transaksi, dalam sistem ekonomi Islam menghendaki terpenuhinya kebutuhan setiap manusia dengan pembagian penghasilan dan kekayaan yang adil dan merata, sehingga hak setiap individu dapat tercukupi tanpa terjadi eksploitasi kekayaan antara individu yang satu dengan yang lain. Investor sebagai pemilik dana akan diberikan hak untuk mendapatkan bagian laba bersih perusahaan (dividen) dan *capital gain*. Kemudian dengan adanya perdagangan efek di pasar modal juga dapat membantu masyarakat luas memupuk modal untuk terciptanya sebuah usaha perekonomian. Akad yang digunakan untuk memiliki efek saham syariah dapat dilakukan secara tidak langsung dengan beberapa tahap: 1) Membeli efek di pasar reguler berdasarkan proses tawar menawar yang berkesinambungan (*Ba'i al-Musawamah*) oleh anggota bursa efek. 2) Untuk penggunaan jasa anggota bursa efek dilakukan dengan akad *ijarah* dengan mengenakan (*ujrah*/biaya administrasi) sebagai penyediaan perdagangan efek. 3) Apabila seorang investor telah sah membeli saham tersebut, maka hubungan antara investor dengan perusahaan adalah sebagai partner kerja, terdapat akad *mudharabah* dimana investor sebagai *shahibul mal* dan perusahaan sebagai *mudharib* (pelaku kerja). Transaksi secara tidak langsung tetapi melalui perantara merupakan hal yang umum dilakukan dalam transaksi keuangan, sehingga terdapat bagian yang mewakilkan untuk mencatat transaksi dalam perdagangan di bursa, yakni lembaga kliring (Umam, 2013:90).

Seiring dengan adanya peraturan tentang pelegalan aspek syariah yang dikeluarkan oleh DSN-MUI, mulai banyak perusahaan yang didaftarkan dan

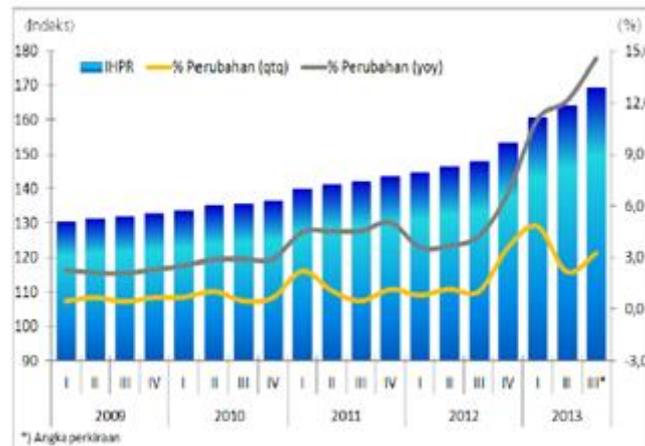
dicantumkan dalam daftar efek syariah. Berikut ini perusahaan yang telah dirumuskan masuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES), menurut Kep-24/D.04/2014:

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan

Kelompok Bidang Industri	Jumlah
Pertanian	11
Pertambangan	30
Industri Dasar dan Kimia	46
Aneka Industri	28
Industri Barang Konsumsi	29
Properti, Real Estate, dan Kontruksi Bangunan	49
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	29
Keuangan	1
Perdagangan, Jasa, dan Investasi	83
Perusahaan Publik	4
Tidak Listing	22
TOTAL	332

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah peneliti)

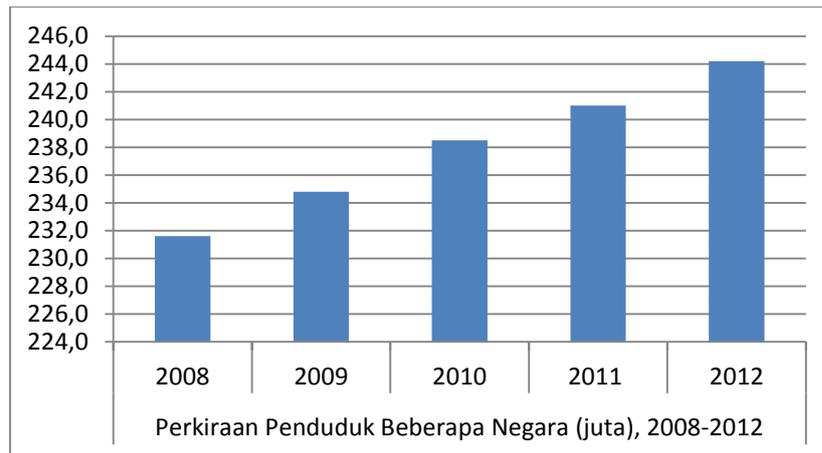
Dari daftar perusahaan diatas, terdapat 332 perusahaan yang *listing* di BEI, namun peneliti ingin mengkhususkan penelitian ini kepada perusahaan yang bergerak dibidang properti, karena peneliti melihat sektor properti memiliki arti yang penting dalam pembangunan perekonomian nasional, yakni dalam rangka penyediaan tempat tinggal berupa rumah yang menjadi kebutuhan primer bagi masyarakat. Di dalam tabel tersebut perusahaan yang tergolong dalam sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan terdapat 49 perusahaan. Berikut ini Grafik yang menunjukkan perkembangan Indeks Harga Properti Residensial:



Grafik 1.1 Perkembangan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR)

Indeks Properti Residensial Indonesia adalah suatu indeks yang mencerminkan harga properti secara umum pada pasar primer (*developer*) di seluruh Indonesia. Grafik 1.1 menunjukkan nilai indeks harga properti residensial (IHPR). Pada tahun 2013 menunjukkan nilai (IHPR) sebesar 170 dengan grafik warna kuning sebagai pertumbuhan dari triwulan (qto) sebesar 3% pada tahun 2013 kuartal III. Sedangkan grafik dengan warna abu-abu memiliki fungsi sebagai pertumbuhan tahunan, terdapat prosentase angka 10% pada kuartal I tahun 2013, artinya dibandingkan tahun 2012 kuartal I terjadi kenaikan 6% dari hasil semula pada kuartal I sebesar 4%. Berdasarkan perkiraan dari Bank Indonesia, pada tahun 2013 kuartal III tahunan akan naik menjadi sekitar 15% (yoy).

Perkembangan IHPR tumbuh semakin pesat seiring dengan tumbuhnya pertumbuhan penduduk di Indonesia. Berikut ini grafik 1.2 yang menggambarkan tentang pertumbuhan penduduk tahun 2008-2012:



Grafik 1.2 Pertumbuhan penduduk

Sumber: *United Nations "World Population Prospect"* (Data diolah dalam angka jutaan)

Dari data tersebut perkiraan penduduk tahun 2008 sejumlah 231,6 juta. Pada tahun 2009 berkisar 234,8 juta meningkat sebesar 3,2 juta dibandingkan dengan tahun 2010 berkisar 238,5 juta. Kemudian tahun 2011 berkisar 241,0 juta terjadi peningkatan kembali sebesar 3,2 juta pada tahun 2012 berkisar 244,2 juta. Dari pertumbuhan penduduk yang semakin meningkat pada setiap tahun, dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan dibidang properti, karena semakin meningkatnya pertumbuhan penduduk akan meningkatkan jumlah rumah yang menjadi kebutuhan primer penduduk.

Ketika sektor properti semakin meningkat setiap tahunnya, kemungkinan besar akan terjadinya permasalahan-permasalahan internal maupun dari eksternal perusahaan. Untuk itu perlunya sistem kontrol bagi manajer untuk dapat mengawasi berkembangnya perusahaan. Khususnya, mengenai nilai perusahaan untuk menjamin keberlanjutan perusahaan untuk jangka panjang. Faktor-faktor yang mempengaruhi keadaan di dalam perusahaan itu sendiri, seperti seberapa besar laba yang dapat diperoleh (*profitabilitas*), seberapa besar jumlah penjualan (*growth opportunity*) seberapa besar pendanaan perusahaan (*struktur modal*) dan seberapa besar pembagian

dividen (kebijakan dividen). Nilai perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mempunyai profitabilitas, *growth oppourtunity*, struktur modal, ataupun dengan kebijakan dividen yang baik. Jika dengan profitabilitas, *growth oppourtunity*, struktur modal, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh menaikkan nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan  $> 1$ , maka harga pasar saham per lembar lebih tinggi dibanding dengan nilai ekuitas per lembar saham. Sebaliknya, jika profitabilitas, *growth oppourtunity*, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh menurunkan nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan  $< 1$ , maka harga pasar lebih rendah dibandingkan dengan nilai ekuitas perlembar saham. Hal ini dapat berpengaruh terhadap penilaian investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang memiliki harga pasar yang tinggi atau  $> 1$  akan memperoleh penilaian baik dalam kaca mata investor.

Beberapa penelitian yang dapat ditemukan telah menguji rasio-rasio keuangan yang dapat memprediksi peringkat nilai perusahaan pada indeks syariah di Indonesia dan ditemukan berbagai hasil empiris yang berbeda. Menurut Hidayati (2010) meneliti tentang analisis pengaruh DER, DPR, ROE dan SIZE terhadap PBV perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007, menggunakan alat analisis regresi berganda SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, *return on equity* dan *size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *price book value* dengan adjusted R2 sebesar 75,9%. Sedangkan secara individual, *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio* berhubungan negatif dan tidak signifikan dengan *price book value* sedangkan *return on equity* dan *size* berhubungan positif dan signifikan terhadap *price book value*.

Kemudian Fahrizal (2013) dengan penelitian “Pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) Dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan”, hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on assets* dan

*investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, Hemuningsih (2013) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal, terhadap Nilai Perusahaan Publik di Indonesia menggunakan alat analisis *Structural Equation Model (SEM)* pada 150 perusahaan yang *listed* di BEI pada tahun 2006-2010. variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian terdahulu masih banyak ditemukan hasil yang berbeda-beda. Menurut Hemuningsih (2013) ROE berpengaruh positif sedangkan apabila melihat penelitian Hidayati (2010) dan Fahrizal (2013) ROE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten antara beberapa peneliti, sehingga penelitian ini menarik untuk diteliti kembali.

Berdasarkan latarbelakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui **PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY, STRUKTUR MODAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DI DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH.**

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Hermuningsih (2013), yang menunjukkan hasil penelitian dari semua variabel yang terdiri profitabilitas, *growth oppourtunity*, struktur modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu Hermuningsih (2013) terletak pada objek penelitian, jika penelitian

terdahulu menggunkan objek penelitian pada seluruh jenis perusahaan publik yang *listed* di BEI pada tahun 2006-2010, sedangkan peneliti mengkhususkannya pada Daftar Efek Syariah (DES) pada perusahaan properti pada tahun periode 2010-2012. Kemudian terdapat penambahan variabel, yakni kebijakan dividen dengan rasio (*dividend payout ratio*) DPR untuk mengukur rasio seberapa besar pengaruhnya nilai perusahaan dengan pembayaran dividen yang dibagikan.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## **C. Tujuan Penelitian**

1. Menguji pengaruh simultan profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
2. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan
4. Menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
5. Menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

## **D. Manfaat Penelitian**

### 1. Manfaat teori

Manfaat penelitian ini adalah sebagai sarana untuk mengaplikasikan ilmu dalam mata kuliah manajemen keuangan dan dapat menambah literatur mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah, khususnya pada perusahaan properti. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat memacu peningkatan kualitas penelitian di masa yang akan datang, serta sebagai tambahan pengetahuan dan bahan rujukan penelitian selanjutnya.

### 2. Manfaat Praktik

Dapat memberikan gambaran mengenai perubahan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, dan kebijakan dividen pada perusahaan *go-public* yang terdaftar di daftar efek syariah khususnya dalam perusahaan properti sehingga dapat dijadikan acuan investor atau masyarakat luas dalam mengambil keputusan yang tepat sebelum menanamkan uangnya dalam bentuk investasi di pasar modal.