

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan dalam sektor industri. Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuan utama perusahaan dapat tetap tercapai. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, nilai yang dimiliki para pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat (Hasania *et al*, 2016). Hal tersebut ditandai dengan tingkat pengembalian terhadap investor yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Oleh karena itu, setiap perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja yang lebih baik, yang menuntut para manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya di dalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008).

Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 11 Indeks. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya saham. Diantara 11 Indeks tersebut termasuk indeks saham syariah

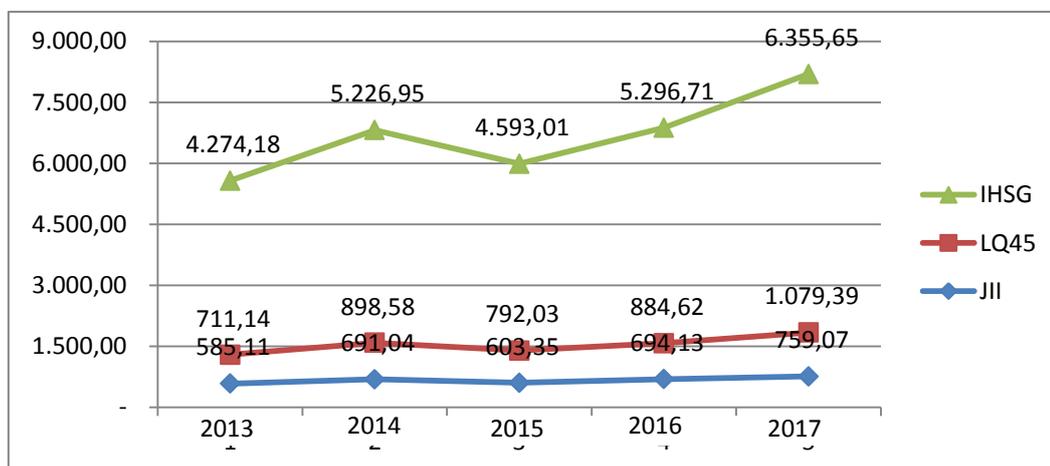
diantaranya Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII).

Pada penelitian ini menggunakan indeks saham Jakarta Islamic Index JII.

Menurut Djakfar (2008) kelebihan indeks JII dibanding ISSI adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII memiliki kriteria tertentu seperti: dipilih dari 60 saham syariah yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar selama 1 (satu) tahun, kemudian dipilih lagi 30 saham yang memiliki tingkat likuiditas rata-rata dengan nilai perdagangan reguler selama 1 tahun terakhir dan rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%. Sehingga didapat 30 saham syariah yang telah memenuhi kriteria. Sementara indeks ISSI tidak memiliki kriteria tertentu sehingga indeks ISSI berisi semua saham syariah yang terdaftar di BEI.

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam Jakarta Islamic Index (JII). Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Dua indeks saham syariah yang belum mampu mengejar pertumbuhan IHSG adalah Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII), hal ini disebabkan karena pertumbuhan kedua saham ini masih berada di kisaran angka 6% - 7% sepanjang tahun 2017 (Harian Kontan, 2017).

Pergerakan Indeks IHSG, LQ45 dan JII selama 5 tahun terakhir dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



Sumber : ojk.go.id (data diolah, 2018)

Gambar 1.1 Perkembangan Indeks IHSG, LQ45 dan JII Tahun 2013 - 2017

Menurut Kepala Riset Paramitra Alfa Sekuritas Kevin Juido, lambatnya pertumbuhan pada indeks syariah disebabkan oleh absennya saham sektor

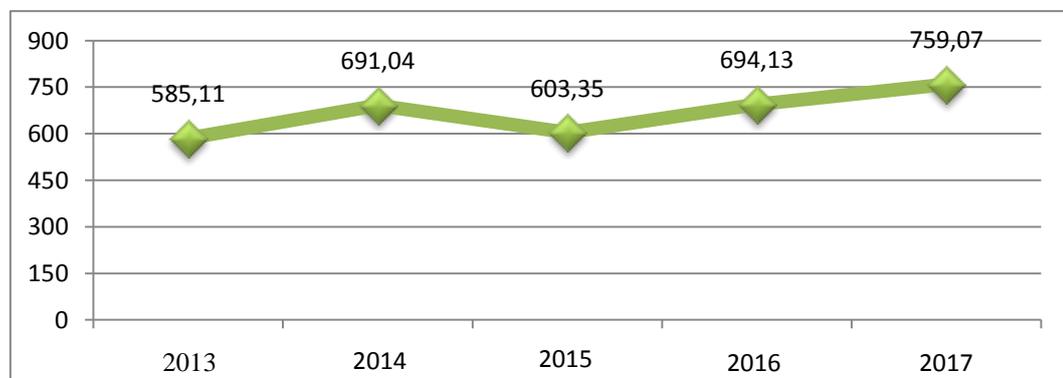
keuangan dalam indeks tersebut. Sebab saham bank merupakan penggerak indeks-indeks saham lainnya.

Kevin menyatakan bahwa “Peraturan saham syariah yang tidak memperbolehkan saham bank masuk ke dalam daftar indeks ini jadi penyebab mengapa pertumbuhan JII dan ISSI tidak setinggi indeks saham lainnya”. Namun Kevin melihat pertumbuhan indeks JII bisa didorong oleh saham PT United Tractors Tbk (UNTR) lantaran sektor pertambangan yang diharapkan bisa tumbuh pesat di tahun 2018 nanti. Selain itu perbaikan daya beli masyarakat pun bisa menggerakkan indeks ini yang kebanyakan diisi oleh saham di sektor konsumen seperti PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP). (Harian Kontan, 2017)

Hal ini senada dengan pernyataan M Nafan Aji Gusta seorang Analis Binaartha Securities, bahwa prospek saham syariah ke depannya masih positif bila dilihat pada Jakarta Islamic Index (JII), ada beberapa saham yang menarik untuk diperhatikan.

M Nafan menyatakan bahwa “Jika dilihat dari kinerja PER (*Price Earning Ratio*) dan PBV (*Price Book to Value*), adapun saham seperti ADRO (Adaro Energy), ASII (Astra International), ICBP (Indofood), serta INDF (Indofood Sukses Makmur) cukup menarik. Begitu pula dengan saham TLKM (Telekomunikasi Indonesia) dan UNTR (United Tractors). Maka, menurutnya BEI perlu melakukan sosialisasi demi menambah investor saham syariah. “Sosialisasi melalui program edukasi saham perlu diterapkan oleh BEI secara rutin mengingat potensi pasar modal Indonesia masih besar termasuk di sektor syariah” (Harian Republika, 2017).

Berikut pergerakan indeks Jakarta Islamic Index (JII) dalam 5 tahun terakhir :



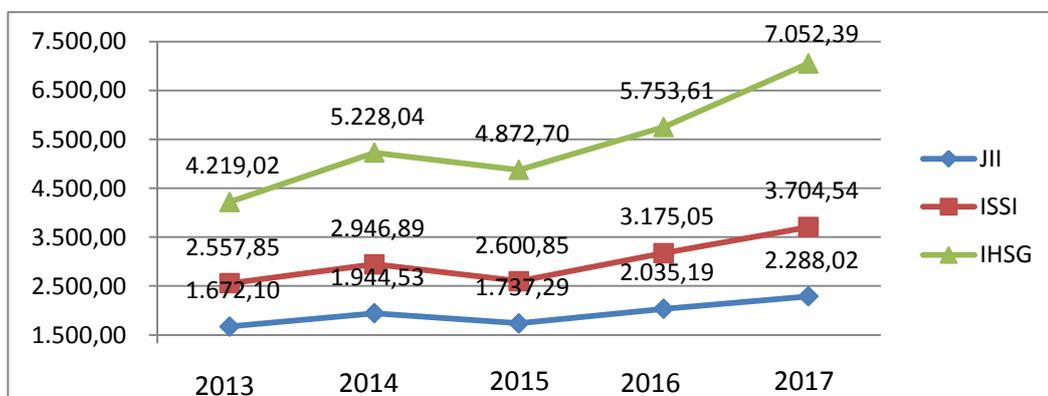
Sumber : ojk.go.id (data diolah, 2018)

Gambar 1.2 Perkembangan Indeks JII Tahun 2013 - 2017

Pergerakan indeks JII selama 5 tahun terakhir mengalami peningkatan yang cukup progresif, pada tahun 2014 perkembangan indeks JII mencapai angka 691,04 Milyar. Meskipun indeks JII sempat mengalami penurunan sebesar 87,69 Milyar pada tahun 2015, namun pada tahun 2016 indeks JII kembali meningkat dan terus meningkat pada tahun selanjutnya.

Dari sisi volume, BEI mencatat pertumbuhan nilai dan frekuensi transaksi saham berbasis syariah dari 2011 sampai Agustus 2016 jauh lebih tinggi dibandingkan saham non-syariah. Rata-rata pertumbuhan volume transaksi saham syariah 167,2 persen berbanding 130 persen non syariah. Sedangkan dari sisi rata-rata pertumbuhan nilai transaksi saham syariah dalam lima tahun terakhir mencapai 70,7 persen berbanding 25,4 persen non-syariah. Sedangkan rata-rata pertumbuhannya mencapai 185,7 persen berbanding 160,7 persen non-syariah (Harian Republika, 2017).

Pergerakan Kapitalisasi Pasar Indeks IHSG, ISSI dan JII selama 5 tahun terakhir dapat dilihat pada grafik dibawah ini :



Sumber : ojk.go.id (data diolah, 2018)

Gambar 1.3 Perkembangan Kapitalisasi Pasar IHSG, ISSI dan JII Tahun 2013 - 2017

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin's Q (1967). Tobin's Q dianggap dapat memberikan informasi paling akurat untuk menilai perusahaan, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua aspek,

tidak hanya saham. semakin tinggi nilai Tobin's Q akan semakin baik karena hal itu memperlihatkan bahwa perusahaan akan memiliki kemungkinan pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang.

Tobin's Q merupakan gambaran statistik nilai estimasi kemampuan pengembalian investasi perusahaan yang dapat dijadikan indikator penilaian kinerja menurut sudut pandang investor dengan melihat perbandingan antara jumlah utang dan nilai pasar ekuitas dengan total aktiva (Gunawan, 2016). Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan corporate governance. Data rata-rata nilai perusahaan (Tobin's Q), likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA), aktivitas (TATO) dan komite audit pada perusahaan dalam indeks JII yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 dijelaskan pada tabel berikut :

Tabel 1.1
Rata-Rata Tobin's Q, CR, DER, ROA, TATO dan Komite Audit
pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII tahun 2013 – 2017

Variabel	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	4,51	5,04	4,57	4,44	5,13
Likuiditas (CR) (%)	240	236	255	241	252
Solvabilitas (DER)	0,83	0,78	0,79	0,75	0,77
Profitabilitas (ROA) (%)	13,47	13,77	10,99	11,37	10,88
Aktivitas (TATO)	0,93	0,94	0,86	0,81	0,81
<i>Corporate Governance</i> (Komite Audit)	3,38	3,38	3,23	3,38	3,31

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah, 2018)

Berdasarkan tabel 1.1. Rata-rata likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 4% dari tahun sebelumnya menjadi 236% sedangkan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q mengalami peningkatan sebesar 0,53 menjadi 5,04. Pada tahun 2015 CR mengalami peningkatan sebesar 19% menjadi 255% sedangkan Tobin's Q mengalami penurunan menjadi 4,57. Kemudian tahun 2016 CR dan Tobin's Q sama-sama mengalami penurunan. CR menurun menjadi 241% dan Tobin's Q menurun menjadi 4,44. Pada tahun 2017 CR dan Tobin's Q sama-sama mengalami kenaikan. CR meningkat menjadi 252% dan Tobin's Q menjadi 5,13.

Hal tersebut mengindikasikan adanya gap atau perbedaan hubungan yang terjadi antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Fakta tersebut juga didukung dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Kahfi *et al* (2018) dan Hasania *et al* (2016) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Stiyarini dan Santoso (2016), Putri *et al* (2016), Muhammad (2016) dan Megasari (2015) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan berpengaruh tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

Rata-rata solvabilitas yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 0,05 sehingga menjadi 0,78, sedangkan Tobin's Q mengalami peningkatan menjadi 5,04. Tahun 2015 DER

mengalami kenaikan menjadi 0,79 sedangkan Tobin's Q mengalami penurunan menjadi 4,57. Pada tahun 2016 DER dan Tobin's Q bersama-sama mengalami penurunan. DER menjadi 0,75 dan Tobin's Q menjadi 4,44. Sedangkan pada tahun 2017 DER dan Tobin's Q bersama-sama mengalami kenaikan. DER menjadi 0,77 dan Tobin's Q menjadi 5,13.

Hal ini menunjukkan bahwasannya terdapat hubungan yang positif antara solvabilitas dengan nilai perusahaan selama tahun 2012-2016. Fakta tersebut juga didukung dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Kahfi *et al* (2018), Suwardika dan Mustanda (2017), Kurniasari dan Wahyuati (2017) dan Utami dan Prasetiono (2016) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor menganggap perusahaan yang mempunyai banyak utang akan mempunyai kesempatan dalam menggunakan modalnya untuk ekspansi atau pengembangan, dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan maka keuntungan bagi perusahaan dan investor juga akan semakin naik sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan.

Rata-rata profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) pada tahun 2014 mengalami peningkatan namun tidak signifikan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 0,3% menjadi 13,77% sedangkan Tobin's Q mengalami peningkatan yaitu sebesar 0,53 menjadi 5,05. Pada tahun 2015 ROA dan Tobin's Q sama-sama mengalami penurunan yaitu ROA menjadi 10,99% dan Tobin's Q menjadi 4,57. Sedangkan pada tahun 2016 ROA meningkat menjadi 11,37% dan

Tobin's Q menurun menjadi 4,44. Dan pada tahun 2017 terjadi peningkatan pada Tobin's Q menjadi 5,13 namun ROA mengalami penurunan menjadi 10,88%.

Hal tersebut mengindikasikan adanya gap atau perbedaan hubungan yang terjadi antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Fakta tersebut juga didukung dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Suwardika dan Mustanda (2017), Onasis dan Robin (2016), Utami dan Prasetyono (2016) dan Stiyarini dan Santoso (2016) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Kurniasari dan Wahyuati (2017) dan Thaharah dan Asyik (2016) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan ROA berarti meningkat pula profitabilitas perusahaan sehingga pembagian dividen perusahaan pun meningkat. Hal ini akan menarik minat investor maupun calon investor yang kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat.

Rata-rata aktivitas yang diukur menggunakan *Total Asset Turn Over* (TATO) bersama-sama dengan Tobin's Q mengalami peningkatan pada tahun 2014. TATO meningkat menjadi 0,94 dan Tobin's Q meningkat menjadi 5,04. Pada tahun 2015 hingga 2016 TATO dan Tobin's Q sama-sama mengalami penurunan yaitu pada 2015 TATO menjadi 0,86 dan Tobin's Q menjadi 4,57 begitu pula pada 2016 TATO menurun menjadi 0,81 dan Tobin's Q menurun menjadi 4,44. Dan pada tahun 2017 TATO tidak mengalami perubahan sedangkan Tobin's Q mengalami peningkatan menjadi 5,13.

Hal tersebut mengindikasikan adanya gap atau perbedaan hubungan yang terjadi antara aktivitas dengan nilai perusahaan. Fakta tersebut juga didukung dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Kahfi *et al* (2018), Kurniasari dan Wahyuati (2017), dan Gunawan (2016) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *Total Asset Turn Over* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Stiyarini dan Santoso (2016) dan Utami dan Prasetiono (2016) yang menyatakan bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya nilai TATO menunjukkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Semakin besar nilai tato berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu.

Rata-rata *corporate governance* yang diukur menggunakan komite audit pada tahun 2014 tidak mengalami perubahan yaitu sebesar 3,38 sedangkan Tobin's Q mengalami peningkatan menjadi 5,04. Sedangkan pada tahun 2015 komite audit dan Tobin's Q bersama-sama mengalami penurunan yaitu menjadi 3,235 dan Tobin's Q menjadi 4,57. Sedangkan pada 2016 komite audit kembali meningkat menjadi 3,38 dan Tobin's Q pun menurun menjadi 4,44. Dan pada 2017 komite audit mengalami penurunan menjadi 3,31 sedangkan Tobin's Q mengalami kenaikan menjadi 5,13.

Hal tersebut mengindikasikan adanya gap atau perbedaan hubungan yang terjadi antara komite audit dengan nilai perusahaan. Fakta tersebut juga didukung dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Onasis dan Robin (2016), Rasaningrum (2016), Thaharah dan Asyik (2016) dan Ningtyas *et al* (2014) dalam

penelitiannya mengungkapkan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Perdana dan Raharja (2014) dan Purwaningtyas dan Pangestuti (2011) yang menyatakan bahwa Komite Audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban penyampaian informasi yang dengan begitu komite audit diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan membantu pelaksanaan GCG.

Dalam teori ekonomi konvensional profit maksimal merupakan tujuan dasar suatu perusahaan. perusahaan yang bertujuan selalu memaksimalkan keuntungan sering disebut dengan perusahaan yang berperilaku rasional. Akan tetapi hal ini tidak sama dengan tujuan perusahaan dalam perspektif Islam.

Tujuan perusahaan perspektif Islam tidak hanya berorientasi pada keuntungan yang setinggi-tingginya, meskipun mencari keuntungan juga tidak dilarang. Suatu perusahaan yang berlaku sebagai produsen islami tidak dapat menjadi sebagai profit optimizer (Putri, 2018)

Arby (2017) menyatakan bahwa hutang piutang hukumnya sangat fleksibel tergantung bagaimana situasi dan keadaan terjadi. Islam menyebutkan beberapa dalil tentang hukum piutang dan selama bertujuan baik untuk membantu atau mengurangi kesusahan maka hukumnya jaiz atau boleh.

Hukum hutang piutang berbeda dengan kredit, karena dalam sistem kredit ada tambahan yang harus dibayar. Sedangkan dalam hutang piutang tidak ada, jumlah yang dikembalikan harus sama dengan jumlah yang dipinjam dan jika ada tambahan maka dinamakan riba dan hukumnya haram. Namun di zaman sekarang ini, banyak orang yang memanfaatkan hutang piutang dengan mengambil riba.

Pemanfaatan penggunaan harta dalam Islam dipandang sebagai kebaikan. Kegiatan ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan baik jasmani maupun ruhani sehingga mampu memaksimalkan fungsi kemanusiaannya sebagai hamba Allah SWT dalam menggapai kebahagiaan dunia dan akhirat.

Agar dapat menggunakan harta dengan baik sesuai peraturan syariat Islam, beberapa tips menurut Syamhudi (2017) antara lain : menentukan prioritas pemanfaatan harta, prinsip halal dan *thayyib* dalam konsumsi, menghindari tabdzir dan israf serta tidak kikir dalam menggunakan harta, serta pemanfaatan harta untuk masa depan (akhirat) seperti berinfaq, berjihad dengan harta dan sedekah).

Salah satu adab yang kerap kali dilupakan di zaman ini adalah sikap jujur dan amanah. Ilmu merupakan salah satu amanah yang benar-benar harus ditunaikan karena kelak akan dimintai pertanggungjawaban. Oleh sebab itu sepatasnya bagi seorang mukmin dapat mengemban dan menunaikan ilmu yang dimiliki dengan penuh kejujuran dan amanah serta diiringi rasa takut kepada Allah swt (Hidayat, 2014)

Berdasarkan uraian dan pemaparan fenomena diatas, Penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul **“Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dan Tinjauannya dari Sudut Pandang Islam”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang diuraikan di atas dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut :

- a. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII?
- b. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII?
- c. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII?

- d. Apakah aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII?
- e. Apakah komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII?
- f. Bagaimana Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas dan Corporate Governance dari sudut pandang Islam?

1.3. Tujuan penelitian

Sehubungan dengan permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini yaitu :

- a. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII.
- b. Untuk mengetahui pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII.
- c. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII.
- d. Untuk mengetahui pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII.
- e. Untuk mengetahui pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII.
- f. Untuk mengetahui likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan corporate governance dari sudut pandang Islam.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

a. Bagi peneliti

Menambah pengetahuan, wawasan dan pemahaman mengenai pengaruh kinerja fundamental dan corporate governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar pada indeks JII.

b. Bagi investor atau Perusahaan

Menjadi informasi yang menarik dan menjadi salah satu masukan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

c. Bagi peneliti lain

Sebagai tambahan informasi yang diperlukan atau tambahan referensi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh peneliti lain yang ingin melakukan penelitian pada bidang yang sejenis dan masalah yang sama di masa yang akan datang.