

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia didukung oleh perkembangan pasar modal. Pasar modal dibentuk untuk menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam sistem perekonomian negara. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.²

Investor akan mengharapkan keuntungan (*return*) dari investasi yang telah dilakukan dan mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus terlibat langsung didalamnya, sebaliknya pihak perusahaan memperoleh alternatif sumber dana tanpa menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

¹Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 Pasal 1 Tentang Pasar Modal.

²IDX, "Mengenal Pasar Modal", dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx.html>.

Menariknya berinvestasi dalam pasar modal ini mendorong para investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Namun para investor tidak melakukan pembelian saham sebelum melakukan penilaian dengan baik terhadap *emiten*. Investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang berisiko sehingga menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan investasi lainnya yang kurang berisiko untuk menarik minat para investor.

Di Indonesia, pasar modal menjadi salah satu pasar keuangan atau salah satu elemen penting dalam laju perekonomian negara. Pasar modal tentunya menjadi tempat investasi yang sangat diminati oleh beberapa kalangan, terutama kalangan menengah keatas. Hal tersebut dikarenakan segala efisiensi sistem transaksi dan atau sistem investasi di pasar modal.

Pada praktek di pasar modal, banyak hal yang dapat merubah kemurnian mekanisme transaksi pasar modal, yang membuat para investor muslim merasakan keragu-raguan dalam hal keabsahan segala mekanisme transaksi yang terjadi di pasar modal. Maka pemerintah sebagai fasilitator memberikan solusi dengan dibukanya Jakarta Islamic Index (JII), yang menjadi kepanjangan tangan dari Bursa Efek Indonesia yang dapat melindungi investor-investor muslim khususnya dari praktek mekanisme pasar yang terjadi di Bursa Efek yang ditakutkan oleh sebagian kalangan tidak “islami”.³

Pasar Modal Syariah merupakan pasar modal yang dalam operasionalnya menerapkan prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud prinsip-prinsip

³Khaerul Umam, “Pasar Modal Syariah”, dalam <https://khaerul21.wordpress.com/2009/05/17/pasar-modal-syariah.html> diakses tanggal 25 Desember 2016.

syariah dalam operasionalnya pasar modal adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI.⁴ Dengan diterbitkannya fatwa-fatwa yang berkaitan dengan pasar modal, telah memberikan dorongan untuk mengembangkan alternatif sumber pembiayaan yang sekaligus menambah alternatif instrumen investasi halal.

Perkembangan pasar modal syariah saat ini ditandai dengan maraknya perusahaan yang *listing* di Jakarta Islamic Index (JII), penawaran umum Obligasi Syariah dan Reksadana Syariah. Kinerja saham syariah yang terdaftar dalam JII mengalami perkembangan yang cukup pesat. JII merupakan indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam.⁵

Pasar modal syariah secara khusus memperjual-belian efek syariah. Pada pasar modal syariah emiten yang menerbitkan efek syariah harus memenuhi kriteria tertentu. Dengan adanya kriteria tersebut, salah satu instrumen pasar modal syariah dalam penelitian ini adalah saham syariah. Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁶

⁴ Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

⁵Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesepuluh*, (Yogyakarta: BPF, 2016), hlm. 157.

⁶Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Dalil mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal tercantum dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 278:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman.” (Q.S. Al- Baqarah : 278).⁷

Investor dalam mengetahui suatu kondisi perusahaan dapat digunakan analisis laporan keuangan untuk mendapatkan informasi lebih rinci tentang kinerja yang dicapai perusahaan dan keadaan keuangan suatu perusahaan. Melalui analisis terhadap laporan keuangan, akan dapat diketahui posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan yang bersangkutan, dimana dari hasil analisis tersebut pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil suatu keputusan. Analisis terhadap rasio dapat menjelaskan saling keterkaitan yang ada antara variabel-variabel yang bersangkutan.⁸

Investor untuk mengelola modalnya yang telah diinvestasikan terhadap perusahaan sangat penting untuk mengetahui apakah akan mendapatkan keuntungan atau kerugian atas investasinya. Pengelolaan (manajemen) pada dasarnya adalah pengendalian dan pemanfaatan semua sumber daya yang menurut suatu perencanaan diperlukan untuk atau penyelesaian suatu tujuan kerja tertentu.⁹

⁷ Soenarjo,dkk, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, (Proyek Pengadaan Kitab Suci Al-Qur'an Dept. Agama RI Pelita IV/Tahun I/1984/1985, Yayasan Penyelenggara Penterjemah Al-Qur'an Hak Penterjemah Pada Dept. Agama RI Jakarta). hlm. 69.

⁸ Halim, Abdul, *Manajemen Keuangan Bisnis*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2002), hlm.156.

⁹ Irawan, Prasetya, *Manajemen Pemasaran Modern*, (Yogyakarta: Liberty, 1997), .hlm. 5.

Dalam hal ini, tujuannya untuk mengendalikan manajemen keuangan dalam mengatur pemasukan dan pengeluaran seorang investor.

Salah satu fungsi manajemen keuangan bagi investor apalagi sesudah menamamkan modalnya dalam satu perusahaan, yaitu mengambil kebijakan dividen (*dividend policy*). Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan.¹⁰

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Pengertian *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.¹¹

Salah satu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan dapat diukur dalam rasio. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan dinyatakan dalam bentuk persentase.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa

¹⁰ Halim, Abdul, *Manajemen Keuangan Bisnis*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2002), hlm. 96.

¹¹ Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi ke empat*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 491.

profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.¹²

Untuk mengukur laba yang diberikan kepada pemegang saham dapat menggunakan rasio ROE (*Return on Equity*) atau laba ekuitas. ROE adalah perbandingan antara jumlah profit yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di sisi lain pihak. Atau dapat dikatakan bahwa rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan.¹³

Investor membutuhkan berbagai informasi yang dapat dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan. Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham¹⁴, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*).

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *Price to Book Value (PBV)*.

¹² Sartono Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPF, 1990), hlm. 90.

¹³ Riyanto, Bambang, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 44.

¹⁴ Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*, (Yogyakarta: BPF, 2016), hlm. 79.

Price to Book Value (PBV) merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan saham lainnya. Untuk membandingkannya, kedua perusahaan harus dari kelompok usaha yang memiliki sifat bisnis yang sama.¹⁵

Tempat penelitian yang di ambil oleh peneliti adalah salah satu perusahaan yang bergerak di sektor industri telekomunikasi yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia, yang termasuk kedalam indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index* (JII). Perusahaan tersebut adalah PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., alasan peneliti memilih PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Karena perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar di sektor telekomunikasi yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Data yang diperoleh oleh peneliti, adanya perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Equity* (ROE) yang mempengaruhi *Price to Book Value* (PBV), sehingga peneliti tertarik untuk meneliti data tersebut. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh skripsi yang dibuat oleh Syarifah pada tahun 2007 mahasiswa jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara dan Farida Sri Endaryani pada tahun 2016 mahasiswa jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Sumatera Stikubank (Unisbank). Berikut data yang peneliti tampilkan berupa tabel dan grafik.

¹⁵ Gregorius, Sihombing, *Kaya dan Pinter Jadi Trader dan Investor Saham*, (Yogyakarta: Indonesia Cerdas, 2008), hlm. 95.

Tabel 1.1
Data Dividend Payout Ratio (DPR) dan Return on Equity (ROE); dan Price to Book Value (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di Jakarta Islamic Index (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk Tahun 2006-2015)

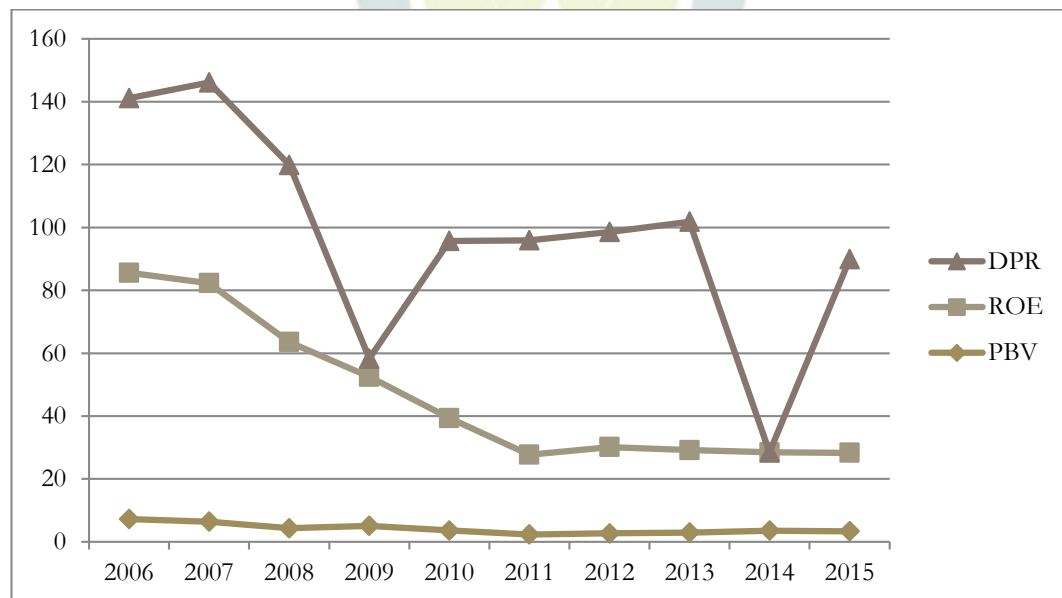
Periode	Dividend Payout Ratio (DPR) (%)		Return on Equity (ROE) (%)		Price to Book Value (PBV) (%)	
2006	55,54		78,36		7,25	
2007	63,84	↑	75,84	↓	6,43	↓
2008	56,37	↓	59,2	↓	4,35	↓
2009	5,78	↓	47,42	↓	5,08	↑
2010	56,37	↑	35,73	↓	3,61	↓
2011	68,22	↑	25,37	↓	2,33	↓
2012	68,42	↑	27,41	↑	2,72	↑
2013	72,66	↑	26,21	↓	2,98	↑
2014	0	-	24,90	↓	3,57	↑
2015	61,59	↓	24,96	↑	3,35	↓

Sumber: Laporan Keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh melalui Pojok Bursa Universitas Sangga Buana YPKP Bandung di Jl. PHH. Mustofa Bandung.

Berdasarkan data dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir total *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Equity* (ROE) serta *Price to Book Value* (PBV) di PT Telekomunikasi Indonesia Tbk mengalami fluktuasi. Pada tahun 2007 DPR mengalami kenaikan dari 55,54% menjadi 63,84% sedangkan ROE mengalami penurunan dari 78,36% menjadi 75,84% dan PBV sama dengan ROE mengalami penurunan. Pada tahun 2009 DPR dan ROE sama-sama mengalami penurunan, namun PBV mengalami kenaikan dari 4,35% menjadi 5,08%. Pada tahun 2010 dan 2011 DPR mengalami kenaikan dari 5,78% menjadi 56,37% sedangkan ROE dan PBV mengalami penurunan. Pada tahun 2013 ROE mengalami penurunan dari 27,41% menjadi 26,41% sedangkan DPR dan PBV sama-sama meningkat. Pada tahun 2014 DPR atau dividen tidak dibagikan kepada pemegang saham karena di

investasikan kembali untuk modal, tetapi ROE mengalami penurunan dari 26,21% menjadi 24,90% dan PBV mengalami kenaikan dari 2,98% menjadi 3,575. Pada tahun terakhir 2015 DPR dibagikan kembali yaitu sebesar 61,59% jika dibandingkan dengan tahun 2013 DPR mengalami penurunan tetapi ROE meningkat dari 24,90% menjadi 24,96% dan PBV sama dengan DPR mengalami penurunan.

Untuk lebih jelas melihat fluktuasi pada data tersebut dapat dilihat pada grafik berikut ini:



Grafik 1.1

Dividend Payout Ratio (DPR) dan Return on Equity (ROE); dan Price to Book Value (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di Jakarta Islamic Index (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk Tahun 2006-2015)

Dari data diatas maka semakin besar dividen yang dibagikan, maka akan semakin besar *Dividend Payout Ratio*. Besarnya *Dividend Payout Ratio*

mencerminkan besarnya laba bersih sesudah pajak perusahaan.¹⁶ Dan keterkaitan dengan *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh pemegang saham. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.¹⁷ Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.¹⁸

Berdasarkan uraian diatas, hal ini menjadi menarik untuk diteliti apabila dikaitkan dengan teori yang disebutkan diatas yakni jika besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Equity* (ROE) besar maka besar *Price to Book Value* (PBV) akan naik. Sebaliknya, jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Equity* (ROE) kecil maka besar *Price to Book Value* (PBV) akan turun. Dengan demikian, peneliti tertarik untuk mengangkat obyek penelitian tersebut menjadi judul penelitian skripsi mengenai ***Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Price to Book Value (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di Jakarta Islamic Index (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk Periode Tahun 2006 -2015).***

¹⁶Investopedia, *Dividend Payout Ratio* dalam <http://www.investopedia.com/terms/d/dividendpayoutratio.asp.html>. diakses tanggal 3 Januari 2017.

¹⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2012), hlm. 204.

¹⁸ Wardjono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value*, 2015 dalam www.jokkampus.blogspot.co.id/2015/04/pengaruh-price-to-book-value.html diakses tanggal 4 Januari 2017.

B. Identifikasi dan Perumusan Masalah

Mengacu kepada latar belakang masalah tersebut, peneliti berpendapat bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Equity* (ROE) tampaknya memiliki kolerasi, yang mana di duga keduanya juga berpengaruh kepada *Price to Book Value* (PBV). Selanjutnya, peneliti merumuskannya kedalam beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015) ?
2. Bagaimana pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015) ?
3. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015) ?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015);

2. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015);
3. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015).

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki kegunaan baik akademik maupun praktik sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

- a. Mendeskripsikan pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan terhadap perubahan *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015);
- b. Memperkuat hasil penelitian yang telah dilakukan dan konsep yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan terhadap perubahan *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015);
- c. Mengembangkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan konsep yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *Dividend Payout Ratio*

(DPR) dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan terhadap perubahan *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Yang Listing di *Jakarta Islamic Index* (Studi di PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2006-2015).

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi para calon investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan ketika mereka akan menanamkan dananya di pasar modal agar mencapai dana maksimal dari kegiatan investasi tersebut. Sehingga secara tidak langsung membantu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan calon investor di masa yang akan datang;
- b. Bagi praktisi perusahaan yang tergabung baik Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi bahan pertimbangan untuk merumuskan berbagai macam kebijakan dalam pengendalian *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Equity* (ROE) serta pengaruhnya terhadap *Price to Book Value* (PBV);
- c. Bagi pemerintah merumuskan kebijakan penting dalam menjaga stabilitas ekonomi dan moneter;
- d. Bagi peneliti sebagai salah satu syarat lulus dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Syari'ah dan Hukum di Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Gunung Djati Bandung.