

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi sebagai salah satu tolak ukur perkembangan ekonomi suatu negara, termasuk ke dalam persoalan muamalah duniawiyah, dalam upaya memenuhi kebutuhan suatu negara dalam menyejahterakan rakyatnya. Investasi merupakan salah satu cara yang tepat untuk dilakukan.

Dalam al-Qur'an terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok secara lebih baik. Yang pertama adalah al-Qur'an surat An-Nisa ayat 9 :

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Artinya : “Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar”.

Kemudian pada Allah berfirman dalam al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 261 :

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ
سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ
وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Artinya : ”Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipatgandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. Dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui”.

Arti surat tersebut merupakan contoh kongret dari kita berinvestasi yang dimulaidengan sebutir benih menjadi tujuhbulir dan akhirnya menjadi tujuh ratus biji¹.

Kegiatan investasi yang merupakan bagian dari muamalah dianggap dapat diterima, kecuali terdapat implikasi dari dalil al-Qur’an dan al-Hadits yang melarangnya secara eksplisit maupun implisit. Karena itu, investasi tidak lepas dari landasan normatif etika yang bersumber dan diilhami oleh ajaran Islam yaitu Al-Qur’andan Al-Hadits. Dengan demikian ada dua hal pokok yang menjadi landasan dalam berinvestasi, yaitu al-Qur’an dan al-Hadits, serta hukum-hukum yang bersumber dari keduanya. Maka jelas bahwa investasi harus siring dengan syari’ah yang menjadi panduan dalam bertindak. Sesuai dengan filosofi Islam yang sangat mendorong setiap muslim berinvestasi, maka aktivitas investasi menjadi suatu kegiatan ekonomi yang sangat dianjurkan untuk dilaksanakan.

¹ Abdul Aziz. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung : Penerbit Alfabeta. Hlm. 49-51.

Jika dilihat dari sudut pandang non-ekonomi, investasi dinilai melalui adanya amal saleh yang dilakukan manusia sebagai bekal simpanannya (investasi) untuk perhitungan pada hari kiamat kelak. Dalam hal ini investasi akhirat merupakan perintah Allah kepada seluruh manusia sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan. Karena tidak seorangpun di alamsemesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan terjadi pada esok hari, sehingga Allah memerintahkan untuk melakukan investasi amal sebagai bekal dunia akhirat.

Dilihat dari sudut pandang ekonomi, investasi merupakan suatu komitmen untuk mengorbankan dana dengan jumlah yang pasti pada saat sekarang ini untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Namun demikian, investasi dari sudut pandang ekonomi pun tidak boleh jauh dari kedua rambu-rambu dalam Islam, yakni al-Qur'an dan al-Hadits. Islam sangat menganjurkan investasi baik dari sudut non-ekonomi maupun sudut pandang ekonomi. Sebab dalam Islam ada perintah yang menganjurkan umatnya untuk mengembangkan harta kekayaan, bukan menumpuk kekayaan.

Mengembangkan kekayaan berarti memanfaatkan *fadzilah* Allah. Ahmad al-Haritsi dalam bukunya Fiqh Ekonomi Umar bin al-Khattab menulis bahwa Khalifah Umar pernah menyuruh kaum muslimin untuk menggunakan modal mereka secara produktif, "*Siapa saja yang memiliki uang, hendaklah ia menginvestasikannya dan siapa saja yang memiliki tanah hendaklah ia menanaminya*".

Belajar dari Khalifah Umar diatas, maka investasi dapat dilakukan pada dua sektor, yakni sektor riil berupa tanah dan sektor keuangan berupa modal. Investasi pada sektor riil dilakukan dengan membeli atau menumpukan benda-benda riil yang diharapkan akan mempunyai nilai jual lebih tinggi di masa datang seperti tanah apalagi diproduktifkan, bangunan, emas, benda seni atau lainnya.

Sedangkan investasi sektor keuangan (modal) dilakukan di pasar keuangan (*financial market*), baik *money market* yang memperdagangkan surat berharga jangka pendek, atau *capital market* yang memperdagangkan surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi.²

Oleh sebab itu, pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya.

Selain mengakomodir, pasar modal syariah diharapkan dapat sekaligus melibatkan peran serta warga muslim secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar, tentunya adalah sebagai investor lokal di pasar modal Indonesia. Sebagai upaya dalam merealisasikan hal tersebut, maka sudah sewajarnya disediakan dan dikembangkan produk-produk investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip dasar ajaran agama Islam.

² Abdul Aziz. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung : Penerbit Alfabeta. Hlm. 53-54.

Hal tersebut menjadi penting mengingat masih adanya anggapan di kalangan umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di sektor pasar modal di satu sisi merupakan sesuatu yang tidak di perbolehkan, sementara pada sisi yang lain bahwa Indonesia juga perlu memerhatikan serta menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia, terutama investor dari negara-negara Timur Tengah, yang diyakini merupakan investor potensial.³

Sebagaimana dipahami pasar modal merupakan 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 tersebut. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Sayangnya, selama ini pasar modal menjadi wadah ekonomi yang paling banyak menjalankan transaksi yang dilarang dalam syariah, seperti bunga (riba), perjudian (maysir), gharar, penipuan, dan lain-lain.⁴

Metwally, seorang pakar ekonomi Islam dan modelling economics mengusulkan minimum holding period setidaknya satu pekan. Selain itu, ia juga memandang perlu adanya ceiling price berdasarkan nilai pasar perusahaan. Lebih lanjut Akram Khan menambahkan, untuk mencegah spekulasi di pasar modal maka jual beli saham harus diikuti dengan serah

³ Adrian Sutedi. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika. Hlm. 19.

⁴ Adrian Sutedi. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika. Hlm. 23.

terima bukti kepemilikan fisik saham yang diperjualbelikan. Metwally dan Akram beranggapan bahwa aturan tersebut diperlukan untuk mencegah terjadinya praktik-praktik atau kegiatan yang dilarang syariah Islam seperti spekulasi, riba, gharar dan maysir.

Mengenai kekhawatiran bahwa penjualan saham di tengah masa usaha, akan menimbulkan kemungkinan gharar, seperti halnya jual beli ikan didalam laut, dapat diatasi dengan praktik akuntansi modern dan adanya kewajiban *disclosure* laporan keuangan kepada pemilik saham.

Dengan berbagai model penilaian modern saat ini, investor dan pasar secara luas akan dapat memiliki pengetahuan tentang nilai sebuah perusahaan sehingga saham-saham dapat diperjualbelikan secara wajar dengan harga pasar yang rasional⁵.

Bursa Efek Indonesia atau yang disingkat BEI adalah lembaga pemerintah yang bertugas untuk memfasilitasi perdagangan efek di Indonesia. Sehingga dapat di katakan bahwa BEI merupakan sebuah bentuk dari pasar modal yang menjadi wadah juga sarana jual-beli saham antara para investor dan perusahaan. Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator dari pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham⁶.

Indeks Saham Syariah Indonesia atau yang disingkat sebagai ISSI merupakan salah satu indeks dalam BEI. Indeks Saham Syariah Indonesia

⁵ Adrian Sutedi. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika. Hlm. 41-42.

⁶ <https://id.m.wikipedia.org>. Diakses Pada 05 Mei 2019 Pukul 16.11 WIB.

(ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 merupakan indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Konstituen ISSI di seleksi ulang sebanyak dua kali dalam satu tahun, yakni setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES. Oleh sebab itu, dalam setiap periode seleksi selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI⁷.

Perusahaan yang dapat memperjualbelikan sahamnya di pasar modal merupakan perusahaan yang telah *go public*. *Go public* artinya perusahaan tersebut telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap dinilai publik secara terbuka⁸. Perusahaan yang telah *go public* memiliki tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan⁹.

Menurut Suharli dalam A. S. Mahatma Dewi¹⁰, nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi

⁷ <https://www.idx.co.id>. Diakses Pada 23 April 2019 Pukul 09.40 WIB.

⁸ Irham Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi : Teori dan Soal Jawab*. Jakarta : Salemba Empat. Hlm. 56.

⁹ Abraham Carlos Yanda. 2018. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia*. Medan. Universitas Sumatera Utara. Hlm. 1. (skripsi yang dipublikasikan).

¹⁰ Ayu Sri Mahatma Dewi, Ary Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. ISSN : 2302-8556. Hlm. 359.

persepsi investor terhadap perusahaan. Menurut Oka dalam A. S. Mahatma Dewi¹¹, nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Fama seperti yang dikutip oleh A. S. Mahatma Dewi¹², nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya yang terbentuk atas permintaan dan penawaran investor dalam pasar modal, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Seorang investor atau pemegang saham selalu berharap untuk mendapat dividen dalam jumlah besar atau minimal relatif stabil dari tahun ke tahun¹³. Sebab tujuan seorang investor untuk melakukan investasi adalah untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang¹⁴. *Return* yang didapat oleh investor dari saham yang ia miliki dapat berupa *capital gain* atau hasil penjualan saham dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga pembelian, keuntungan lainnya yaitu berupa *dividend* yakni keuntungan yang dibagikan setiap akhir tahun oleh perusahaan kepada para pemegang saham yaitu para investor. Pembayaran *dividend* kepada para investor ditentukan melalui kebijakan dividen (*dividend policy*) yang diambil oleh perusahaan dengan laba sebagai pokok pertimbangan. Sebab dividen yang akan dibagikan kepada investor bersumber dari laba yang di hasilkan oleh

¹¹ *Ibid.* Hlm. 359.

¹² *Ibid.* Hlm. 361.

¹³ Endang Mahpudin. 2016. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. JRKA. Volume 2. Isue 2. Hlm. 57.

¹⁴ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana. Hlm.7.

perusahaan tersebut. Dalam kebijakan yang diambil perusahaan, manajemen perusahaan akan menentukan besar persentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba di tahan guna pembiayaan investasi dan lain sebagainya demi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang¹⁵. *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk membandingkan besar laba yang dibagikan sebagai dividend kepada investor dan besar laba yang akan ditahan oleh perusahaan.

Menurut Analisa dalam A.S Mahatma Dewi¹⁶, profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan akan mempengaruhi peningkatan atau penurunan dari nilai aset dan ekuitas perusahaan. Jumlah nominal yang akan dibayarkan oleh perusahaan dalam bentuk dividen kepada investor, bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika laba yang didapat oleh perusahaan besar, kemungkinan bahwa rasio laba yang akan dibagikan sebagai dividen juga besar. Kemudian perusahaan yang melakukan pembagian dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga pasar saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan¹⁷.

Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat memicu terjadinya pertumbuhan laba perusahaan jika harga pokok penjualan, beban operasional, juga beban lainnya yang dikeluarkan perusahaan dalam produksi digunakan

¹⁵ Akhmad Sigit Adiwibowo. 2018. *Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang. Vol. 6. No. 2. E-ISSN : 2599-1922. Hlm. 208.

¹⁶ Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. E-Journal Akuntansi Universitas Udayana. ISSN : 2302-8556. Hlm. 359.

¹⁷ Rizky Adhyvian, dkk. *Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2015-2017)*. E-Journal Riset Manajemen. Universitas Islam Malang.

secara efektif, sehingga dapat menekan biaya produksi, operasional, distribusi dan sebagainya yang selanjutnya akan menghasilkan pertumbuhan pendapatan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, menunjukkan semakin baik prospek perusahaan tersebut¹⁸. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk membagikan labanya sebagai dividen kepada para investor, namun kemungkinan bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menahan dapat terjadi. Sebab saat semakin tinggi tingkat penjualan maka dana yang dibutuhkan akan semakin tinggi pula, jika memilih untuk meningkatkan kembali penjualan, maka perusahaan akan memilih untuk menahan keuntungannya dan tidak membagikannya¹⁹ untuk digunakan sebagai tambahan modal atau biaya operasional perusahaan untuk meningkatkan kembali penjualannya.

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada pembagian dividen yang tinggi namun tidak stabil, karena dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajemen bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisi pada saat pendapatan menurun²⁰.

¹⁸ Lukman Syamsuddin. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta : PT. RajaGrafindo Persada. Hlm. 260.

¹⁹ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

²⁰ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai*

Saat ini industri manufaktur Indonesia mencatat pertumbuhan luar biasa, yang tampak pada data Trading Economics kuartal III tahun 2018 lalu, dimana disebutkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) sektor Manufaktur Indonesia menjadi yang terbesar di kawasan ASEAN dengan nilai sebesar USD 39,7 miliar. Kementerian Perindustrian juga mencatat bahwa sektor industri pengolahan non migas salah satu sub sektor manufaktur masih memberikan kontribusi yang besar terhadap PDB dari tahun 2015-2018²¹.

Keputusan investasi yang hanya berfokus pada informasi finansial yang terdapat pada laporan keuangan tidak akan menjamin bahwa keputusan investasi yang dilakukan telah tepat²².

Wakil Presiden Jusuf Kalla melalui sebuah kutipan berita mengingatkan kepada para pengusaha agar tidak hanya mengedepankan laba dan aset dalam membesarkan perusahaan. Jusuf Kalla mengatakan, saat ini nilai (*value*) perusahaan juga perlu dibangun dalam membesarkan perusahaan. “Apabila masa lalu, ukuran-ukuran suatu perusahaan adalah keuntungan, laba, dan asetnya. Sekarang ini menjadi lain, bukan lagi keuntungan menjadi bagian yang utama tapi *value* yang menjadi bagian utama,” ujar Jusuf Kalla. Ia juga mengatakan banyak perusahaan baru yang tumbuh besar meskipun laporan keuangannya menunjukkan kerugian. Namun, perusahaan tersebut tumbuh

Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

²¹ <https://okefinance.com> Diakses pada 23 April 2019.

²² Sunitha Devi, I Gusti Nyoman Budiasih dan I Dewa Nyoman Badera. 2017. *Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Volume 14 Nomor 1. Hlm. 21.

besar lantaran *value* nya tinggi. Karena nilainya tinggi, banyak pihak yang kemudian berinvestasi²³.

Dari berita di atas penulis melihat pentingnya nilai atau *value* dari suatu perusahaan. Karenanya penulis berpendapat bahwa penting bagi investor untuk memperhatikan nilai dari suatu perusahaan saat ia akan membuat keputusan investasi.

Berikut adalah tabel rata-rata dari *Net Profit Margin*, *Sales Growth*, *Dividend Payout Ratio* dan harga pasar saham dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ISSI tahun 2015 sampai tahun 2017 :

Tabel 1.1
Rata-rata Nilai *Net Profit Margin*, *Sales Growth*, *Dividend Payout Ratio*
dan Harga Pasar Saham

Tahun	Rata-rata			
	NPM	SG	DPR	Harga Pasar Saham
2015	8,305	-15,522	34,8	4.485,9
2016	10,255	47,278	34,08	4.379,1
2017	8,113	0,797	47,349	4.999,5

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019.

Dari tabel di atas penulis melihat bahwa rata-rata persentase dari tiap-tiap variabel independen yakni *net profit margin* dan *sales growth* berdampak pada naik turunnya variabel mediasi yakni *dividend payout ratio* juga variabel dependen yang diwakili harga pasar saham diatas. Pada tahun 2015, dengan persentase *net profit margin* sebesar 8,305%, persentase dari *sales growth*

²³ <https://nasional.kompas.com>. Diakses pada 23 April 2019.

berada pada angka minus yakni sebesar -15,522%, persentase *dividend payout ratio* pada tahun ini adalah sebesar 34,8% dengan harga pasar saham senilai Rp 4.485,9.

Pada tahun selanjutnya rata-rata persentase *net profit margin* mengalami kenaikan menjadi sebesar 10,255%, begitu juga dengan persentase *sales growth* yang naik cukup drastis dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 47,278%, namun pada tahun ini rata-rata persentase dari *dividend payout ratio* turun sebesar 0,72% menjadi sebesar 34,08%, dengan harga pasar saham yang juga mengalami penurunan menjadi Rp 4.379,1.

Pada tahun 2017, persentase *net profit margin* mengalami sedikit penurunan menjadi 8,113%, sedangkan rata-rata persentase *sales growth* mengalami penurunan yang drastis yakni sebesar 46,481% menjadi sebesar 0,797%, berbeda dengan persentase *dividend payout ratio* yang justru mengalami peningkatan menjadi sebesar 47,349% dari tahun sebelumnya yang hanya 34,08%, begitu pula dengan harga pasar saham yang mengalami peningkatan sebesar Rp 620,4 dibanding tahun 2016 menjadi sebesar Rp 4,999,5 pada tahun 2017.

Dari tabel diatas dapat di lihat adanya indikasi pengaruh antara variabel independen yakni *Net Profit Margin* dan *Sales Growth* terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*, yang selanjutnya juga akan mempengaruhi variabel dependen yakni nilai perusahaan yang diwakili dengan nilai pasar saham perusahaan.

Fenomena diatas dapat diperkuat dengan adanya research gap dari dua variabel independen yaitu *Net Profit Margin* dan *Sales Growth* yang mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel intervening sebagai berikut :

Tabel 1.2.

Research Gap Net Profit Margin terhadap Dividend Payout Ratio.

	Hasil Penelitian	Peneliti
Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Rizky Adyvian, Ronny Malavia Mardani, dan Budi Wahono
	<i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Dwidarnita Parera

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rizky Adyvian, Ronny Malavia Mardani, dan Budi Wahono²⁴ mengenai analisis pengaruh *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, dan *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* didapatkan hasil dimana variabel *Net Profit Margin* memiliki pengaruh yang positif terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Penelitian tersebut memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwidarnita

²⁴ Rizky Adhyvian, dkk. *Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2015-2017)*. E-Journal Riset Manajemen. Universitas Islam Malang.

Parera²⁵ yang menunjukkan hasil dimana variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*.

Tabel 1.3.

Research Gap Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio.

	Hasil Penelitian	Peneliti
Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Ni Kadek Desi Damayanti dan I Ketut Mustanda
	<i>Sales Growth</i> berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Yunita Cahya Wulan, Umi Mardiyati, Destyarsah Nursati dan Hamidah

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019.

Ni Kadek Desi Damayanti dan I Ketut Mustanda²⁶ dalam penelitiannya mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil bahwa variabel *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian milik Yunita Cahya Wulan²⁷ dan Umi Mardiyati, Destyarsah Nursati dan

²⁵ Dwidarnita Parera. 2016. *Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 di BEI Periode 2009-2013*. Jurnal EMBA. Vol. 4. No.2. ISSN : 2303-1174.

²⁶ Ni Kadek Desi Damayanti dan I Ketut Mustanda. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend pada Sektor Industri Barang Konsumsi*. E-Journal Manajemen Unud. Vol. 5. No. 8. ISSN : 2302-8912.

²⁷ Yunita Cahya Wulan. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Publikasi Academia.

Hamidah²⁸ yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*.

Tabel 1.4.

Research Gap Net Profit Margin terhadap Nilai Perusahaan.

	Hasil Penelitian	Peneliti
Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.	Leonardy Gunawan
	<i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Diyan Puji Rahayu

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019.

Leonardy Gunawan²⁹ melakukan penelitian mengenai pengaruh *Net Profit Margin* dan *Total Asset TurnOver* terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan hasil dimana variabel *Net Profit Margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Diyan Puji Rahayu³⁰ mengenai pengaruh *Net Profit Margin*, *Return On Asset*, *Debt*

²⁸ Umi Mardiyati, dkk. 2014. *Pengaruh Cash Flow, Return On Assets, Total Asset TurnOver dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia. Vol. 5. No. 2.

²⁹ Leonardy Gunawan. 2016. *Pengaruh Net Profit Margin dan Total Asset TurnOver Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma Pontianak. Vol. 7. No. 1. ISSN : 2088-4605.

³⁰ Diyan Puji Rahayu. 2015. *Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Debt to Equity Ratio dan Growth Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Artikel Skripsi Universitas Nusantara PGRI Kediri.

to *Equity Ratio* dan *Growth* terhadap Nilai Perusahaan, menunjukkan hasil dimana variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Tabel 1.5.

***Research Gap Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan.**

	Hasil Penelitian	Peneliti
Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Sales Growth</i> berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.	Brian Yuanta Satriya dan Sugeng Wahyudi
	<i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Verawati Hansen dan Juniarti

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Brian Yuanta Satriya dan Sugeng Wahyudi³¹ didapatkan hasil dimana variabel *Sales Growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Verawati Hansen dan Juniarti³² menunjukkan hasil yang berbeda, dimana variabel *Sales Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

³¹ Brian Yuanta Satriya dan Sugeng Wahyudi. 2017. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverages yang Listed di BEI Tahun 2010-2012)*. Diponegoro Journal of Management. Volume 6. Nomor 3. ISSN (Online) : 2337-3792.

³² Verawati Hansen dan Juniarti. 2014. *Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi*. Business Accounting Review. Vol. 2. No. 1.

Tabel 1.6.

Research Gap Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan.

	Hasil Penelitian	Peneliti
Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.	Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. Hiasinta Florenita BR Sembiring
	<i>Dividend Payout Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Rifai Enggar Sudiarto

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti³³ mengenai pengaruh *ROA*, *DER*, *CR*, *Firm Size*, dan *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* Sebagai Variabel Mediator menunjukkan hasil dimana variabel *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian milik Hiasinta Florenita BR Sembiring³⁴ yang membahas mengenai pengaruh perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan, yang juga menunjukkan hasil adanya pengaruh signifikan

³³ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

³⁴ Hiasinta Florenita BR Sembiring. 2015. *Pengaruh Perubahan Dividend Payout Ratio Terhadap Perubahan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)*. Skripsi Publikasi Universitas Atmajaya Yogyakarta.

variabel *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan kedua penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Rifai Enggar Sudiarto³⁵ menunjukkan hasil dimana variabel *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dan didukung dengan adanya *research gap* dan penelitian-penelitian terdahulu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *net profit margin*, *sales growth* dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan serta uraian diatas maka peneliti mengambil judul penelitian, yaitu **“Pengaruh Net Profit Margin dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2017”**.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017 ?
2. Bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017 ?

³⁵ Rifai Enggar Sudiarto. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)*. Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

3. Bagaimana pengaruh *net profit margin* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017 ?
4. Bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017 ?
5. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017 ?
6. Bagaimana pengaruh *net profit margin* terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel intervening pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017 ?
7. Bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel intervening pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017 ?

C. Tujuan Masalah

1. Untuk melihat bagaimana pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017.

2. Untuk melihat bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017.
3. Untuk melihat bagaimana pengaruh *net profit margin* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017.
4. Untuk melihat bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017.
5. Untuk melihat Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017.
6. Untuk melihat bagaimana pengaruh *net profit margin* terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel intervening pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017.
7. Untuk melihat bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel intervening pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2017.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Meningkatkan pengetahuan dan wawasan penulis mengenai laporan keuangan sebuah perusahaan serta bidang investasi yang sesuai dengan teori yang diperoleh melalui penelitian. Hasil penelitian juga bermanfaat guna menyelesaikan mata kuliah skripsi dan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi (S.E).

2. Bagi Perguruan Tinggi

Penulis berharap bahwa hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi atau sebagai referensi yang dapat digunakan untuk mengerjakan tugas yang terkait dengan judul, ataupun sebagai referensi atau sumber informasi bagi peneliti lain yang meneliti lebih lanjut masalah yang terkait dengan *net profit margin*, *sales growth*, *dividend payout ratio*, dan nilai perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai suatu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan perusahaan terkait nilai perusahaan.

4. Bagi Investor

Penulis berharap bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor maupun calon investor dalam membuat keputusan yang tepat untuk investasinya, terkait dengan nilai perusahaan sesuai dengan apa yang diharapkan oleh para investor dan calon investor.

E. Sistematika Penulisan

BAB I

PENDAHULUAN

Dalam bab ini, penulis menjelaskan mengenai latar belakang dan alasan penulis mengambil judul penelitian tersebut, juga berisikan mengenai rumusan masalah, tujuan, manfaat, dan sistematika penulisan dari penelitian ini.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam bab ini penulis menyajikan teori-teori dari berbagai sumber yang berhubungan dengan judul penelitian ini.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai metode penelitian yang penulis gunakan, mulai dari sumber data, jenis data, hingga pengujian data dari penelitian yang dilakukan penulis.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis menyajikan hasil dari penelitian ini setelah dilakukan pengujian dengan metode yang telah digunakan penulis.

BAB V

PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis, serta saran dari penulis.