

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan pesat yang sedang terjadi pada pasar modal di Indonesia dipicu serta didukung oleh adanya antusiasme investor yang semakin meningkat dalam melakukan investasi di pasar modal. “Dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995, 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” Sebagai sebuah sarana, pasar modal memberikan pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, namun pada saat yang sama, pasar modal juga menjadi sebuah wadah bagi pemilik dana (investor) untuk melakukan kegiatan berinvestasi (ojk.co.id)

Investor dalam pasar modal memainkan peran yang sangat penting karena mereka berinvestasi dalam bentuk saham ke perusahaan dan memiliki dampak secara langsung pada perkembangan pasar modal. Investor dapat berupa individu atau perusahaan yang menyuntikkan modal dalam pasar modal dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari investasi jangka panjang (katadata.co.id). Dalam beberapa tahun terakhir, terlihat bahwa jumlah investor di pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan yang signifikan.



Gambar 1.1 Peningkatan Jumlah Investor Pasar Modal Tahun 2020-2022
Sumber: KSEI (2022)

Berdasarkan Gambar 1.1, diketahui bahwa jumlah investor di Pasar Modal meningkat dengan pesat di antara tahun 2020-2022. Pada tahun 2020, jumlah investor berjumlah 3,88 juta, dimana memasuki tahun 2021, jumlah investor semakin bertambah dan naik hingga dua kali lipat atau kurang lebih sebesar 92,9% dibanding tahun sebelumnya. Di tahun 2022, jumlah investor yang ada di pasar modal naik sebesar 165,5% dihitung dari tahun 2020 sebagai tahun dasar, sehingga tembus mencapai angka 10 juta investor. Artinya peningkatkan jumlah investor di tahun 2022 ini meningkat 2,65 kali lipat dibandingkan tahun 2020.

Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), “Jumlah investor yang meningkat dapat diidentifikasi dengan *Single Investor Identification (SID)*. *SID* adalah kode unik dan eksklusif yang dikeluarkan oleh KSEI untuk digunakan oleh klien, investor, atau pihak lain sesuai dengan regulasi yang berlaku, untuk melakukan berbagai transaksi efek, serta untuk mengakses layanan lainnya baik dari KSEI sendiri atau dari pihak lain yang telah disetujui oleh KSEI atau sesuai peraturan yang berlaku. (KSEI, 2023)”



Gambar 1.2 Peningkatan Jumlah *SID* Terkonsolidasi Tahun 2020-2022

Sumber: KSEI dalam *Press Release* 2023

Berdasarkan data yang ada pada Gambar 1.3, terjadi peningkatan jumlah investor saham yang terkonsolidasi pada tahun 2020 ke tahun 2021 sebesar

103,59% sehingga pada tahun 2021, jumlah investor saham mencapai 3.451.513 SID. Peningkatan jumlah investor tersebut juga berlangsung pesat di tahun 2022, dengan jumlah investor saham mencapai 4.323.643 SID atau meningkat sebesar 25,27% dari tahun 2021.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan, pasar modal di Indonesia tidak hanya tumbuh pesat dalam kerangka konvensional, namun juga melihat perkembangan yang signifikan dalam ranah pasar modal syariah. Dalam konteks ini, pasar modal syariah bisa disebut sebagai suatu kegiatan di pasar modal sesuai dengan regulasi Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah tidak beroperasi secara terpisah dari pasar modal secara keseluruhan. Secara umum, kegiatan pasar modal syariah tidak berbeda secara substansial dengan pasar modal konvensional, namun memiliki beberapa ciri khas, yakni produk dan mekanisme transaksi yang mengikuti syariat prinsip-prinsip syariah.



Gambar 1.3 Pertumbuhan Investor di Pasar Modal Syariah

Sumber: Market.bisnis.com, Mirae Asset Sekuritas Indonesia (2023)

Gambar 1.3 menjelaskan bahwa adanya peningkatan positif dalam hal pertumbuhan investor di pasar modal syariah. Pada tahun 2020, angka jumlah investor syariah sudah mencapai 85.891 orang dalam pasar syariah. Menuju tahun 2021, angka tersebut naik pesat hingga berada di atas 100.000 orang, tepatnya

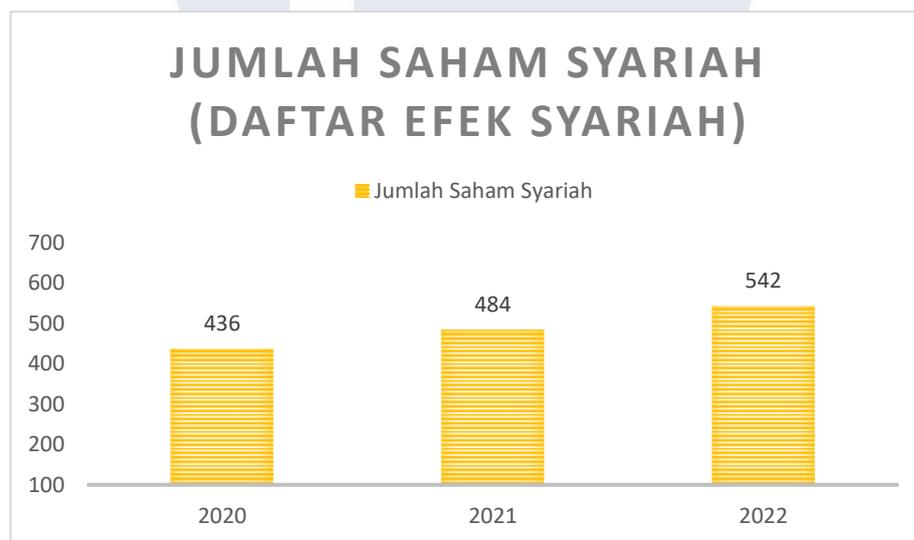
105.174 investor. Pertumbuhan positif ini terus berlanjut hingga tahun 2022 dimana terjadi peningkatan sebesar 12,1% mencapai angka 117.942 investor. Dari grafik tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan investor yang positif di pasar modal konvensional memiliki dampak positif pada pertumbuhan investor di pasar modal syariah.

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), “Saham adalah salah satu alat keuangan yang paling terkenal di pasar keuangan. Perusahaan sering memilih untuk menerbitkan saham sebagai cara untuk mendapatkan dana tambahan. Di sisi lain, investor sering memilih saham sebagai instrumen investasi karena potensi keuntungannya yang menarik.” (idx.co.id). “Saham bisa dijelaskan sebagai representasi kepemilikan seseorang atau entitas (perusahaan) dalam suatu perusahaan terbatas. Melalui penyertaan modal ini, pihak tersebut memiliki hak atas pendapatan dan aset perusahaan serta kehadiran dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).” (idx.co.id). “Saham merupakan instrumen investasi dengan presentase imbal hasil tinggi. Keuntungan yang dihasilkan rata-rata sekitar 12% sampai 14% tiap tahun” (Idris, 2021).

Sama seperti Pasar Modal dengan saham konvensional, Pasar Modal Syariah juga menghadirkan sahamnya sendiri dengan nama Saham Syariah. Menurut Bursa Efek Indonesia, “Saham Syariah adalah instrumen saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Pengertian saham dalam konteks saham syariah mengacu pada definisi umum saham yang diatur dalam undang-undang dan peraturan OJK.” Saham yang diakui sebagai saham syariah oleh emitennya atau perusahaan publik syariah didasarkan pada ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 17/POJK.04/2015 dan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah yang berisi beberapa kriteria yaitu (1) Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah, (2) Total utang bunga tidak lebih dari 45% serta pendapatan bunga tidak lebih dari 10%, (3) Terdaftar di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK, (4) Dievaluasi secara berkala untuk memastikan kepatuhan pada prinsip syariah.

Menurut (Arina et al., 2023), minat terhadap saham syariah semakin berkembang seiring kesadaran akan prinsip-prinsip ekonomi syariah yang lebih menitikberatkan pada keadilan dan keberlanjutan. Investor semakin tertarik untuk berpartisipasi dalam pasar modal syariah yang mengintegrasikan nilai-nilai agama Islam dalam kegiatan ekonomi. Dengan perlahan namun pasti, Pasar Modal Syariah menjadi pilihan utama bagi mereka yang menginginkan investasi yang sejalan dengan prinsip-prinsip keuangan Islam, yang juga secara tidak langsung meningkatkan jumlah saham syariah.

Menurut Bursa Efek Indonesia, adapun penyeleksian saham syariah dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES), artinya BEI tidak melakukan seleksi saham syariah, melainkan menggunakan DES sebagai acuan untuk pemilihannya.



Gambar 1.4 Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2020-2022
Sumber: dataindonesia.id - OJK

Berdasarkan Gambar 1.4, dalam rentang waktu tahun 2020 hingga 2022, terjadi peningkatan signifikan pada total saham syariah yang tercatat pada daftar efek syariah. Pada tahun 2020, jumlah saham syariah mencapai angka 436 saham, kemudian meningkat sebesar 11,09% menjadi 484 pada tahun 2021, dan terus mencatatkan pertumbuhan yang lebih lanjut pada tahun 2022 dengan total 542 saham, meningkat sebesar 11,98% dari tahun sebelumnya. Peningkatan ini

mencerminkan pertumbuhan yang berkelanjutan dari tahun ke tahun, mengindikasikan dorongan minat investor dan ekspansi dalam sektor saham syariah dengan peningkatan persentase yang mencerminkan dinamika pasar modal yang positif.

Pertumbuhan signifikan dalam Pasar Modal Syariah menandai perkembangan luar biasa dalam industri keuangan Indonesia. Dalam konteks ini, dilansir dari Antara News, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa saham syariah menyumbang sebanyak 63% dari total saham yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Prestasi ini mengantarkan BEI meraih penghargaan internasional Global Islamic Finance Award (GIFA) 2020. Menurut keterangan pers dari Direktur Utama BEI, Inarno Djajadi, penerimaan penghargaan sebagai The Best Islamic Capital Market dari GIFA disampaikan secara virtual. Lebih lanjut, Djajadi menyampaikan bahwa kapitalisasi pasar saham syariah juga mencapai 50%, sedangkan volume dan frekuensi perdagangan saham syariah berturut-turut mencapai 65% dan 68%. Tak hanya itu, nilai transaksi perdagangan saham syariah mencapai 52 persen dari total perdagangan saham di BEI.

Dalam rangka memajukan pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia, Bursa Efek Indonesia telah merancang sebuah parameter yang digunakan guna menunjukkan kinerja saham pada emiten yang dipilih yang disebut sebagai indeks saham. Menurut Bursa Efek Indonesia, “Indeks saham adalah parameter statistik yang mencerminkan pergerakan harga keseluruhan dari sekelompok saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metode tertentu, serta dinilai secara berkala.” (idx.co.id). Indeks saham mempunyai tujuan yaitu mengukur sentimen pasar, menjadikan produk investasi pasif, referensi bagi kumpulan investasi, *proxy* dalam mengukur return investasi, dan sebagainya” (BEI, 2021 dalam IDX Stock Index Handbook). Dalam konteks syariah, Indeks saham syariah adalah alat di pasar modal yang menggambarkan pergerakan sekumpulan harga saham, mencakup perusahaan (emiten) yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah (Primadona et al., 2022). Pergerakan harga saham ini mencerminkan kondisi individual saham dan secara keseluruhan mencerminkan kinerja pasar. Oleh karena itu, investor dapat menilai kinerja saham dari emiten secara menyeluruh dalam kapitalisasi pasar. Hal

ini menjadi acuan bagi calon investor dalam membentuk persepsi mereka terhadap potensi pengembalian investasi yang mungkin mereka peroleh (Arina et al., 2023).

Saham perusahaan yang terdapat dalam indeks saham syariah tersebut termasuk dalam kategori *blue chip*. “Saham *blue chip* adalah tipe saham dari perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sangat baik dan telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama.” (Wikanto, 2023). “Saham *blue chip* mempunyai beberapa karakteristik yang mencirikan mereka. Pertama, saham-saham tersebut memiliki kapitalisasi pasar yang besar, dengan nilai mencapai triliunan rupiah. Selain itu, saham *blue chip* juga memiliki likuiditas yang baik, yang dipengaruhi oleh jumlah saham yang beredar di pasar. Semakin banyak saham publik yang dimiliki, semakin likuid pula saham tersebut. Selain itu, saham-saham *blue chip* umumnya telah terdaftar di BEI selama minimal 5 tahun, menunjukkan kestabilan dan kepercayaan dalam jangka waktu yang cukup panjang.” (mncsekuritas.id, 2021).

Kinerja saham-saham syariah tersebut dapat dilihat melalui berbagai macam indeks saham syariah yang dimiliki oleh Bursa. Salah satu pilihannya bagi para investor dalam memilih saham syariah adalah JII 70 (*Jakarta Islamic Index 70*) yang diperkenalkan pada tanggal 17 Mei 2018.

Peneliti memilih JII 70 sebagai sektor penelitian karena menemukan *gap* dalam literatur sebelumnya. Analisis terhadap beberapa penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa variabel dependen yang akan diteliti belum pernah dijelajahi di dalam sektor indeks saham syariah. Untuk memperkuat kebutuhan akan penelitian ini, peneliti melakukan analisis atas 20 jurnal terkait yang membahas variabel dependen yang sama. Hasilnya, tidak satu pun dari jurnal tersebut yang menggunakan indeks saham syariah sebagai sektor penelitian. Dengan demikian, pemilihan JII 70 sebagai fokus penelitian menjadi semakin signifikan karena tidak hanya mengatasi kekosongan dalam penelitian sebelumnya, tetapi juga memberikan kontribusi baru pada literatur dengan memasukkan konteks indeks saham syariah dalam pemahaman variabel dependen yang bersangkutan.

Jakarta Islamic Index 70 (JII70) terbentuk dari 70 saham syariah pilihan yang memiliki rata-rata transaksi pada hitungan harian tertinggi di pasar regular dan

sudah memenuhi syarat yang sesuai dengan prinsip syariah (IDX, 2023). Menurut syariah.saham.id (2022), *Jakarta Islamic Index 70* adalah indeks yang beranggotakan 70 saham syariah paling *liquid* yang terdapat di BEI. Mengutip dari laman yang sama, dalam melakukan seleksi JII70, BEI menggunakan kriteria sebagai berikut:

- a. “Saham yang masuk kedalam indeks konstituen JII70 harus saham syariah yang masuk ke dalam indeks ISSI dan telah tercatat di ISSI selama enam bulan terakhir.”
- b. “Dipilih 150 saham dengan kapitalis pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir.”
- c. “Kemudian dari 150 saham tersebut, dipilih 70 dengan kapitalisi terbesar.”
- d. “70 saham terpilih tersebut tercatat di indeks JII70.”

Perusahaan yang menjadi sampel dalam indeks JII70 merupakan perusahaan yang berada di luar sektor keuangan. Ada beberapa alasan kuat mengapa dalam penelitian ini peneliti berfokus pada sektor non-keuangan diantaranya:

1) Karakteristik Keuangan

Perusahaan di sektor keuangan memiliki struktur keuangan dan model bisnis yang sangat berbeda dibandingkan dengan sektor non-keuangan, termasuk dalam cara menghasilkan pendapatan dan mengelola resiko

2) Kebijakan Akuntansi dan Regulasi

Perusahaan sektor keuangan seringkali patuh pada kebijakan akuntansi dan regulasi yang berbeda dan lebih ketat, yang dapat mempengaruhi analisis keuangan dan perbandingan dengan perusahaan non-keuangan.

3) Konsistensi Data

Fokus hanya pada perusahaan non-keuangan penelitian menjadi lebih konsisten dan komparatif. Data keuangan dan operasional lebih beragam, sehingga analisis lebih tepat dan hasil lebih dapat diandalkan.

4) Data Non-Keuangan bersifat makro

Jumlah data perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks JII70 berjumlah jauh lebih banyak dibandingkan dengan data perusahaan dalam

sektor keuangan yang terdaftar dalam indeks JII70. Sehingga dengan menggunakan perusahaan non-keuangan, mampu mencapai minimal sampel yang dibutuhkan dalam penelitian.

5) Nilai Price Earning Ratio

Nilai *Price Earning Ratio* dimana menjadi variabel dependen dalam penelitian ini milik perusahaan non-keuangan memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai *Price Earning Ratio* milik perusahaan sektor keuangan.

Tingginya minat investor pada saham syariah tergambar pada data BEI di bulan Agustus 2020, dimana persentase pasar saham syariah menguasai 63% dari total saham yang tercatat di BEI. Hal ini memperlihatkan bahwa adanya pengaruh signifikan dari perusahaan-perusahaan yang tercatat pada indeks JII 70 dalam perekonomian dan perdagangan di pasar saham (Ramadhan Eryafdi & Nasihah, 2021).

Dalam indeks saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terdapat perusahaan-perusahaan yang berasal dari berbagai sektor yang diukur oleh para investor untuk melihat kinerja perusahaan tersebut. Sebagai suatu upaya untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, investor dapat mengukur kewajaran saham perusahaan melalui penerapan analisis fundamental. Analisis fundamental dilaksanakan dengan mengevaluasi nilai wajar (nilai intrinsik) suatu saham berdasarkan faktor-faktor fundamental perusahaan. Proses analisis ini melibatkan perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar saham untuk menentukan sejauh mana harga saham mencerminkan nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik mencerminkan nilai sebenarnya atau sewajarnya dari saham yang mencerminkan performa perusahaan. Jika nilai intrinsik lebih tinggi daripada harga pasar, saham dianggap *undervalued*, menunjukkan bahwa saham tersebut dihargai rendah. Sebaliknya, saham dianggap *overvalued* jika nilai intrinsik lebih rendah daripada harga pasar, menunjukkan bahwa saham tersebut dihargai tinggi. Saham dikategorikan sebagai *correctly valued* jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar, menunjukkan bahwa saham tersebut dihargai secara wajar (Fau, 2021).

Dalam penelitian ini, analisis fundamental berupa rasio pengukuran yang akan digunakan adalah *Price Earnings Ratio* (PER). Menurut Weygandt et al., (2022), PER berguna untuk menghitung rasio antara harga pasar saham biasa dengan laba bersih per lembar saham. PER mencerminkan seberapa besar investor bersedia membayar lembar saham untuk setiap laba bersih yang diperoleh perusahaan dan juga mengindikasikan seberapa tinggi investor menilai harga pasar saham perusahaan berdasarkan laba bersih yang dihasilkan (Wahyuni et al., 2020). PER menggunakan data dari laporan keuangan untuk mencerminkan kinerja perusahaan, sehingga investor dapat melihat bagaimana perubahan harga pasar saham mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Hal tersebut dapat mengindikasikan persepsi pasar yang positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan atau kepercayaan bahwa perusahaan akan menghasilkan laba yang lebih tinggi di masa yang akan datang.

Ismayana et al., (2021) juga menambahkan bahwa P/E Ratio digunakan untuk mengevaluasi apakah pasar menghargai kinerja suatu perusahaan dengan mengacu pada laba per saham. Dalam kaitannya dengan investasi, nilai *Price Earnings Ratio* juga dapat menjadi indikator untuk menentukan apakah suatu saham sedang *overvalued* atau *undervalued*. Jika nilai PER suatu saham lebih rendah daripada nilai PER industri yang sejenis, maka saham tersebut dapat dikatakan sedang *undervalued* atau murah. Sebaliknya, jika nilai PER suatu saham lebih tinggi daripada nilai PER industri yang sejenis, maka saham tersebut dapat dikatakan sedang *overvalued* atau tergolong mahal. Nilai *Price Earnings Ratio* yang tinggi memang dapat menunjukkan bahwa investor membayar harga yang lebih tinggi untuk setiap laba perusahaan yang dihasilkan, namun nilai PER yang tinggi mampu menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek bisnis yang baik atau sedang berada pada kondisi pertumbuhan sehingga harga sahamnya mampu meningkat.

Berikut merupakan nilai *Price Earnings Ratio* dari beberapa indeks saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 – 2022:

Tabel 1.1 Perbandingan PER Indeks JII 70 dengan indeks Lainnya dari Periode Desember 2020 sampai dengan Desember 2023

No.	Indeks Saham	Price Earnings Ratio (PER)		
		2020	2021	2022
1.	Indeks Jakarta Islamic Index 70 (JII70)	37,73	36,23	26,02
2.	Indeks Kompas100	31,26	21,89	21,60
3.	Indeks <i>IDX80</i>	28,17	23,06	23,11
4.	Indeks <i>IDX30</i>	23,56	18,11	25,36
5.	Indeks High Dividend 20	20,07	11,84	13,46
6.	Indeks Investor33	22,23	20,23	16,92
7.	Indeks <i>Jakarta Islamic Index</i>	38,35	20,74	25,45
8.	Indeks LQ45	24,61	20,31	23,00
9.	Indeks MNC36	23,29	16,87	21,19
10.	Indeks Bisnis-27	22,02	23,21	20,71
11.	Indeks Pefindo 25	22,66	9,38	17,85
12.	Indeks SRI-KEHATI	31,71	18,25	14,65

Sumber: idx.co.id (2020 – 2022)

Berdasarkan data yang tertera dalam Tabel 1.1, diketahui bahwa PER indeks JII 70 pada bulan Desember 2020 adalah 37,73. Hal ini mengindikasikan bahwa harga pasar saham JII 70 adalah 37,73 kali lipat lebih besar daripada perkiraan laba per lembar saham. Ketika seorang investor membeli saham JII 70 dengan PER sebesar 37,73, itu berarti mereka bersedia membayar 37,73 kali lipat dari estimasi laba per lembar saham yang diharapkan. Selama rentang waktu dari Desember 2020 hingga Desember 2022, nilai PER JII 70 berturut-turut adalah 37,73, 36,23, dan 26,02. Perbandingan PER JII 70 dengan PER indeks lainnya menunjukkan bahwa PER JII 70 cenderung lebih tinggi.

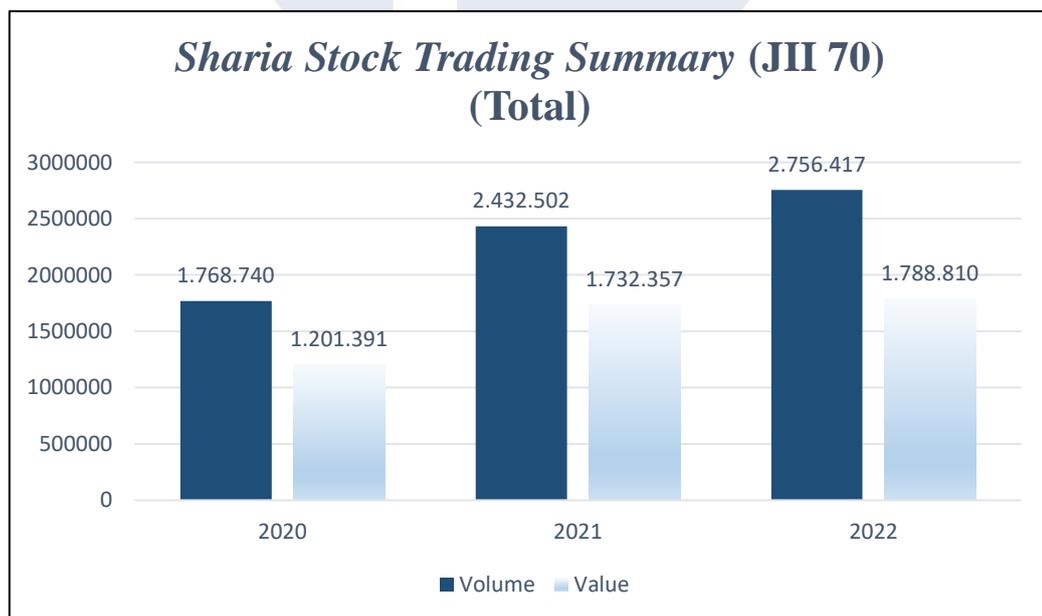
Nilai PER indeks JII 70 yang tinggi memiliki arti bahwa harga saham-saham JII 70 tergolong mahal. Saat harga saham tergolong mahal, maka ada kemungkinan saham tersebut berpeluang untuk berhenti mengalami *growth* yang lebih besar dan

hal ini akan menurunkan minat investor untuk membeli saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII 70. Namun, pada kenyataannya, *volume* dan *value* saham perusahaan yang ada pada indeks JII 70 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Minat tersebut dapat terlihat pada Tabel 1.2 yang memperlihatkan rangkuman kinerja indeks JII 70 selama periode 2020 sampai dengan 2022.

Tabel 1.2 *JII 70 Stock Trading Summary Daily Average*

Sharia Stock Trading Summary (JII 70)						
Category	2020		2021		2022	
	Volume (m.share)	Value (b.IDR)	Volume (m.share)	Value (b.IDR)	Volume (m.share)	Value (b.IDR)
Daily Average	7.309	4.964	9.848	7.014	11.205	7.272

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020-2022)



Gambar 1.5 *JII 70 Stock Trading Summary (Total) Tahun 2020-2022*

Sumber: IDX Statistics (2020-2022)

Pada Tabel 1.2 & Gambar 1.5, dapat diketahui bahwa selama tahun 2020, jumlah *volume* saham JII 70 yang diperjualbelikan sebanyak 1.768.740 lembar saham selama setahun, namun bila dirata-ratakan secara harian jumlahnya

adalah 7.309 lembar saham yang diperjualbelikan, sedangkan nilai nominal dari saham JII 70 yang diperjualbelikan pada tahun 2020 selama setahun adalah Rp 1.201.391, dan nilai rata-rata hariannya adalah sebesar 4.964. Pada tahun 2021, terjadi peningkatan pesat pada volume dan nilai saham JII 70 yang diperjualbelikan. Jumlah volume saham JII 70 yang diperjualbelikan meningkat menjadi 2.432.502 lembar saham selama setahun dan jumlah volume diperdagangkan secara hariannya meningkat menjadi 9.848 lembar saham, sedangkan nilai nominal dari saham JII 70 selama setahun yang diperjualbelikan meningkat menjadi Rp 1.732.357, dan nilai rata-rata hariannya meningkat menjadi 7.014 triliun.

Pertumbuhan volume saham yang diperdagangkan terus meningkat hingga tahun 2022 dimana mencapai angka 2.756.417 lembar saham dengan rata-rata hariannya adalah 11.205 miliar lembar dan nilai nominal sahamnya mencapai angka Rp 1.788.810, dengan rata-rata hariannya sebesar 7.272 triliun rupiah. Kenaikan volume dan nilai nominal yang konsisten menunjukkan keyakinan investor yang tinggi terhadap saham-saham indeks JII 70, sehingga mereka mau membeli saham JII 70 meskipun dengan harga tinggi, dan ini menunjukkan minat yang meningkat terhadap saham JII 70.

Permintaan yang tinggi dari investor terhadap suatu perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut terus meningkat. Kenaikan harga saham ini menunjukkan potensi perusahaan untuk menghasilkan return saham yang tinggi serta berdampak pada pergerakan rasio PER yang terus meningkat sehingga investor bersedia membayar saham untuk setiap laba perusahaan yang dihasilkan. Hal ini mendorong perusahaan untuk mengambil tindakan korporasi, yaitu *right issue*. *Right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah suatu aksi di mana perusahaan memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham perusahaan dengan harga nominal tertentu sebelum dijual ke publik. Melalui peningkatan *Price Earning Ratio* dan dilaksanakannya aksi korporasi berupa *right issue*, perusahaan mampu menerbitkan saham baru dengan harga yang lebih tinggi sehingga mampu mendapatkan dana tambahan. Dana tambahan tersebut nantinya dapat digunakan untuk memperkuat struktur modal perusahaan, seperti untuk memenuhi kewajiban yang ada, sehingga perusahaan

tidak perlu meminjam dari pihak lain untuk mendapatkan tambahan modal usaha yang berguna bagi pengembangan usaha di masa depan.

Salah satu perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII 70 yang menjalankan aksi korporasi berupa *right issue* adalah PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR). PT SMGR merupakan perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada indeks JII 70 selama tahun 2020-2022, yang dimana perusahaan tersebut melakukan *right issue* pada tahun 2022. Aksi korporasi ini diambil oleh PT SMGR dikarenakan perusahaan melihat semakin tingginya tingkat persaingan dan meningkatnya biaya produksi terutama akibat kenaikan bahan baku. PT SMGR memanfaatkan momentum adanya peningkatan pada nilai *Price Earnings Ratio* perusahaan tersebut selama tahun 2021-2022 yaitu sebesar 16,30 menjadi 19,44 disebabkan adanya kenaikan pada harga saham sebelum aksi *right issue* dimana pada akhir tahun 2021 harga saham masih berada di bawah harga penetapan *right issue* yaitu sebesar Rp 6.250. Pencapaian tersebut juga didorong oleh pendapatan perseroan yang tinggi yaitu sebesar 36.379 triliun rupiah. Peningkatan PER ini mengindikasikan adanya ketersediaan yang tinggi dari para investor untuk membayar harga saham PT Semen Indonesia untuk setiap laba yang diperoleh. Dengan *right issue*, perusahaan menawarkan sebanyak-banyaknya 846,21 juta saham baru dengan harga pelaksanaan sebesar Rp 6.600 per lembar saham pada tanggal 27 Desember 2022. Dari pelaksanaan *right issue* tersebut, PT SMGR diperkirakan akan mendapatkan dana segar sebesar Rp 5.58 triliun (Binekasri, 2022). Dana tersebut akan digunakan untuk mendukung kinerja perusahaan terutama untuk program-program environmental, *social*, and *governance* (ESG) dan pengembangan bisnis. SMGR melakukan beberapa upaya dalam mendukung ESG, terutama dalam mengurangi emisi karbon (Hafiyyan, 2022).

Menurut Binekasri (2022), PT SMGR sukses melaksanakan *right issue* dengan total pemesanan mencapai 96,9% dari keseluruhan transaksi. Hal tersebut mencerminkan tingginya minat dan partisipasi pemegang saham publik dan tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap SMGR. Kesuksesan *right issue* tersebut menyebabkan harga saham SMGR mengalami peningkatan satu bulan setelah pelaksanaan *right issue* dimana terjadi kenaikan sebesar 8,98% yang sebelumnya

berada di angka Rp 6.675 menjadi Rp 7.275. Hal tersebut juga menunjukkan adanya peningkatan permintaan dari investor akibat *right issue* yang dilaksanakan oleh perusahaan. Pada porsi publik, tercatat sebanyak 388.403.084 lembar saham baru senilai Rp2.563.460.354.400 telah dipesan atau setara 93,68% dari total 414.598.313 saham baru yang ditawarkan. Melalui transaksi inbreng dengan mengalihkan sejumlah 7.499.999.999 saham Seri B dengan nilai seluruhnya sebesar Rp2.848.672.369.646 atau mewakili 75,51% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh dalam saham Semen Baturaja ke dalam saham SIG.

Dilihat dari fenomena yang terjadi pada *Price Earnings Ratio*, penelitian ini penting dan mampu bermanfaat bagi perusahaan dan juga investor. Dimana bagi perusahaan mampu menjaga kestabilan nilai PER sehingga minat investor terhadap saham perusahaan tinggi serta mampu memprediksi nilai saham di masa mendatang apakah akan menguntungkan bagi perusahaan atau sebaliknya. Sedangkan untuk investor, PER mampu memberikan petunjuk yang lebih baik mengenai nilai perusahaan sehingga dapat mempertimbangkan keputusan investasi dan juga investor nantinya mampu mengetahui apakah harga saham yang diperdagangkan bersifat wajar atau tidak (*Overvalued* atau *Undervalued*). Dengan nilai harga saham yang tinggi, perusahaan dapat memutuskan untuk melakukan pemecahan saham agar harga saham tidak terlalu tinggi sehingga menjadi lebih menarik bagi investor. Dalam hal ini, PER juga berfungsi sebagai panduan bagi perusahaan dalam menentukan langkah-langkah korporasi yang akan diambil. Sehingga dalam penelitian ini, terdapat beberapa fakto yang diprediksi memiliki pengaruh terhadap *Price Earning Ratio*. Faktor-faktor tersebut meliputi *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Return on Equity*.

Faktor pertama yang diperkirakan mempengaruhi nilai *Price Earning Ratio* adalah *Debt to Equity Ratio*. Menurut Weygandt et al., (2022), *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara jumlah total liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan dengan jumlah ekuitasnya. Rasio Hutang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) digunakan sebagai alat untuk mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari kewajiban finansial (liabilitas) dan juga modal pemilik (ekuitas). Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar bagian pendanaan perusahaan

yang bergantung pada pinjaman atau hutang dibandingkan dengan investasi dari pemilik perusahaan. Menurut Weygandt et al., (2022), “DER dihitung dengan membandingkan total liabilitas perusahaan dengan total ekuitas perusahaan”.

Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER), maka semakin sedikit jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai struktur modal perusahaannya. Ketika penggunaan utang menjadi lebih kecil, maka beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayarkan menjadi lebih rendah sehingga keuangan perusahaan menjadi lebih efisien. Di sisi lain, DER yang rendah menunjukkan penggunaan ekuitas yang tinggi, dimana ekuitas yang dimiliki dapat digunakan untuk membeli persediaan serta mendanai pembangunan pabrik baru di wilayah dengan potensi penjualan yang tinggi, yang nantinya dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Penjualan yang meningkat bersama dengan efisiensi dalam pengeluaran distribusi produk (efisiensi beban) dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Dengan adanya peningkatan laba bersih milik perusahaan, nantinya akan dapat meningkatkan nilai *retained earnings* perusahaan. Peningkatan nilai *retained earnings* menunjukkan potensi bagi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah yang tinggi, yang nantinya mampu menarik minat investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham di perusahaan. Minat tinggi dari investor untuk membeli saham perusahaan dapat meningkatkan harga saham per lembar. Ketika peningkatan harga saham per lembar melebihi peningkatan EPS, hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai *Price Earnings Ratio* (PER). Dengan demikian, hal ini menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Price Earning Ratio*, dimana hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni et al., (2020), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari et al., (2020) yang menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio*.

Faktor kedua yang diperkirakan mempengaruhi nilai *Price Earning Ratio* adalah *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang mengukur laba bersih perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Menurut Rahayuningtyas (2014) dalam Safitri & Wiyono (2021), “Rasio pembayaran dividen adalah salah satu penentu antara berapa banyak keuntungan

ditahan oleh perusahaan untuk sumber pendanaan dan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham.” Menurut Weygandt et al., (2022), “DPR mengukur presentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai.” Menurut Weygandt et al., (2022), “DPR dihitung dengan membagi nilai dividen tunai untuk saham biasa (*ordinary shares*) dengan laba bersih perusahaan.

Proses bisnis yang dilakukan perusahaan sehingga menghasilkan *net income* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, semakin besar potensi persentase laba perusahaan yang dibagikan sebagai dividen tunai. Pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan karena mereka akan melihat prospek yang baik dari perusahaan tersebut. Seiring dengan naiknya jumlah dividen yang dibagikan, permintaan saham akan meningkat, yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham di pasar modal. Ketertarikan investor pada saham perusahaan akan menyebabkan kenaikan pada harga saham. Jika harga saham per lembar lebih tinggi dibanding peningkatan *Earning Per Share* (EPS), maka nilai *Price Earnings Ratio* (PER) akan meningkat. Dengan demikian, hal ini menyimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earnings Ratio*, dimana hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari et al., (2020), namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putra, (2020) yang menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap PER.

Faktor ketiga yang diperkirakan mempengaruhi nilai *Price Earning Ratio* adalah *Return on Equity*. Menurut Weygandt et al., (2022), “*ROE* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba untuk kepentingan pemegang saham biasa”. “Pengembalian ekuitas pemegang saham biasa mengukur tingkat pendapatan yang diperoleh dari jumlah yang diinvestasikan oleh pemegang saham biasa.” *ROE* dihitung dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan total ekuitasnya. Peningkatan nilai *ROE* mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mengelola modalnya sendiri untuk menghasilkan laba bersih.

Semakin besar nilai *Return on Equity* (ROE) memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola ekuitasnya dengan baik, yang nantinya dapat dipakai untuk mendukung pengembangan perusahaan. Semakin baik perusahaan dalam mengelola ekuitasnya, contohnya, investasi dalam membeli mesin terbaru disertai teknologi canggih menggunakan modal mampu meningkatkan produktivitas perusahaan. Hal ini dikarenakan mesin tersebut mampu meningkatkan kapasitas produksi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan dipadukan dengan pengelolaan biaya yang efisien, maka akan menghasilkan peningkatan laba. Sebagai ilustrasi, pengadaan mesin terbaru dengan teknologi terdepan dapat mengurangi risiko produksi barang cacat atau gagal karena masalah teknis mesin, sehingga menghasilkan produk berkualitas. Efisiensi biaya yang dilakukan perusahaan seperti mengurangi biaya reinspeksi atau biaya *rework* dalam proses produksi, dapat meningkatkan kualitas produk. Peningkatan kualitas ini bisa meningkatkan kepuasan pelanggan, yang pada gilirannya dapat mengangkat penjualan perusahaan. Usaha perusahaan dalam memperbaiki efisiensi biaya untuk meningkatkan volume penjualan dan pendapatan dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi. Dengan adanya peningkatan laba bersih milik perusahaan, nantinya akan dapat meningkatkan nilai *retained earnings* perusahaan. Peningkatan nilai *retained earnings* menunjukkan potensi bagi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah yang tinggi, yang nantinya dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham perusahaan. Minat yang tinggi dari investor untuk membeli saham perusahaan dapat meningkatkan harga saham per lembar. Ketika peningkatan harga saham per lembar melebihi peningkatan EPS, hal ini berdampak pada peningkatan nilai *Price Earnings Ratio* (PER). Dengan demikian, hal ini menyimpulkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio*, dimana hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kwoon et al., (2022) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Rahayu & Edi Utami, (2020) yang menyatakan bahwa variabel ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *Price Earning Ratio*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Itemgenova & Sikveland (2020). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya antara lain:

1. Variabel independen yang diteliti pada penelitian Itemgenova & Sikveland (2020) yaitu *expected returns*, *currency fluctuations*, dan *changing prices* tidak diteliti kembali karena tidak memiliki pengaruh terhadap *Price Earnings Ratio*.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian antara lain *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Return on Equity (ROE)*.
3. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Studi Empiris Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di indeks JII 70 pada periode 2020-2022. Sedangkan, pada penelitian sebelumnya menggunakan objek penelitian perusahaan dari sektor industri *Aquaculture* periode 1997-2017.

Dengan mempertimbangkan latar belakang permasalahan yang terungkap, disusun judul penelitian sebagai berikut: **“PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEND PAYOUT RATIO, DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP PRICE EARNING RATIO”** (Studi Empiris Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di indeks JII 70 pada periode 2020-2022).

1.2 Batasan Masalah

Dalam melakukan penelitian mengenai masalah yang akan dibahas, peneliti menetapkan batasan masalah di antaranya:

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian antara lain *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Return On Equity (ROE)*,
2. Variabel dependen yang digunakan yaitu *Price Earnings Ratio (PER)*.
3. Objek penelitian yang digunakan adalah Studi Empiris Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di indeks JII 70 pada periode 2020-2022.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, masalah yang akan dirumuskan oleh peneliti antara lain:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio*?
2. Apakah *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio*?
3. Apakah *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio*?

1.4 Tujuan Penelitian

Dari pokok permasalahan yang telah dijelaskan di atas, tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk memperoleh bukti empiris diantaranya:

1. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh negatif *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price Earnings Ratio*.
2. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh positif *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Earnings Ratio*.
3. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh positif *Return on Equity* terhadap *Price Earnings Ratio*.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu Investor dalam menggunakan hasil penelitian *Price Earnings Ratio* untuk memperoleh informasi mengenai valuasi saham yang dimana dapat melihat apakah suatu saham diperdagangkan dengan harga yang terlalu mahal atau murah dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Selain itu, penelitian *Price Earnings Ratio* juga dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasi jangka panjang atau pendek, dan menilai resiko investasi yang terkait dengan saham yang dibeli.

2. Bagi Industri

Penelitian ini diharapkan dapat membantu industri dalam menggunakan hasil penelitian mengenai *Price Earnings Ratio* untuk memberikan informasi mengenai valuasi industri, memperkirakan pertumbuhan industri, membantu pengambilan keputusan investasi, memperbaiki efisiensi pasar, serta menarik minat para investor untuk masuk dalam sektor industri

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam menggunakan hasil penelitian *Price Earnings Ratio* untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Selain itu, penelitian *Price Earnings Ratio* juga dapat membantu perusahaan dalam mengevaluasi strategi bisnis, melakukan perbandingan kinerja dengan pesaing, serta memperoleh informasi mengenai sentimen investor terhadap saham perusahaan.

4. Bagi Mahasiswa dan Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat membantu mahasiswa dan akademisi dalam memperoleh pengetahuan lebih dalam mengenai metode penelitian dan analisis keuangan, serta mengembangkan keterampilan analitis dalam mengolah data dan menguji hipotesis. Selain itu, penelitian *Price Earnings Ratio* juga dapat menjadi sumber informasi untuk tugas akhir, tesis, atau disertasi.

5. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat membantu peneliti memperoleh pemahaman yang lebih baik mengenai hubungan antara *Price Earnings Ratio* dengan variabel independen lainnya dalam konteks yang berbeda. Penelitian *Price Earnings Ratio* juga dapat membantu dalam mengembangkan model prediksi, memperoleh wawasan baru mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi valuasi saham, serta memberikan kontribusi pada perkembangan teori dan praktek di bidang keuangan dan investasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang dibuat pada penelitian ini dapat membantu peneliti dalam memberikan gambaran secara singkat mengenai pemahaman serta pembahasan atas penelitian yang dilakukan. Sistematika penulisan ini terdiri dari 5 bab diantaranya:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas mengenai teori Pasar Modal Syariah, Investasi, Saham Syariah, *Signalling Theory*, Analisis Fundamental, *Price Earnings Ratio* sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Return on Equity* serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini mencakup ikhtisar tentang objek penelitian, metode penelitian, variabel yang diteliti, teknik pengumpulan data, metode pengambilan sampel, analisis data, dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat pembahasan mengenai penelitian yang dilakukan dengan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memuat simpulan, keterbatasan, saran, dan implikasi yang disusun berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan