

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan indikator penting dalam sistem perekonomian suatu negara. Di Indonesia, pasar modal berpotensi mendukung pertumbuhan ekonomi dengan mendorong investasi. Investasi di pasar modal memiliki dua fungsi utama yaitu pendanaan usaha (emiten) dan penyediaan dana bagi perusahaan dari masyarakat pemodal (investor). Menurut Alexander dan Sharpe (1997), investasi adalah pengorbanan nilai saat ini untuk nilai masa depan yang tidak pasti. Dalam ekonomi konvensional, motif investasi beragam termasuk tabungan pensiun dan spekulasi. Sementara investasi Syariah mempertimbangkan ketentuan dan kehendak Allah SWT sebagai faktor keberhasilan (Fuadi, 2020; Muflikha et al., 2023; Sugiharno & Mawardi, 2020; Tripuspitorini, 2021).

Islam mengajarkan semua perbuatan yang berhubungan antara manusia dengan Allah maupun sesama manusia merupakan investasi yang dapat dinikmati di dunia maupun akhirat. Allah SWT memerintahkan kepada umatnya untuk mencapai kesuksesan dan berusaha meningkatkan hasil investasi. Hal ini tercantum dalam Surah al-Baqarah ayat 261:

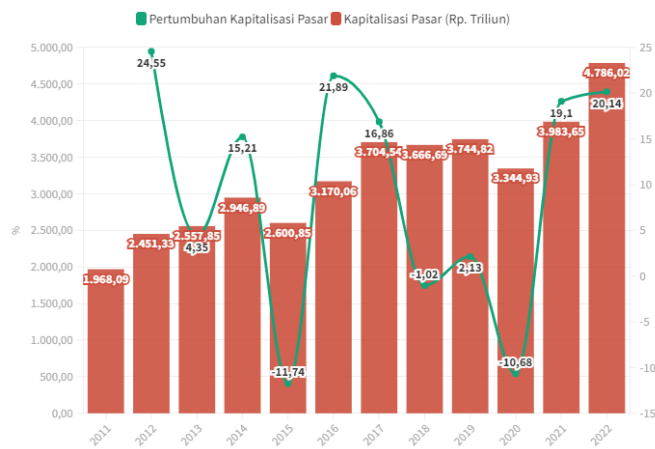
مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ
مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya:

“Perumpamaan orang-orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah adalah seperti (orang-orang yang menabur) sebutir biji (benih) yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan (pahala) bagi siapa yang Dia kehendaki. Allah Mahaluas lagi Maha Mengetahui” (QS. al-Baqarah: 261).

Dalam Tafsir *al-Maraghi*, Allah SWT memperbanyak pahala bagi orang-orang yang bersedekah di jalan-Nya hingga tujuh ratus kali lipat (Kurnia, 2017). Ayat tersebut juga mengibaratkan konsep investasi, di mana investasi didefinisikan sebagai proses menanam modal untuk mendapatkan keuntungan berlipat ganda, seperti hasil panen yang berkali-kali lipat dari benih yang ditanam. Investasi bertujuan mengembangkan kekayaan untuk melawan inflasi, tetapi juga memiliki risiko seperti dalam pertanian yang rentan terhadap hama (Munir, 2022). Ayat ini memberikan pandangan tentang amalan kebaikan, pahala, serta merinci konsep investasi dalam konteks mengembangkan harta, yang mendukung perkembangan industri keuangan Syariah.

Meskipun umat Islam sebagai mayoritas penduduk yang mendominasi di Indonesia, investasi dalam bentuk syariah tidak menunjukkan pertumbuhan yang pesat (Kamal et al., 2021). Metode perhitungan ISSI mengikuti indeks saham BEI lainnya, menggunakan rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar dengan Desember 2007 sebagai tahun dasar (Triuspitorini et al., 2022). Kapitalisasi pasar ISSI mengalami fluktuasi sepanjang perkembangannya pada grafik 1.1 berikut:



Gambar 1. 1Jumlah Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Kapitalisasi pasar ISSI menunjukkan pertumbuhan dari tahun ke tahun sejak peluncurannya pada 2011, meskipun terdapat periode penurunan. Tahun 2018 dan 2020 mencatat penurunan signifikan, masing-masing sebesar 1,02% dan 10,68%. Namun, pada 2021, kapitalisasi pasar ISSI pulih dengan pertumbuhan 19,1% menjadi Rp3.983,65 triliun, dan terus meningkat 20,14% menjadi Rp4.786,02 triliun pada tahun berikutnya. Pada 2022, terjadi lonjakan 20,14% dibanding tahun sebelumnya, mencatatkan kenaikan tertinggi dalam lima tahun terakhir atau sejak 2018 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Penelitian ini memfokuskan pada sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), karena potensi sumber daya alam di Indonesia mendukung sektor energi sebagai kontributor utama pendapatan negara. Selain itu industri energi merupakan 1 dari 11 sektor di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang dapat memengaruhi fluktuasi IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Menurut laporan CNBC Indonesia tahun 2018, saham perusahaan sektor energi mengalami penurunan sebesar 1,82%, mencapai level Rp987/saham. Hal ini terjadi karena banyak investor asing melepas saham mereka. Berikut rata-rata harga saha



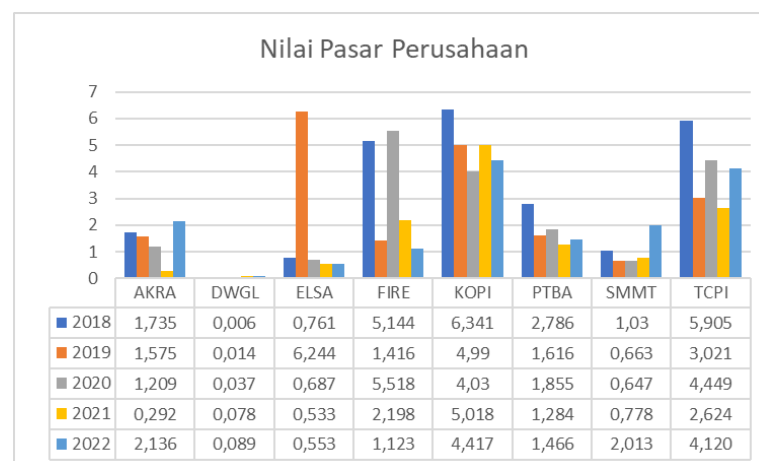
Gambar 1. 2 Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022

Sumber : www.idx.co.id

Data rata-rata harga saham perusahaan sektor energi pada periode 2018-2022 menunjukkan kecenderungan penurunan. Tekanan pada harga saham berdampak pada pelemahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) perusahaan sektor energi. IHSG melemah 0,08% menjadi 6.233, dan sektor energi mencatat penurunan paling dalam, yaitu -1,72%.

Keadaan harga saham suatu perusahaan menjadi indikator nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan harga jual wajar yang bersedia dibayar oleh investor saat melakukan investasi. Manajemen selalu berupaya memaksimalkan nilai pasar perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, tujuan utama perusahaan. Nilai pasar perusahaan yang tinggi berdampak pada peningkatan harga saham. Nilai pasar mencerminkan persepsi investor, kreditur,

dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan, menjadi ukuran nilai perusahaan (Rahman et al., 2023). *Price book value* (PBV) adalah indikator yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan, membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham (*Book Value per Share* atau BVPS). PBV yang tinggi menunjukkan nilai pasar perusahaan yang baik, menarik investor untuk berinvestasi dan dapat mempengaruhi dividen yang diterima investor (Anwar et al., 2023; Husna et al., 2023; Nasir et al., 2022). Penyusutan nilai pasar perusahaan tahun 2018-2022 dapat dilihat pada tabel 1.4:



**Gambar 1. 3 Nilai Pasar Perusahaan Sektor Energi
Menggunakan Price Book Value (PBV)**

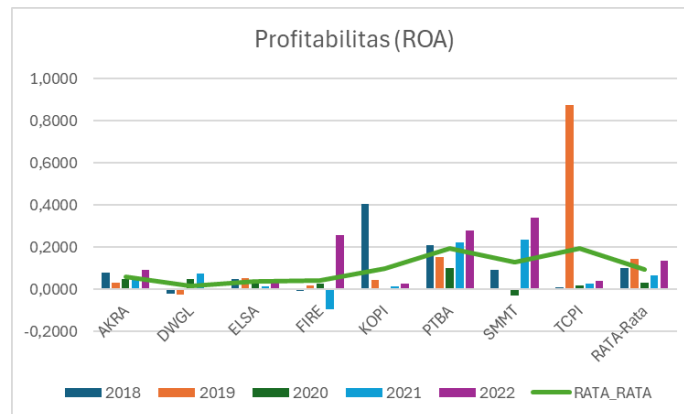
Sumber: data diolah (2024)

Dapat dilihat pada gambar 1.4 diatas menunjukkan fenomena yang didapat pada penelitian ini adalah nilai pasar perusahaan cenderung mengalami penurunan. Hal ini bisa saja terjadi akibat beberapa nilai pasar perusahaan yang tidak stabil dikarenakan keadaan pasar yang jelek (*bearish*) yang menyebabkan kepercayaan terhadap pemodal terguncang (Murni, 2022). Hal lain yang dapat mengakibatkan nilai pasar perusahaan tidak stabil menunjukkan adanya

kemungkinan perusahaan tersebut sedang mengalami masalah keuangan yang cukup besar. Nilai pasar perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mempertahankan kinerja perusahaan agar tetap stabil, dan juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki laba dan arus kas yang aman dan diprediksi akan terus mengalami pertumbuhan (Novita, 2023).

Dalam peningkatan maupun penurunan nilai pasar dari suatu perusahaan, terdapat beberapa faktor yang memengaruhinya. Faktor pertama kinerja keuangan yang diukur besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Firdaus, 2022). Tingkat profitabilitas yang digambarkan dari keuntungan atau keuntungan yang dihasilkan perusahaan merupakan informasi yang dikeluarkan perusahaan sebagai sinyal untuk menarik investor agar berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka persepsi investor terhadap perusahaan akan semakin baik, dan hal ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, maka harga saham dan nilai pasar perusahaan akan semakin tinggi (Tessya Nova & Sutrisno, 2023).

Rasio profitabilitas dapat dicerminkan oleh return on assets (ROA), sebagaimana berikut:



**Gambar 1. 4 Rata-rata Return On Asset (ROA)
Perusahaan Sektor Energi**

Sumber: Data diolah (2024)

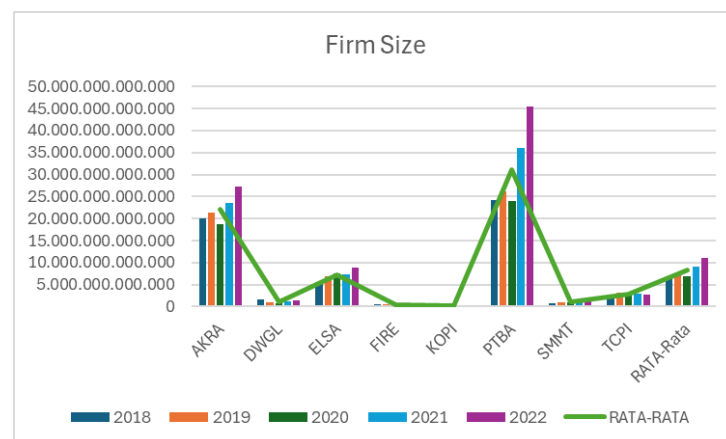
Berdasarkan gambar 1.4 diatas menunjukkan tenomena bahwa rata-rata ROA perusahaan memiliki nilai cenderung rendah. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan menggunakan asetnya dengan tidak efektif dan manajemennya kurang berpengalaman dalam mengelola aset tersebut. Akibatnya, perusahaan tidak dapat menghasilkan laba yang efektif dan menghasilkan perputaran aktiva yang tidak lancar yang dapat menyebabkan nilai pasar perusahaan menurun.

Beberapa penelitian mengenai penaruh profitabilitas terhadap nilai pasar perusahaan yaitu Ari Putri Soleha Kusumasari et al., (2023) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Namun, dalam penelitian Irma Sulastri et al., (2023) menunjukkan hasil yang bertolak belakang, bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Kemudaian faktor kedua yang mempengaruhi nilai pasar perusahaan adalah *Firm size* (ukuran perusahaan). Perusahaan besar memiliki akses yang mudah terhadap pasar modal. Mudahnya akses terhadap pasar modal berarti

perusahaan mampu beradaptasi dan mampu menghimpun dana, karena mudahnya akses terhadap pasar modal dan kemampuan untuk menghimpun dana lebih banyak. (Muzayin & Trisnawati (2022)). Perusahaan dengan ukuran atau skala yang besar dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai perkembangan yang baik, sehingga hal ini akan mendapat respon positif dari investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan membuat nilai perusahaan juga meningkat (Bon & Hartoko, 2022).

Setiap tahun aset sebuah perusahaan sering mengalami kenaikan atau penurunan. Berikut ini adalah total asset pada perusahaan sektor energi tahun 2018-2022:



Gambar 1. 5 Firm Size Pada Perusahaan Sektor Energi

Sumber: data diolah (2024)

Berdasarkan gambar 1.5 diatas menunjukkan terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai *firm size* dibawah rata-rata. Fenomena dapat terjadi disebabkan penurunan nilai atas asset ini bisa disebabkan karena penurunan nilai pasar, kenaikan suku bunga dan bahkan bisa terjadi karena sebagian asset dibuang karena digantikan dengan teknologi yang lebih baru yang

diharapkan dapat menggantikan asset tetap perusahaan lainnya (Anita et al., 2023).

Dalam penelitian yang dilakukan Shelomita Andriani dan Triyono, (2023), yang menguji pengaruh *firm size* terhadap nilai pasar perusahaan, hasil penelitian menunjukkan *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Shintya Rinaldy et al., (2023) yang menunjukkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Dalam menjalankan perusahaan faktor ketiga yang perlu di perhatikan dalam sebuah perusahaan adalah ketepatan dalam mengatur manajemen keuangan harus dimiliki oleh setiap perusahaan, salah satunya adalah menentukan besaran saldo kas (*cash holding*). Perusahaan berarti mengelola kas secara optimal agar tidak terlalu besar dalam berinvestasi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terkait dengan aktivitas *cash holding* yang merupakan saldo kas yang digunakan untuk aktivitas operasional, pembagian dividen, membeli kembali saham, dan keperluan mendadak. *Cash holding* dinilai dengan memperbandingkan kas dan setara kas dengan total aset perusahaan. Keberadaan kas penting bagi kelancaran operasi perusahaan, namun *cash holding* yang terlalu tinggi dapat menyebabkan *opportunity cost* karena banyaknya kas yang menganggur (B. Andreas & Wirjawan, 2022; Ekadjaja & Stefany, 2019).

Penentuan tingkat *cash holding* adalah keputusan keuangan penting yang diambil oleh manajer keuangan. Saldo kas yang berlebih (*excess cash holdings*) atau terlalu sedikit (*cash shortfall*) memiliki dampak besar bagi perusahaan dan

pemegang saham (Elvinia et al., 2021). *Excess cash holdings* dapat menyebabkan penurunan nilai mata uang terhadap barang, jasa, dan valuta asing, serta memicu pertanyaan dari stakeholder tentang penggunaannya. Hal ini juga dapat memicu konflik antara manajemen dan pemegang saham, karena harapan pemegang saham terhadap distribusi dividen mungkin tidak terpenuhi jika kelebihan kas disimpan untuk tujuan lain. Sebaliknya, *cash shortfall* dapat mengurangi kepercayaan tentang profitabilitas perusahaan, menurunkan nilai perusahaan, dan membuat perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Anwar et al., 2023; Nofiyanti & Subarjo, 2020; Purnasari et al., 2022)

Dalam penentuannya perusahaan harus berhati-hati karena *cash holding* yang terlalu tinggi akan terjadi *opportunity cost* akibat banyaknya kas yang menganggur pada perusahaan (Ekadjaja & Stefany, 2019). Adanya *cash holding* dapat meminimalisir risiko yang akan terjadi. *Cash holding* yang tinggi dapat meningkatkan dividen sehingga akan memberikan sinyal positif terhadap investor yang mana hal ini akhirnya akan meningkatkan nilai pasar perusahaan (B. Andreas & Wirjawan, 2022).

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dyah Anandita dan Dwi Septiani (2023) menguji *cash holding* terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa *cash holdings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Namun hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Siti Rosa Lismawati et al., (2022) bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai pasar suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada aset tangible, tetapi juga pada aset intangible seperti *intellectual capital*, yang mengatur dan mengoptimalkan penggunaan aset fisik perusahaan. Modal intelektual meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan melalui pengetahuan, keterampilan, dan informasi, serta mendorong inovasi yang dapat meningkatkan produktivitas dan memperbaiki sistem perusahaan. Manajemen efektif terhadap modal intelektual memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai dan daya saingnya di pasar. Pengukuran Intellectual capital yaitu diukur dengan menggunakan VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) merupakan pengukuran secara tidak langsung dengan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan. Unsur-unsur dalam VAIC yaitu *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA) (Sayyidah & Saifi, 2017; Rahmadi & Mutasowifin, 2021; Syrifah et al., 2021).

Di Indonesia, fenomena mengenai *intellectual capital* mulai berkembang setelah munculnya PSAK No. 19 (revisi 2020) tentang aset tidak berwujud, bagi investor walaupun hanya terdaftar secara eksplisit pada laporan perusahaan tetapi memiliki dampak positif terhadap keberhasilan perusahaan (F. Anggraini et al., 2020). Kasus PT Lapindo menunjukkan kelemahan sumber daya manusia perusahaan. Ketidakpatuhan perusahaan terhadap prosedur pengeboran adalah contohnya. Perusahaan yang memiliki sumber daya manusia yang berkualitas dapat menghindari hal-hal seperti itu, sumber daya manusia yang lemah berarti kontrol *intellectual capital* yang buruk. Selain itu, pengungkapan *intellectual*

capital dapat menguntungkan pemegang saham. Sumber daya manusia yang berkualitas tinggi akan membantu perusahaan mencapai kinerja keuangan yang optimal jika perusahaan memiliki *intellectual capital* yang lebih baik (Syabania & Nurmilah, 2023).

Penelitian mengenai *intellectual capital* oleh Yensen Ni dan Yi-Rung Cheng (2020) menyatakan *intellectual capital* memiliki pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan Kana Melvia Rosa (2022), bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya, menyatakan *intellectual capital* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Keterbaruan (*novelty*) penelitian ini mengusulkan pendekatan baru dengan memasukkan *intellectual capital* sebagai variabel moderating untuk mengidentifikasi pengaruh profitabilitas, *firm size*, dan tingkat *cash holding* terhadap nilai pasar perusahaan, menjadikan *intellectual capital* sebagai moderasi ini masih sangat sedikit dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelum. Kemudian, penggunaan sektor energi pada saham syariah sebagai fokus penelitian karena belum ada penelitian yang menggabungkan variabel-variabel dalam penelitian ini untuk meneliti perusahaan sektor tersebut.

Berdasarkan fenomena *gap* terkait adanya perubahan nilai pasar perusahaan, profitabilitas, *firm size* fluktuatif setiap tahunnya dan fenomena lapangan yang terjadi dan *Research gap* yang terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu antara satu peneliti dengan peneliti yang lain. Maka peneliti tertarik untuk mengambil penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size* Dan *Cash Holding* Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Dengan *Intellectual Capital*

Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Saham Syariah Tahun 2018-2022”.

1.2 Rumusan Masalah

Berangkat dari latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan suatu fokus permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022?
2. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022?
3. Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan yang dimoderasi oleh *intellectual capital* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022?
5. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan yang dimoderasi oleh *intellectual capital* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022?
6. Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan yang dimoderasi oleh *intellectual capital* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berangkat dari rumusan masalah diatas, maka dapat diketahui tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022.
2. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022.
3. Untuk mengetahui pengaruh dan *cash holding* terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai pasar perusahaan yang dimoderasi oleh *intellectual capital* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022.
5. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap nilai pasar perusahaan yang dimoderasi oleh *intellectual capital* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022.
6. Untuk mengetahui pengaruh *cash holding* terhadap nilai pasar perusahaan yang dimoderasi oleh *intellectual capital* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2018-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat sebara teoritis dan praktis sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan keilmuan serta wawasan dan pengetahuan dalam bidang akuntansi syariah, terutama yang berkaitan dengan profitabilitas, *firm size*, *cash holding*, *intellectual capital* dan nilai pasar perusahaan. Penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi bagi peneliti lain dalam melakukan kajian apa saja yang berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

a. Bagi akademis

Secara akademis manfaat dari penelitian ini adalah untuk menjadi bahan acuan atau bahan masukan bagi akademi. Sehingga penelitian ini dapat dijadikan bahan studi komparasi untuk penelitian yang selanjutnya dengan mengambil tema yang sama. Dapat juga dijadikan sebagai informasi untuk penelitian lanjutan dan menambah pemahaman serta wawasan tentang profitabilitas, *firm size*, *cash holding*, *intellectual capital* dan nilai pasar perusahaan.

b. Bagi pihak perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai literatur dalam pengambilan kebijakan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai

peningkatan profitabilitas, *firm size*, *cash holding* dan *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan.

c. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai laporan perusahaan sebagai acuan dalam membuat keputusan investasi. Diharapkan juga dapat memberikan pijakan baru dalam berinvestasi.