

BAB II LANDASAN TEORI

A. Teori Signal (*Signaling Theory*)

Teori signal (*signaling theory*) pertama kali dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1977.¹ Teori signal merupakan teori yang menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dasar dari teori ini adalah bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki informasi yang sama atau adanya asimetris informasi. Teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.²

Begitu juga halnya dalam penilaian kinerja keuangan, bank juga harus memberikan signal kepada pemakai laporan keuangan termasuk masyarakat luas, sehingga dapat dinilai apakah bank tersebut memiliki kinerja yang bagus atau tidak. Bank dapat memberikan signal berupa seberapa tinggi keuntungan yang dicapai perusahaan ataupun berupa informasi-informasi yang terkait mengenai kinerja keuangan bank tersebut. Pentingnya pemberian informasi kepada pihak eksternal agar para calon investor dapat menilai kesehatan dan kinerja manajemen suatu bank. Jika kesehatan dan kinerja manajemen dari suatu bank baik maka masyarakat akan menginvestasikan atau menandatangani dananya di bank tersebut. Begitu pun sebaliknya, jika kesehatan dan kinerja manajemen suatu bank tidak baik maka masyarakat enggan menandatangani dananya.

Signal yang diberikan bank berupa laporan keuangan yang setiap bulan, triwulan, dan akhir periode dipublikasikan ke masyarakat. Laporan keuangan berisi tentang informasi keuangan yang mencerminkan kesehatan dan kemampuan perusahaan yang bersangkutan. Pihak eksternal dapat membaca dan menilai kesehatan bank dengan mudah melalui rasio keuangan yang sudah dianalisis dari laporan keuangan.

¹Stephen A. Ross, “ *The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach*” (The Bell Journal of Economics, Vo8, No.1 1977) 11

²Stephen A. Ross, “ *The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach*” (The Bell Journal of Economics, Vo8, No.1 1977) 12

B. Profitabilitas

Setiap perusahaan pasti ingin mendapat laba yang maksimal, laba (profit) adalah salah satu dari tujuan akhir yang ingin diperoleh oleh suatu perusahaan disamping hal lainnya. Bila suatu perusahaan mampu menghasilkan laba yang maksimal sesuai yang ditargetkan oleh perusahaan bahkan lebih, maka akan meningkatkan kesejahteraan baik pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk maupun melakukan investasi baru atau perluasan usaha baru. Maka dari itu, manajemen perusahaan harus bisa mengatur operasional dengan baik hingga bisa mencapai target yang diharapkan oleh suatu perusahaan. Artinya besarnya suatu keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan bahkan mampu melebihi target yang ditentukan. Dalam pengukuran tingkat keuntungan tersebut dipakai rasio keuntungan atau disebut rasio profitabilitas.³

1. Pengertian Profitabilitas

- a. Sutrisno menyatakan bahwa profitabilitas ialah kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba, jika semakin tinggi tingkat keuntungan/laba, maka semakin bagus pula manajemen operasional perusahaan.⁴
- b. Menurut Syamsuddin, profitabilitas bisa diartikan sebagai usaha suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang berkaitan dengan total aktiva, penjualan, maupun hutang jangka panjang.⁵

Tingkat profitabilitas tersebut dapat diukur menggunakan Rasio Profitabilitas. Rasio profitabilitas ialah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas dalam manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang didapatkan dari pendapatan investasi ataupun didapatkan dari penjualan. Intinya adalah penggunaan rasio ini menggambarkan

³ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), 196

⁴ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi* (Yogyakarta: Ekonisia, 2003), 61

⁵ Lukman Syamsudin, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Raja GrafindoPersada, 2000), 32

efisiensi perusahaan. Rasio profitabilitas dikenal juga dengan rasio rentabilitas.⁶

Rasio profitabilitas dapat digunakan dengan membandingkan antara keuangan necara dan laporan laba rugi. Pengukuran tersebut bisa dilakukan untuk beberapa periode. Untuk melihat perkembangan perusahaan pada jangka waktu tertentu, baik peningkatan maupun penurunan, sekaligus mencari penyebab terjadinya perubahan tersebut.

Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai suatu perusahaan. Karena keuntungan yang besar bisa menunjukkan bahwa prospek perusahaan tersebut baik. Sehingga akan banyak investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut dan mengakibatkan permintaan saham mengalami peningkatan.⁷

2. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Manfaat rasio profitabilitas tidak hanya dirasakan bagi pemilik usaha saja namun juga dirasakan bagi pihak di luar perusahaan terutama orang-orang yang memiliki kepentingan.

Tujuan dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, antara lain:

- a. Digunakan untuk menghitung serta mengukur laba yang didapat dalam satu periode tertentu.
- b. Digunakan untuk melihat kondisi keuntungan dari waktu ke waktu.
- c. Guna melihat posisi laba perusahaan saat ini dengan tahun sebelumnya. Guna melihat besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- d. Mengukur produktivitas dana pada suatu perusahaan yang digunakan baik modal sendiri ataupun dari modal pinjaman.
- e. Dan tujuan lainnya.⁸

⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 196

⁷ Kadek Apriada dan Made Sadha Suardikha, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 5.2, no. 201-218 (2016): 203, diakses pada 20 September, 2019, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/9309/12796>

⁸ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 197-198

Sementara itu terdapat juga manfaat yang diperoleh, antara lain:

- a. Memahami kondisi laba dari waktu ke waktu.
- b. Memahami besarnya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan dalam satu periode tertentu.
- c. Memahami tingkat laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
- d. Memahami posisi keuntungan perusahaan saat ini dengan tahun sebelumnya.
- e. Memahami produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang dipakai baik dari modal sendiri ataupun dari modal pinjaman.
- f. Dan Manfaat lainnya⁹

3. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Profitabilitas sendiri dipakai guna mengukur seberapa efisien aktiva yang telah digunakan perusahaan. Serta bisa juga dipakai guna mengaitkan seberapa besar penjualan yang telah dicapai. Ada perusahaan yang mengambil keuntungan cukup rendah dan adapula pula perusahaan yang mengambil keuntungan cukup tinggi.

Rasio profitabilitas terbagi menjadi 4 rasio, yakni *Basic Earning Power* (BEP) atau Rentabilitas Ekonomi, *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI) atau *Return on Assets* (ROA) dan Profit Margin.¹⁰

a. Rentabilitas Ekonomi (BEP)

Rasio BEP dipakai guna mengukur kemampuan aktiva perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari hasil operasional perusahaan. Dalam pengukuran ini umumnya laba yang dipakai adalah laba kotor atau laba sebelum bunga dan pajak. Dan aktiva perusahaan yang digunakan dalam pengukuran ini merupakan hasil rata-rata dari aktiva operasional.

$$\text{BEP} = (\text{Laba Operasi} / \text{Rata-rata Aktiva}) \times 100\%$$

b. *Return On Equity* (ROE)

ROE sering juga disebut sebagai Rentabilitas Modal Sendiri. Rasio ROE dipakai guna menghitung seberapa besar keuntungan untuk pemilik modal. Dalam perhitungan ini laba

⁹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 198

¹⁰ Bambang Wahyudiono, *Mudah Membaca Laporan Keuangan* (Jakarta: Penerba Swadaya Grup, 2014), 81

yang dipakai ialah laba bersih atau laba setelah pajak. Dan modal dalam pengukuran ini merupakan hasil rata-rata modal sendiri.

$$\text{ROE} = (\text{Laba Setelah Pajak} / \text{Rata Rata Modal Sendiri}) \times 100\%$$

c. ROA atau ROI

ROI singkatan dari *Return On Investment* dan ROA adalah singkatan dari *Return On Assets*. Kedua rasio ini adalah sama. Rasio ROI menggambarkan seberapa besar laba setelah pajak bisa dihasilkan dari hasil rata-rata seluruh aset kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

$$\text{ROI} = (\text{Laba bersih setelah Pajak} / \text{Rata Rata Kekayaan}) \times 100\%$$

d. Profit Margin

Rasio *profit margin* menghitung seberapa besar laba operasional yang dapat dihasilkan dari setiap penjualan.¹¹

$$\text{PM} = (\text{Laba operasi} / \text{penjualan}) \times 100\%$$

4. Indikator Rasio Profitabilitas

Rasio yang dipakai pada penelitian ini adalah ROE (*Return on Equity*). ROE dipakai guna mengukur seberapa besar laba bagi untuk pemilik modal nantinya ROE adalah pengukuran dari penghasilan bagi pemegang saham dari modal yang telah ditanam. Semakin tinggi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor.¹²

Rumus yang dipakai guna menghitung *Return on Equity* (ROE) adalah sebagai berikut¹³:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Equity}}$$

5. Profitabilitas menurut Islam

Dalam pandangan Islam, profitabilitas mempunyai dua aspek yakni aspek non materi dan aspek materi. Dari segi aspek materi, bagi kehidupan muslim tetap masih membutuhkan materi karena digunakan sebagai sarana untuk beribadah dan mencapai akhirat Allah. Selain itu juga terdapat aspek non materi, di mana

¹¹ Bambang Wahyudiono, *Mudah Membaca Laporan Keuangan*, 82-83

¹² Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2011), 64

¹³ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 137

hal tersebut lebih penting. Aspek non materi tidak dapat dihitung, tidak bisa dilihat, namun memiliki manfaat yang lebih besar.¹⁴

Pada umumnya, tujuan semua perusahaan adalah memperoleh keuntungan atau laba untuk menunjang operasional perusahaan. Keuntungan tersebut bisa didapat dengan cara melaksanakan kegiatan ekonomi, baik itu jual beli, maupun kegiatan produksi. Islam sangat menganjurkan umatnya untuk memperoleh laba sebagai bentuk pertumbuhan harta. Keuntungan atau laba tersebut timbul karena proses perputaran modal dan pengoperasiannya dalam perdagangan. Islam sangat menganjurkan umatnya untuk mendayakgunakan modal atau hartanya dan dilarang menyimpan harta tersebut sehingga tidak habis dikenakan zakat. Sehingga harta dapat melaksanakan perannya untuk menunjang aktifitas perekonomian.

Dalam Islam, istilah laba disebut *Ribh*. Arti laba tersebut terdapat dalam Al-Quran surat Al-Baqarah ayat 16:

أُولَٰئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت بِئِنَّهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ.

Artinya: “Mereka itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk”.

Dari ayat tersebut, dapat dilihat bahwa Allah telah menjanjikan sebuah keuntungan (*laba*) dan memperoleh petunjuk atas perdagangan yang telah dilakukan. Keuntungan atau laba tersebut adalah kelebihan pokok dari suatu proses perekonomian, baik itu penjualan maupun produksi. Dari laba tersebut maka kita telah memperoleh keuntungan dan menyelamatkan modal pokok. Istilah selain *Ribh* yang terkait dengan laba (*profit*) antara lain:¹⁵

- a. Laba dagang (*Al-Nama'*) yang berarti adanya tambahan harta yang berasal dari hasil perjalanan bisnis atau proses pertukaran (*barter*). Dalam konsep akuntansi laba ini disebut laba dagang atau *ribh tijari*.
- b. Laba Indisental (*Al-Ghallah*) yang berarti adanya tambahan yang berasal dari barang dagang sebelum penjualan, contohnya

¹⁴ Putri Pratama dan Jaharuddin, “Rekonstruksi Konsep Profitabilitas Dalam Perspektif Islam,” *Ikraith-Humaniora*, Vol. 2, No. 2, (2018): 107, diakses pada 10 November, 2019, <http://journals.upi-yai.ac.id>

¹⁵ Putri Pratama dan Jaharuddin, “Rekonstruksi Konsep Profitabilitas Dalam Perspektif Islam,” 104

adalah susu atau wol yang berasal dari hewan yang akan diperdagangkan. Laba ini bukan berasal dari proses dagang atau pun dari usaha yang dilakukan manusia. Dalam konsep akuntansi laba ini disebut laba insidental atau laba yang timbul dengan sendirinya.

- c. Laba yang berasal dari modal pokok (*Al-Faidah*) yang berarti adanya tambahan barang milik. Biasanya ditandai dengan perbedaan antara harga pada saat penjualan dengan harga saat pembelian, terjadi karena adanya barang-barang milik yang berkembang.

Profit atau keuntungan ialah salah satu unsur yang penting dalam berdagang yang diberasal dari proses perputaran modal dalam kegiatan ekonomi. Hal ini bahkan diperintahkan Allah kepada orang-orang yang telah diberi amanah untuk menjaga harta milik orang lain yang tidak dapat melaksanakan bisnis dengan baik seperti anak-anak yatim.

Dalam Al-Qur'an atau hadist, tirak ada batasan tentang proporsi keuntungan contohnya 100%, 30%, 10% atau lebih dari modal. Maka dari itu pengusaha atau bedang bebas memperoleh laba dengan presentasi tertentu selama kegiatan dagangnya tidak memiliki unsur-unsur yang haram, seperti menimbun (*ikhtikar*), menjual dengan harga jauh lebih rendah atau lebih tinggi dari harga pasar (*ghaban fakhisy*), mengakibatkan bahaya (*gharar*), menyembunyikan barang yang terdapat kecacatan (*tadlis*), menipu (*ghisy*) dan lain-lain.

Dalam konsep islam terdapat aturan mengenai laba, antara lain:¹⁶

- a. Terdapat harta (uang) yang digunakan sebagai perdagangan.
- b. Mengelola modal dengan baik untuk digunakan sebagai produksi misalnya usaha atau kebutuhan sumber daya lain.
- c. Menggunakan harta sebagai obyek untuk perputaran modal karena adanya kemungkinan berkurang atau bertambah jumlahnya.
- d. Selamanya modal pokok berarti modal dapat dikembalikan.

¹⁶ Putri Pratama dan Jaharuddin, "Rekonstruksi Konsep Profitabilitas Dalam Perspektif Islam," 105

C. Ukuran Perusahaan

1. Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ialah jumlah harta yang dimiliki oleh suatu perusahaan, yang menunjukkan kemampuan keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu, yang bisa diukur menggunakan jumlah aset yang terdapat pada suatu perusahaan. Berikut beberapa pengertian ukuran perusahaan menurut beberapa ahli:

- a. Bambang Riyanto menyatakan bahwa ukuran perusahaan digambarkan dengan kecil atau besarnya suatu perusahaan dilihat pada rata-rata penjualan, jumlah penjualan atau total aktiva.¹⁷
- b. Agus Sartono menyatakan bahwa Perusahaan yang telah *well-established* akan lebih gampang mendapat dana dari pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Karena mudahnya akses tersebut berarti perusahaan besar mempunyai fleksibilitas yang lebih besar juga.¹⁸
- c. Menurut Brigham & Houston Ukuran perusahaan adalah ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan bisa dilihat dari total penjualan, jumlah laba, beban pajak, total asset, atau lain sebagainya.¹⁹

Dari beberapa pengertian tersebut bisa disimpulkan bahwa ukuran perusahaan ialah besar atau kecilnya suatu perusahaan dipandang dari penjualan maupun jumlah asetnya. Semakin besa ukuran perusahaan maka semakin besar pula total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Menurut Bhekti nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah mendapatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan berkala kecil. Selain itu, perusahaan perusahaan besar juga akan mengalami pertumbuhan yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Akses pasar modal akan mudah didapat oleh perusahaan yang berskala besar. Sehingga bisa memperoleh modal yang besar

¹⁷ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, (Yogyakarta: BPF, 2011) 305

¹⁸ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi ke-4*, (Yogyakarta: BPF, 2012), 249

¹⁹ Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2, Edisi ke-11, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 201

dari investor, dan perusahaan akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi.²⁰

2. Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Dalam Undang-undang Nomor 20 tahun 2008 ukuran perusahaan dibagi menjadi 4 (klasifikasi) yakni usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, serta usaha besar. Definisi dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, serta usaha besar menurut Undang-undang Nomor 20 tahun 2008 pada pasal 1 adalah sebagai berikut²¹:

a. Usaha mikro

Definisi dari usaha mikro ialah usaha yang produktif dan dilakukan orang perorangan maupun badan usaha perorangan dan memenuhi kriteria usaha mikro yang terdapat di dalam undang-undang ini.

b. Usaha kecil

Definisi dari usaha kecil ialah usaha yang produktif dan berdiri sendiri, kemudian dilakukan perorangan maupun badan usaha dan bukan cabang ataupun anak perusahaan. Yang secara langsung atau tidak langsung tidak sedang dikuasai atau dimiliki badan usaha menengah atau besar. Dan memenuhi kriteria usaha kecil seperti yang terdapat di dalam undang-undang ini.

c. Usaha menengah

Definisi dari usaha menengah ialah usaha yang produktif dan berdiri sendiri, kemudian dilakukan oleh perorangan maupun badan usaha dan bukan cabang atau perusahaan serta dikuasai ataupun dimiliki, atau memiliki bagian yang secara langsung maupun tidak langsung bersama usaha besar maupun usaha kecil dengan jumlah hasil penjualan atau kekayaan bersih seperti yang terdapat dalam undang-undang ini.

²⁰ Bhekti Fitri Presetyorini, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011," *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 1. (2013):187, diakses pada 15 Januari, 2020, <http://www.coursehero.com/file/42983070>

²¹ Undang-Undang Republik Indonesia, "Nomor 20 Tahun 2008, Usaha Mikro, Kecil, Menengah, dan Besar," (04 Juli 2008)

d. Usaha besar

Definisi dari usaha besar ialah usaha yang produktif serta dilakukan oleh badan usaha yang memiliki jumlah hasil penjualan maupun kekayaan bersih lebih tinggi dari usaha menengah, di antara lain usaha patungan, usaha nasional milik negara maupun swasta serta usaha asing yang melaksanakan kegiatan ekonomi di negara Indonesia.

Ciri-ciri ukuran perusahaan berdasarkan pada peraturan undang-undang Nomor 20 Tahun 2008 pada pasal 6 adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Asset termasuk dan tempat usaha) (Tidak termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	Antara 50 juta-500 juta	Antara 300 juta-2,5 M
Usaha Menengah	Antara 10 juta-10 M	Antara 2,5 M-50 M
Usaha Besar	Lebih dari 10 M	Lebih dari 50 M

Kriteria tersebut menunjukkan bahwa perusahaan besar yang mempunyai asset (tidak termasuk tanah atau bangunan yang digunakan untuk usaha) dengan nilai lebih dari sepuluh miliar rupiah dan penjualan tahunan lebih dari lima puluh miliar rupiah.

3. Metode Pengukuran Ukuran Perusahaan

Metode pengukuran ukuran perusahaan menurut beberapa ahli, antara lain:

- a. Menurut Brigham & Houston ukuran perusahaan adalah ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan yang didapat

dilihat dari total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.²²

- b. Menurut Sofyan Syafri bahwa pengukuran ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Total aktiva menggambarkan ukuran perusahaan dan diduga dapat mempengaruhi ketepatan waktu.²³
- c. Jogiyanto menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah sebagai alogaritma natural dari total asset yang diperkirakan memiliki hubungan negatif dengan rasio, selanjutnya perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung berinvestasi ke proyek yang memiliki varian rendah, guna menghindari adanya laba ditahan.²⁴

Adapun rumus perhitungan ukuran perusahaan menurut Jogiyanto adalah sebagai berikut²⁵:

Ukuran Perusahaan = Ln Total Aktiva

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan Logaritma natural total aktiva.

4. Indikator Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran yang dipakai dalam mengukur ukuran perusahaan adalah menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar mempunyai pertumbuhan yang lebih besar juga dan sebaliknya perusahaan yang lebih kecil memiliki pertumbuhan yang lebih kecil pula. Dari total aset yang ada dalam perusahaan tersebut kita dapat melihat seberapa besar ukuran perusahaan.

Menurut Hermuningsih ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus berikut²⁶:

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

²² Brigham Eugene F. dan Houston Joel F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 201

²³ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi ke-11, (Jakarta: Rajawali Press, 2013), 23

²⁴ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ke-8, (Yogyakarta: BPF, 2013), 282

²⁵ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 282

²⁶ Sri Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012), 237

Nilai total aset perusahaan didapat dari laporan posisi keuangan atau neraca pada akhir periode pada laporan tahunan perusahaan. Nilai total aset perusahaan bisa dilihat pada sisi aktiva di dalam laporan keuangan perusahaan.

Alasan penelitian ini menggunakan total aset adalah:

- a. Total aset lebih menggambarkan ukuran perusahaan dibandingkan pendapatan.
- b. Total aset menunjukkan seberapa banyak harta yang dikelola oleh suatu perusahaan sejak pertama kali didirikan, sedangkan pendapatan hanya berupa hasil yang diperoleh suatu perusahaan dalam waktu satu periode.

5. Ukuran Perusahaan menurut Islam

Jumlah aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan seberapa besar ukuran perusahaan. Harta atau aset menurut pandangan Islam adalah kepemilikan sementara yang dititipkan oleh Allah kepada hambanya. Kepemilikan tersebut bersifat absolut. Islam tentu memberikan kebebasan kepada manusia untuk mengelola hartanya, asalkan kebebasan tersebut tidak melanggar nilai-nilai dan etika dalam syariah. Contoh etika dan nilai tersebut seperti larangan-larangan mengeksploitasi sumber daya, baik itu sumber daya alam maupun sumber daya manusia, rasa senang yang berlebihan terhadap harta dan larangan menumpuk harta.²⁷

Dalam larangan-larangan tersebut terdapat hikmah tersendiri yang dapat kita ambil. Contohnya seperti tidak boleh mencintai harta dengan berlebihan tujuannya adalah agar menghindari sifat pelit manusia yang dapat mengakibatkan kesenjangan ekonomi yang lebih parah. Contoh lain tidak boleh menumpuk harta untuk diri sendiri guna menghindari rusaknya roda perekonomian di mana harta yang harusnya disalurkan kepada orang lain, ternyata dimonopoli oleh individu atau sekelompok orang.

Dilihat dari prinsip tersebut menunjukkan bahwa manajemen aset dalam pandangan islam wajib dijalankan sesuai aturan syariah yang ada baik itu berupa larangan seperti larangan mengelola harta memakai cara yang diharamkan (merusak perdagangan barang, tadlis, riba ataupun *ikhtikar*) maupun bersifat

²⁷ Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqih dan Keuangan*, (Yogyakarta: UUP STIM YKPN, 2009), 111

perintah seperti menginfakkan harta di jalan kebaikan berupa sedekah.

Lahirnya konsep manajemen aset dalam Islam dilandasi oleh hadis berikut ini:

يَا عَمْرُو نِعْمَ الْمَالُ الصَّالِحِ لِلْمَرْءِ الصَّالِحِ

“Sebaik-baik harta adalah harta yang ada pada orang shaleh.” (HR. Ahmad 4/197).

Hadis tersebut memiliki maksud yang beragam, contohnya harta yang baik adalah harta yang bisa dimanfaatkan. Hadits di atas juga bisa diartikan bahwa harta yang baik adalah harta yang dipegang oleh orang-orang shaleh.²⁸ Maksud dari dua indikasi tersebut ialah penggunaan harta bisa dilihat dari kebaikan seseorang, di mana harta yang digunakan dengan niat, cara dan tujuan guna memaksimalkan ibadahnya kepada Allah akan jauh berbeda dengan harta yang digunakan untuk memuaskan keinginan sendiri. Nilai moral keshalehan tersebut yang menciptakan konsep manajemen asset di dalam Islam, yakni pengelolaan harta digunakan sebagai alat untuk mencapai tujuan si pemilik harta dalam rangka beribadah kepada Allah.

D. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ialah pengelolaan akan dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang berasal dari hutang. Hutang tersebut dapat menjadi salah satu kebijakan yang bisa mempengaruhi nilai sebuah perusahaan. Namun jika pengelolaan kebijakan hutang yang salah dapat menurunkan nilai perusahaan.

1. Definisi Hutang

Hutang adalah salah satu sumber pembiayaan dari luar yang dipakai oleh perusahaan guna memenuhi kebutuhan dana perusahaan.²⁹ Maka, dapat dikatakan bahwa hutang ialah kewajiban perusahaan yang harus dibayar yang berasal dari sumber dana luar seperti penjualan obligasi, *leasing*, pinjaman bank, atau lainnya. Hutang harus dibayar tepat waktu. Jika perusahaan tidak dapat membayar tepat waktu maka kemungkinan akan menerima

²⁸ Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqih dan Keuangan*, 112.

²⁹ Irahm Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2013), 160

sanksi atau akibat. Sanksi atau akibat yang diterima perusahaan bisa berupa pemindahan aset sewaktu-waktu.

Menurut Munawir pengertian hutang ialah semua kewajiban yang berhubungan dengan keuangan perusahaan yang diperuntukkan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dan hutang tersebut adalah modal perusahaan atau sumber dana yang diperoleh dari kreditor.³⁰

Sumber modal yang berasal dari hutang perusahaan didapat dari kreditor. Pembayaran hutang oleh perusahaan dilakukan dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Pembayaran bisa berupa pengembalian uang, penyerahan barang atau jasa kepada kreditor atau pihak yang meminjamkan hutang kepada perusahaan.

Dari definisi di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan kepada pihak lain bisa berupa sumber dana dan modal perusahaan yang belum terpenuhi disebut hutang. Dan hutang didapat dari kreditor.

2. Jenis-jenis Hutang

Pada umumnya hutang terbagi menjadi dua yaitu³¹:

a. *Current liabilities* atau hutang dalam jangka pendek

Current liabilities/hutang dalam jangka pendek adalah kewajiban yang harus dibayar dalam siklus operasi normal atau dalam waktu satu tahun dengan memakai sumber aset lancar atau berasal dari hutang jangka pendek yang lain. Hutang dalam jangka pendek antara lain:

- 1) Hutang dagang
hutang dagang merupakan hutang yang terjadi karena terjadi transaksi pembelian barang dagang.
- 2) Hutang wesel
hutang wesel merupakan janji tertulis guna membayar sejumlah uang tertentu pada waktu yang telah ditentukan di masa depan, biasanya berasal dari pembiayaan, pembelian atau transaksi lain.
- 3) Hutang jangka pendek yang akan jatuh tempo

³⁰ Munawir, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: Liberty Yogyakarta, 2007), 18

³¹ Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 163

merupakan keseluruhan atau sebagian hutang jangka panjang perusahaan yang telah menjadi hutang jangka pendek perusahaan, karena wajib segera dilunasi.

- 4) Hutang yang masih harus dibayar merupakan biaya-biaya yang telah terjadi namun belum dilakukan pembayaran oleh perusahaan.
- 5) Penghasilan diterima di muka (*deferred revenue*) merupakan penerimaan dari hasil penjualan barang atau jasa yang belum terbayar.

b. *Non current liabilities* atau hutang dalam jangka panjang

Hutang dalam jangka panjang adalah kewajiban yang dalam waktu pembayarannya bisa lebih dari satu tahun, terhutang sejak tanggal neraca. Dan sumber yang digunakan untuk membayar hutang jangka panjang bukan sumber dari harta lancar. Hutang jangka panjang antara lain :

- 1) Hipotek adalah penggadaian kekayaan berwujud untuk mendapat pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan berwujud diartikan sebagai gedung, *real estate* dan lainnya.
- 2) Hutang obligasi adalah surat pengakuan hutang yang akan dibayar pada tanggal tertentu dalam jangka panjang dan dengan bunga.
- 3) Hutang bank adalah pinjaman yang berasal dari Bank. Biasanya digunakan untuk perluasan usaha.

3. Definisi Kebijakan Hutang

kebijakan pendanaan oleh perusahaan yang berasal dari luar atau eksternal disebut kebijakan hutang. Kebijakan hutang akan berdampak bagi manajer agar lebih disiplin dalam mengoptimalkan dana yang digunakan. Karena hutang yang besar dapat menimbulkan risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan.

Menurut Bambang kebijakan hutang adalah keputusan yang penting dalam suatu perusahaan. Maksud kebijakan hutang sendiri ialah kebijakan yang dijalankan oleh pihak manajemen guna memperoleh pembiayaan bagi suatu perusahaan sehingga bisa dipakai guna membiayai kegiatan operasional perusahaan.³²

³² Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, (Yogyakarta: BPFE, 2011), 98

Dari definisi tersebut dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang adalah salah satu kebijakan untuk mendapatkan sumber pembiayaan dari luar untuk dipakai oleh suatu perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dengan menentukan proporsi kebutuhan dana suatu perusahaan yang berasal dari hutang.

Jika suatu perusahaan memiliki proporsi hutang yang besar maka perusahaan tersebut dinilai beresiko, namun jika suatu perusahaan memakai proporsi hutang yang rendah atau tidak menggunakan hutang sama sekali maka perusahaan tersebut dinilai tidak mampu memanfaatkan tambahan modal tersebut yang mampu menaikkan operasional suatu perusahaan.³³

Hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan menurut Brigham & Houston adalah pemakaian hutang bisa mempengaruhi harga saham pada suatu perusahaan. Semakin besar proporsi hutang, maka semakin menaikkan pula nilai perusahaan pula. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar bisa menaikkan laba perlembar sahamnya yang pada akhirnya bisa menaikkan harga saham suatu perusahaan yang berarti menaikkan pula nilai perusahaan.³⁴

4. Teori Kebijakan Hutang

I Made Sudana mengemukakan beberapa teori tentang kebijakan hutang, antara lain:

a. *Trade of Theory*

Teori trade-off adalah kebijakan yang diambil perusahaan dalam penggunaan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dengan biaya kesulitan keuangan.³⁵

Brigham dan Houston menyatakan bahwa Teori pertukaran (*trade-off theory*) ialah teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan menukar masalah yang ditimbulkan oleh

³³ Hanafi M. Mamduh, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Cetakan Kelima, (Yogyakarta: BPF, 2004), 40

³⁴ Brigham Eugene F. dan Houston Joel F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 127

³⁵ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. (Surabaya: Erlangga, 2011), 153

potensi kebangkrutan dengan manfaat pajak dari pendanaan hutang.³⁶

Berikut adalah pengamatan tentang teori ini, yaitu:

- 1) Pembayaran bunga dari beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau preferen. Hal ini menjadikan sebagian biaya hutang dibayar oleh pemerintah atau bisa dikatakan terdapat manfaat perlindungan pajak karena adanya hutang. Yang berdampak semakin tinggi keuntungan operasi dari perusahaan yang diberikan kepada investor dan terjadi pengurangan pajak.
- 2) Faktanya, perusahaan harus memiliki rasio hutang kurang dari 100%, tujuannya adalah menghindari potensi kebangkrutan.

b. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menandakan bahwa manajer lebih memilih pendanaan dari dalam daripada pendanaan dari luar. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, manajer akan memilih hutang atau surat berharga lain karena dirasa yang paling aman. Perusahaan juga bisa menumpuk kas guna menghindari pendanaan dari eksternal suatu perusahaan.³⁷ Terdapat dua aturan dalam teori *Pecking Order* tersebut, antara lain:

- 1) Penggunaan dana internal

Penentuan hutang yang kurang berakibat pada terjadinya perbedaan harga teoritis dengan harga saham sehingga menejer tidak bisa menggunakan pengetahuan khusus karena harga hutang di tentukan oleh suku bunga.

- 2) Penerbitan sekuritas yang berisiko kecil

Dilihat dari pandangan investor dibandingkan dengan saham hutang perusahaan memiliki resiko yang kecil. Investor masih mendapatkan pendapatan yang tetap karena kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari.

c. Signaling Theory

Pada teori sinyal menunjukkan bahwa suatu perusahaan yang bisa memperoleh keuntungan kebanyakan perusahaan

³⁶ Brigham Eugene F. dan Houston Joel F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 183

³⁷ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, 156

tersebut meningkatkan jumlah hutangnya karena tambahan bunga yang harus dibayarkan bisa diimbangi oleh laba sebelum pajak.³⁸

Brigham dan Houston mengungkapkan jika teori sinyal adalah manajemen perusahaan mengambil tindakan sebagai petunjuk bagi penanam modal agar tahu bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. jika prospek perusahaan tidak menguntungkan maka perusahaan akan menggunakan pendanaan saham yang artinya membawa investor baru masuk.³⁹

5. Indikator Kebijakan Hutang

Sumber pendanaan perusahaan bisa didapat dari dalam perusahaan (internal) atau dari luar perusahaan (eksternal). Modal dari dalam perusahaan bisa berasal dari modal sendiri dan modal dari luar perusahaan bisa dari pinjaman hutang. Rasio yang digunakan untuk mengukur modal sendiri dengan modal eksternal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Kasmir *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang dipakai untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan seluruh utang dengan seluruh ekuitas.⁴⁰ Sedangkan menurut Irham *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara utang yang ada dalam perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin sedikit modal sendiri dibanding hutang.⁴¹

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan jika *Debt equity ratio* dipakai untuk melihat seberapa banyak utang perusahaan dibanding ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Maka dalam penelitian ini memakai Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai pengukur kebijakan utang.

³⁸ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, 156

³⁹ Brigham Eugene F. dan Houston Joel F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 186

⁴⁰ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 94

⁴¹ Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 30

Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut⁴²:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

6. Kebijakan Hutang dalam Perspektif Islam

Dalam perspektif Islam, struktur modal dalam perusahaan syariah terdiri dari dana titipan, modal penyertaan dan penyertaan khusus. Keputusan pengelolaan modal yang diambil oleh perusahaan bisa berpengaruh terhadap risiko keuangan serta profitabilitas yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko keuangan tersebut di antaranya ketidak sanggupannya perusahaan guna membayar hutang-hutangnya dan kemungkinan keputusan pembelanjaan perusahaan antara lain pengendalian, kebijakan dividen, lokasi distribusi keuntungan, risiko kebangkrutan dan stabilitas penjualan dan keuntungan.

Dalam aktivitas bisnis pastinya memerlukan modal untuk memperoleh keuntungan, baik modal yang bersumber dari utang ataupun modal sendiri untuk membiayai aktivitas bisnis seperti yang dianjurkan oleh hukum Islam. Artinya setiap pemakaian modal atau hutang harus mempunyai tujuan yang jelas sesuai prinsip syariah dengan tujuan kemaslahatan bersama.⁴³

Agar sirkulasi uang tidak terhenti maka modal harus terus dikembangkan seperti dalam dalam sistem ekonomi Islam. Jika harta atau modal terhenti berarti harta tersebut tidak akan bisa mendatangkan manfaat bagi orang lain, namun jika harta tersebut dipakai untuk melakukan kegiatan bisnis atau diinvestasikan maka harta tersebut bisa mendatangkan manfaat bagi orang lain, contohnya jika menginvestasikan pada bisnis yang berjalan berarti dapat menyerap tenaga kerja.

E. Nilai Perusahaan

1. Definisi Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa definisi mengenai nilai perusahaan menurut para ahli, yaitu:

- a. Sartono menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai jual suatu perusahaan yang memiliki suatu bisnis dan sedang

⁴² Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 94

⁴³ Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*, 508-509

beroperasi. Nilai atas organisasi manajemen yang dijalankan oleh perusahaan tersebut berupa kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi.⁴⁴

- b. Harmono menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kinerja suatu perusahaan yang digambarkan dari harga saham yang berasal dari permintaan dan penawaran melalui pasar modal dari hasil refleksi penilaian pasar modal terhadap kinerja suatu perusahaan.⁴⁵
- c. Dan Noerirawan menyatakan bahwa nilai perusahaan ialah kondisi yang sudah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai hasil yang berasal dari kepercayaan investor setelah melewati suatu proses operasi setelah sekian lama, yakni semenjak perusahaan itu didirikan sampai dengan saat ini.⁴⁶

Terdapat berbagai hal yang menyatakan tujuan pendirian suatu perusahaan. Yang pertama, tujuan perusahaan ialah untuk memperoleh laba yang maksimal atau keuntungan sebesar-besarnya. Yang kedua, tujuan perusahaan ialah ingin mensejahterakan pemilik perusahaan ataupun para pemilik saham (investor). Dan tujuan perusahaan yang ketiga, ialah memaksimalkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dari besarnya harga saham dalam suatu perusahaan. Tujuan-tujuan perusahaan tersebut secara umumnya sebenarnya hampir sama. Hanya saja penekanan fokus yang diharapkan oleh perusahaan satu dengan perusahaan lainnya berbeda.

Dari uraian tersebut bisa disimpulkan jika nilai perusahaan adalah anggapan investor terhadap perusahaan yang biasanya diukur dengan harga saham. Dari harga saham yang tinggi juga menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi pula.

2. Konsep Nilai Perusahaan

Harga saham pada suatu perusahaan harus dibuat seoptimal mungkin karena pada dasarnya tidak semua perusahaan

⁴⁴ Sartono Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2010), 487

⁴⁵ Harmono, *manajeme keuangan: berbasis balanced scorecard pendekatan teori, kasus dan riset bisnis*, (Jakarta: bumi aksara, 2009), 233

⁴⁶ Moch Ronni Noerirawan dan Abdul Muid, "Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 1, No. 2, 2012, Diakses Pada 02 November, 2019, <Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting>

mengharapkan harga sahamnya tinggi. Hal itu karena perusahaan takut jika sahamnya tidak laku dijual atau tidak dapat menarik investor agar mau membelinya. Harga saham tidak boleh terlalu rendah atau terlalu tinggi karena harga saham yang rendah bisa berefek pada citra suatu perusahaan di mata para investor.

Dalam memperkirakan nilai perusahaan bisa menggunakan variabel kuantitatif sebagai berikut:⁴⁷

a. Nilai buku.

Nilai buku adalah jumlah aktiva dari neraca dikurangi modal pemilik atau kewajiban. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada aktiva perusahaan dan data historis.

b. Nilai Pasar perusahaan.

Nilai pasar saham digunakan untuk memperkirakan nilai bersih suatu perusahaan. Nilai pasar ini bisa digunakan apabila saham telah didaftarkan di bursa sekuritas dan telah diperdagangkan secara luas. Pendekatan ini biasa digunakan untuk menilai perusahaan yang berskala besar serta nilai ini dapat berubah secara cepat.

c. Nilai Appraisal

Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengizinkan pengurangan *goodwill* jika harga aktiva perusahaan mengalami peningkatan. *Goodwill* dihasilkan pada saat nilai pembelian melebihi nilai buku pada aktiva perusahaan.

d. Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai arus kas yang diharapkan biasanya digunakan dalam penelitian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum serta wajib dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal selanjutnya bisa dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan bisa juga diukur dengan rasio penilaian. Rasio penilaian merupakan suatu rasio yang berhubungan dengan

⁴⁷ Yuda Nur Yahya, "Pengaruh Skor Iicg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variable Intervening," *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)*, Vol. 3 No.9, (2014) : 15, Diakses Pada 10 November, 2019, [Http://ejournal.stesi.ac.id](http://ejournal.stesi.ac.id)

penilaian kinerja saham suatu perusahaan yang sudah dipasarkan di pasar modal (*go public*).

Rasio tersebut memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, meskipun harga saham lebih tinggi dibanding nilai bukunya namun masyarakat tetap tertarik untuk membeli saham tersebut.

Menurut Weston dan Copelan pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio sebagai berikut:⁴⁸

a. *Price Book Value (PBV)*

PBV adalah hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV juga berarti rasio yang menggambarkan apakah harga saham yang diperdagangkan di bawah (*undervalued*) atau di atas (*overvalued*) nilai buku saham.

Pasar akan percaya pada prospek perusahaan ditandai dengan tingginya nilai buku atau PBV tersebut. Berikut adalah rumus PBV :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

b. *Price Earning Ratio*

PER merupakan perbandingan antara harga pasar dengan *earnings per share* dalam saham. *Price Earning Ratio* menggambarkan seberapa jauh kemakmuran pemegang saham telah tercapai. Perusahaan dengan prospek yang baik biasanya memiliki nilai *Price earning ratio* yang tinggi dan sebaliknya. Pada umumnya, nilai *Price earning ratio* yang tinggi maka semakin baik. Berikut adalah rumus *Price Earning Ratio*:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

c. Tobin's Q

Selain PBV dan PER, Tobin's Q juga dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini menggambarkan estimasi keuangan pasar saat ini tentang nilai pengembalian setiap dolar yang diinvestasikan. Perhitungan Tobin's Q adalah perbandingan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas suatu perusahaan. Berikut adalah rumus Tobin's Q:

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

⁴⁸ Thomas E Copeland, dan J. Fred Weston, *Manajemen Keuangan* Edisi 9, (Jakarta: Binarupa Aksara, 2008), 244

Di mana :

- Q : nilai perusahaan
 EMV : nilai pasar ekuitas
 EBV : nilai buku dari total aktiva
 D : nilai buku dari total hutang

3. Indikator Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini memakai perhitungan *Price book value*. *Price book value* ialah perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buka per lembar saham. Harga pasar sendiri ialah nilai sekarang dari *return-return* yang akan didapatkan oleh investor di masa mendatang, sedangkan nilai buku didapatkan dari perhitungan total ekuitas dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku saham menunjukkan bagaimana investor menilai suatu perusahaan. Berikut ini merupakan rumus *Price Book Value*:⁴⁹

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Apabila *Price Book Value* memiliki rasio lebih dari 1, maka perusahaan tersebut bisa dikatakan dalam kondisi baik. Namun apabila nilai rasio PBV kurang dari 1, perusahaan tersebut biasanya mengalami *undervalued*. Pasar akan percaya prospek perusahaan tersebut baik manakala memiliki nilai PBV yang tinggi sehingga bisa menaikkan nilai perusahaan. *Price Book Value* menggambarkan seberapa mampu perusahaan menciptakan nilai perusahaan. Jika perusahaan berhasil menciptakan nilai yang tinggi pasti akan memberi harapan kepada investor berupa keuntungan yang juga lebih besar.⁵⁰

Terdapat beberapa kelebihan menggunakan rumus PBV yaitu pertama, PBV digunakan untuk menunjukkan tanda murah atau mahal nya suatu saham dibandingkan perusahaan sejenis. Kedua, PBV adalah ukuran sederhana dan stabil dibanding dengan harga pasar.

Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa PBV atau *price book value* adalah perbandingan nilai pasar terhadap nilai

⁴⁹ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ke-7, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015), 151

⁵⁰ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke-4, (Yogyakarta: BPFE, 2012), 236

buku perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik kinerja perusahaan.

4. Nilai Perusahaan menurut Islam

Dapat dikatakan bahwa nilai suatu perusahaan sangat penting. Karena tingginya nilai perusahaan menandakan tinggi pula kemakmuran investor atau pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan berarti semakin tinggi harga saham. Tingginya nilai perusahaan adalah salah satu keinginan yang diharapkan para pemilik perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi mendakan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Hal tersebut sesuai dengan firman Allah SWT, bahwa manusia akan mendapatkan hasil atau balasan sesuai dengan yang dikerjakan oleh manusia. dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 134, yang artinya :

تِلْكَ أُمَّةٌ قَدْ خَلَتْ لَهَا مَا كَسَبَتْ وَلكُمْ مَا كَسَبْتُمْ وَلَا تُسْأَلُونَ عَمَّا كَانُوا يَعْمَلُونَ

Artinya: “itu adalah umat yang lalu; baginya apa yang telah diusahakannya dan bagimu apa yang sudah kamu usahakan, dan kamu tidak akan diminta pertanggung jawab apa yang telah mereka kerjakan.

F. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.3 Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai	secara bersama-sama atau simultan struktur modal, ukuran perusahaan dan	Perbedaan dengan penelitian ini variabel independen, yakni pada penelitian Heven Manoppo dan	Persamaan dalam penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel independen ukuran

		<p>Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014</p>	<p>profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara sendiri atau parsial ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedang secara sendiri atau parsial profitabilitas yang dihitung memakai <i>Return on Investment</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang dihitung memakai <i>Net Profit Margin</i> tidak</p>	<p>Fitty Valdi Arie memakai variabel independen meliputi struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas. sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Selain itu waktu dan objek penelitian pun berbeda, dalam penelitian Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>perusahaan dan profitabilitas dan variabel dependent nilai perusahaan.</p>
--	--	---	--	--	---

			berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta profitabilitas yang dihitung memakai <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ⁵¹	periode 2011-2014, sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2016-2018.	
2	Putri Juwita Pertiwi, dkk	Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Secara bersama-sama atau simultan kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara	Perbedaan dengan penelitian ini terdapat pada variabel bebas, yakni pada penelitian Putri Juwita Pertiwi, dkk menggunakan variabel bebas meliputi kebijakan hutang, keputusan	Persamaan dalam penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel independen kebijakan hutang dan profitabilitas dan variabel dependent nilai perusahaan.

⁵¹ Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014" *Jurnal EMBA*, Vol.4, No.2 (2016): 495, diakses pada 20 September, 2019, <http://jurnalEMBA.org/journal/index.php/jurnalEMBA/article/view>

			<p>sendiri atau parsial kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan secara sendiri atau parsial investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta secara sendiri atau parsial profitabilitas juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.⁵²</p>	<p>investasi dan profitabilitas. sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Dalam penelitian Putri Juwita Pertiwi, dkk penelitian dilakukan pada perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan</p>	
--	--	--	--	--	--

⁵² Putri Juwita Pertiwi, dkk, “Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” *Jurnal EMBA*, Vol.4, No.1 (2016): 1378, diakses pada 20 September, 2019, <http://jurnalEMBA.org/journal/index.php/jurnalEMBA/article/view>

				yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2016-2018	
3	Roosiana Ayu Indah Sari	Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Profitabilitas</i> , <i>Size</i> , dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan	secara sendiri atau parsial <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki nilai perusahaan yang tinggi. ⁵³	Perbedaan dengan penelitian terdapat pada variabel independen, dalam penelitian roosiana menggunakan variabel independen <i>Leverage</i> , <i>Profitabilitas</i> , <i>Size</i> , dan <i>Growth Opportunity</i> . Sedangkan variabel dalam penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Selain itu	Persamaan dalam penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan profitabilitas dan variabel dependent nilai perusahaan.

⁵³ Roosiana Ayu Indah Sari, "Pengaruh *Leverage*, *Profitabilitas*, *Size*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 10, (2016): 14, diakses pada 10 Desember, 2019, <http://Jurnalilmudanrisetmanajemen.org/article/view>

				<p>waktu penelitian pun berbeda, dalam penelitian rosiana menggunakan kurun waktu dan objek pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015, sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2016-2018.</p>	
4	<p>Gema Fajar Ramadhan, dkk</p>	<p>Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok Lq 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada kelompok LQ45 yang terdaftar di</p>	<p>Perbedaan dengan penelitian ini terdapat pada variabel independen, yakni pada penelitian Gema Fajar Ramadhan, dkk menggunakan variabel</p>	<p>Persamaan dalam penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel independen Kebijakan Hutang, dan variabel dependent nilai</p>

		Tahun 2012-2016	Bursa Efek Indonesia dari pada periode 2012-2016. Hal tersebut dikarenakan kebijakan hutang dinilai mempunyai resiko serta beban yang besar sehingga bisa menurunkan nilai perusahaan. ⁵⁴	independen kebijakan hutang dan kebijakan dividen. sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Selain itu objek dan waktu penelitian pun berbeda, dalam penelitian Gema menggunakan kurun waktu dan objek pada perusahaan kelompok LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek	perusahaan.
--	--	-----------------	--	--	-------------

⁵⁴ Gema Fajar Ramadhan, dkk, “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok Lq 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016,” *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, Vol. 3, No. 1, (2018): 72, diakses pada 11 Desember, 2019, <http://jurnal.untidar.ac.id/index.php/RAK>

				Indonesia dari tahun 2012-2016, sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2016-2018.	
5	Dwi Sukirni	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan	secara sendiri atau parsial kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. ⁵⁵	Perbedaan dengan ini terdapat pada variabel independen, yakni pada penelitian Dwi Sukirni menggunakan variabel independen meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang, sedangkan dalam	Persamaan dalam penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel independen Kebijakan Hutang, dan variabel <i>dependent</i> nilai perusahaan

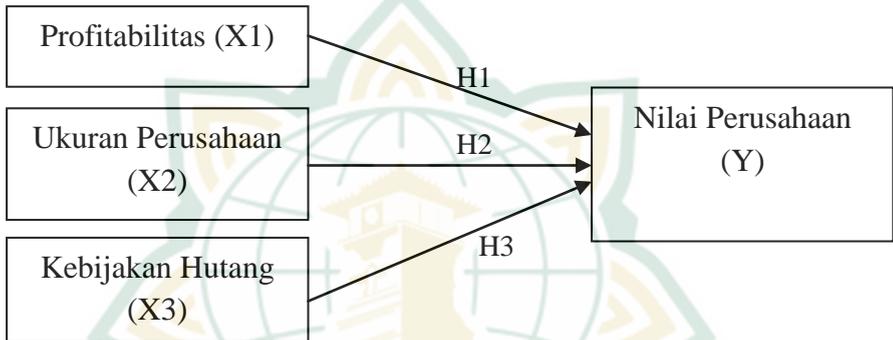
⁵⁵ Dwi Sukirni, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 1, No. 2, (2012): 8, <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>

				<p>penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Selain itu objek dan waktu penelitian pun berbeda, dalam penelitian Dwi menggunakan kurun waktu dan objek pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010, sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2016-2018.</p>	
--	--	--	--	--	--

G. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir adalah alur berfikir yang dipakai dalam suatu penelitian, yang digambarkan secara menyeluruh dan sistematis setelah memperoleh teori yang mendukung dalam penelitian ini. Guna mengarahkan penelitian agar dapat sesuai dengan permasalahan dan tujuan yang ditetapkan, maka perlu disusun kerangka berfikir dalam melakukan penelitian:

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir



Ket :

→ = Parsial

Garis lurus menunjukkan bahwa hubungan antar variabel berpengaruh langsung. Variabel-variabel tersebut di antaranya Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan hutang juga mempengaruhi nilai perusahaan.

H. Perumusan Hipotesis

Hipotesis penelitian ialah jawaban atas masalah data penelitian yang sifatnya sementara hingga bukti ditemukan lewat pengumpulan data.⁵⁶ Disebut sementara karena jawaban yang dihasilkan hanya berdasarkan teori yang relevan saja, sebelum berdasarkan kenyataan empiris melalui pengumpulan data.⁵⁷ Berdasarkan pernyataan tersebut,

⁵⁶ Masrukin, *Metodelogi Penelitian Kuantitatif*, (Kudus: DIPA STAIN Kudus, 2009), 123

⁵⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan* (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D), (Bandung: Alfabeta, 2017), 103

maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Profitabilitas menggambarkan kinerja manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Semakin besar nilai ROE (return on equity) maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang membuat nilai profitabilitas menjadi tinggi. Nilai profitabilitas yang tinggi akan memberikan dampak positif kepada kreditur atau investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan menguntungkan. Hal tersebut membuat investor tertarik untuk menanam modal. Permintaan saham yang tinggi membuat para pemilik modal menghargai nilai saham lebih tinggi dari nilai yang tercatat di perusahaan, sehingga terjadilah peningkatan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie, Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Investment* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2014.⁵⁸ Penelitian Putri Juwita Pertiwi, dkk, juga menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2010-2014.⁵⁹ Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, sehingga dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1: terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan menggambarkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah penjualan, total aktiva, rata-rata total aktiva dan rata-rata tingkat penjualan. Perusahaan dengan ukuran kecil akan sulit mendapat pinjaman dibanding perusahaan yang berskala besar.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan total aktiva. Perusahaan yang berskala besar mempunyai pertumbuhan yang juga lebih besar dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar tentu akan atau sudah memiliki

⁵⁸ Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif," 495,

⁵⁹ Putri Juwita Pertiwi, dkk, "Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," 1378

akses yang tidak sulit menuju pasar modal, sedangkan perusahaan yang berskala kecil akan kesulitan untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal sangat penting untuk kemampuan memperoleh dana yang lebih tinggi, sehingga perusahaan berskala besar mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibanding perusahaan berskala kecil.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Roosiana Ayu Indah Sari bahwa perusahaan berskala besar akan lebih mudah mendapatkan sumber dana baik bersifat eksternal maupun internal. Semakin banyak dan semakin baik sumber dana yang didapatkan akan semakin mendukung operasional perusahaan, sehingga mampu meningkatkan harga saham dari perusahaan. Dan meningkatnya harga saham menandakan meningkatnya nilai perusahaan.⁶⁰

Dalam penelitian Roosiana Ayu Indah Sari menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai tahun 2015.⁶¹ Berdasarkan uraian dan penelitian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang pada Nilai Perusahaan

Pada dasarnya semua perusahaan membutuhkan dana. Pemenuhan dana tersebut dapat bersumber dari dalam atau dari luar perusahaan. Setelah perusahaan mendapat dana tersebut maka akan dikelola dengan sebaik-baiknya. Kebijakan hutang harus dikelola dengan baik karena kebijakan hutang dapat menghemat pajak sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan hutang yang tinggi dapat juga menurunkan nilai perusahaan apabila tidak dikelola dengan baik sehingga menimbulkan kepailitan. Maka dari itu, perusahaan harus bisa

⁶⁰ Roosiana Ayu Indah Sari, "Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 10, (2016): 10, diakses pada 10 Desember, 2019, <http://Jurnalilmudanrisetmanajemen.org/article/view>

⁶¹ Roosiana Ayu Indah Sari, "Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan," 14

mengelola kebijakan hutang dengan baik agar tercapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.⁶²

Sutrisno mengemukakan bahwa perusahaan yang tidak memiliki hutang akan membayar pajak yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki hutang. Jadi perusahaan yang memiliki hutang dapat menghemat pajak dan tentunya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemilik.⁶³

Dari uraian tersebut dapat dilihat bahwa nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Suatu perusahaan akan bisa meningkatkan nilainya yang tercermin dari harga saham. Perusahaan yang menggunakan hutang untuk pendanaan operasionalnya dapat mengakibatkan penghematan pajak.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Gema Fajar Ramadhan, dkk kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan kelompok LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016.⁶⁴ Sedangkan Dwi Sukirni menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.⁶⁵

Berdasarkan uraian dan penelitian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

⁶² Dien Gusti Mayogi, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013," *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 1, (2016): 17, diakses pada 13 Desember, 2019, <http://Jurnalilmudanrisetakuntansi.org/article/vie>

⁶³ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi* (Yogyakarta: EKONISIA 2012), 260

⁶⁴ Gema Fajar Ramadhan, dkk, "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016," 72

⁶⁵ Dwi Sukirni, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan,"