

## BAB II LANDASAN TEORI

### A. Deskripsi Teori

#### 1. Teori Isyarat (*Signaling Theory*)

Perusahaan berusaha memberikan isyarat atau *signal* kepada pihak luar atau investor tentang bagaimana keputusan manajemen dalam meningkatkan prospek perusahaan. *Signal* ini biasanya dapat berupa informasi mengenai langkah apa yang manajemen perusahaan telah lakukan dalam mewujudkan tujuan perusahaan.<sup>1</sup> *Signalling theory* merupakan teori yang menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan dalam membagikan informasi laporan keuangan pada pihak luar.<sup>2</sup> Dorongan tersebut bertujuan untuk memberikan informasi atau *signal* kepada investor agar lebih memahi bagaimana prospek suatu perusahaan. *Signal* yang diberikan perusahaan dapat berupa keuntungan yang perusahaan, *dividend* yang dibagikan, maupun tingkat utang yang perusahaan ambil. Sinyal tersebut dapat ditemui dalam laporan keuangan yang dapat perusahaan telah sediakan untuk pihak luar, di mana sinyal tersebut erat kaitannya dengan nilai perusahaan. Seperti kebijakan *dividend*, naiknya *dividend* tunai yang perusahaan keluarkan menjadi *signal* bagi investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya, sehingga kebijakan *dividend* sering kali menjadi penyebab tingginya nilai perusahaan. begitu pula dengan profitabilitas dan kebijakan utang yang perusahaan ambil. Melalui ketiga *signal* tersebut investor dapat mengetahui keadaan perusahaan dan bagaimana prospek perusahaan tersebut di masa depan.

---

<sup>1</sup> Eugene F. Brigham, "Fundamentals of Financial Management 12<sup>th</sup> Edition", (USA : South-Western Cengege Learning, 2009) , 439.

<sup>2</sup> Destya Aida Sofianti, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai PERusahaan", *Journal Prisma Vol.1 No. 1*, (2020), 51.

## 2. Pasar Modal

Pasar modal menjadi wadah investasi dimana pemilik dana (investor) dan pengguna dana (perusahaan) dapat bertemu. Seperti halnya fungsi pasar pada umumnya, di pasar modal inilah menjadi tempat dilakukannya transaksi dalam bentuk modal dan dana.<sup>3</sup> Jadi, pasar modal mempertemukan penjual dan pembeli modal atau dana. Dalam undang-undang No.8 tahun 1995 pasal 1 butir 13 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang bersangkutan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berakaitan dengan efek.<sup>4</sup> Terdapat dua jenis pasar modal yang ada di Indonesia, yakni pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal syariah merupakan pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang menganut sistem dan mekanisme syariah yang diperjual belikan baik dalam bentuk utang maupun modal. Perbedaan umum yang terlihat antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional terletak pada segi instrumen dan metode transaksinya,<sup>5</sup> dimana pasar modal syariah menggunakan prinsip syariah kehalalan dan keadilan. Prinsip umum tersebut meliputi:

- a) Investasi hanya dilakukan pada asset atau usaha yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, selain itu kegiatan usaha tersebut juga mengandung unsur manfaat yang jelas sehingga dari manfaat tersebut dapat hasil yang dapat dibagi.
- b) Akad, mekanisme pasar, serta tindakan dan informasi antara investor dengan pemilik usaha (perusahaan) tidak diperbolehkan mengandung

---

<sup>3</sup> Khaerul Umam, "Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah", Cetakan Pertama, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), 35-36.

<sup>4</sup> Undang-Undang Nomor. 8 Tahun 1995 tentang Kegiatan Pasar Modal

<sup>5</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin N, "Investasi pada Pasar Modal Syariah", Edisi Revisi, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), 57.

unsur keraguan yang dapat menyebabkan ketidakpastian (*gharar*).

- c) Investor dan pemilik usaha (perusahaan) tidak boleh menanggung risiko yang melebihi batas kemampuan masing-masing pihak (*maysir*).
- d) Baik pemilik usaha (perusahaan), investor, dan bursa tidak boleh melakukan kecurangan atau manipulasi yang mengganggu mekanisme pasar baik itu dari segi permintaan maupun penawaran.

Pasar modal berawal dari adanya bursa pada akhir abad ke-13 M, ketika sebuah perusahaan perdagangan dan bank tempat penukaran uang Italia melakukan perjalanan dan pameran di kota Bruges di Belgia, karena itu berdirilah bursa yang bergerak di bidang keuangan dan perniagaan. Perubahan kehidupan dari sistem pertanian ke sistem perindustrian mendorong munculnya perdagangan dan spekulasi. Pada abad ke-13 Prancis mulai mengeluarkan nota perdagangan dan surat-surat berharga. Pada awalnya, transaksi saham dilakukan pada bursa barang, namun para pedagang keluar dari bursa barang dan mendirikan tempat khusus bursa saham.<sup>6</sup> Peningkatan ekonomi dan meningkatnya transaksi saham mendorong lahirnya bursa saham mandiri diikuti dengan perubahan sistem dan peraturan-peraturan transaksi.

Dalam Islam transaksi secara tidak langsung atau melalui perantara merupakan hal yang umum dalam transaksi keuangan. Para ulama juga memperbolehkan wakalah dalam hal jual beli, baik itu disertai upah maupun tidak.<sup>7</sup> DSN-MUI juga telah mengeluarkan fatwa terkait muamalah yaitu Nomor 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang *wakalah*, dimana dalam fatwa tersebut diputuskan bahwa *wakalah* dengan imbalan bersifat mengikat tidak boleh dibatalkan

---

<sup>6</sup> Khaerul Umam, "Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah", 87.

<sup>7</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin N, "Investasi pada Pasar Modal Syariah", 57.

secara sepihak. Selain itu, hal-hal yang diwakilkan harus diketahui dengan jelas oleh orang yang diwakili, tidak bertentangan dengan syariat islam.<sup>8</sup> Dari fatwa tersebut dapat diketahui bahwa transaksi secara tidak langsung baik itu transaksi saham atau instrumen pasar modal diperbolehkan dalam islam.<sup>9</sup>

Pasar modal tentu tidak bisa berjalan begitu saja secara otomatis. Terdapat pelaku pasar modal yang menjalankan mekanisme pasar,<sup>10</sup> meliputi:

- a) Perusahaan efek, yaitu pihak yang melaksanakan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek, dan manajer investasi. Dalam perusahaan efek sendiri juga terdapat pelaku pendukung lainnya, yaitu :
  - 1) Penjamin emisi efek yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten (perusahaan).
  - 2) Perantara pedagang efek yaitu pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain
  - 3) Manajer investasi, yaitu pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah.
- b) Emiten, merupakan pihak yang melakukan penawaran umum.
- c) Perusahaan public, yaitu perseorangan yang sahamnya telah dimiliki minimal oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal sektor minimal Rp. 3.000.000.000 (3 miliar rupiah).

Instrumen (produk) yang ditransaksikan dalam pasar modal dinamakan efek. Efek biasanya berupa surat berharga, dimana efek dapat berwujud:

---

<sup>8</sup> DSN-MUI “Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI”, (Jakarta, 13 April 2000), 40

<sup>9</sup> Khaerul Umam, “Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah”, 87-90.

<sup>10</sup> Irham Fahmi, “Analisis Laporan Keuangan”, Cetakan Keenam, (Bandung: CV Alfabeta, 217), 53.

- a) Saham (*Stocks*). Saham adalah tanda bukti yang berisikan nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.<sup>11</sup>
  - b) Obligasi (*Bond*), merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pembeli dana (pemodal) dengan yang diberi dana (perusahaan).
  - c) Reksa Dana (*Mutual Funds*). Reksa dana dapat diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk mengumpulkan dana dari pemodal, dimana selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.
  - d) Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (*Indonesian Depository Receipt*). SPEI merupakan efek yang memberikan hak kepada pemegangnya atas efek utama yang dititipkan secara kolektif pada bank yang telah mendapat persetujuan Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan).
  - e) *Derivatif*, merupakan sebuah istilah portofolio yang berkaitan dengan jenis dan jumlah instrumen.<sup>12</sup>
3. Investasi

Investasi merupakan sebuah usaha menanamkan sejumlah asset baik berupa dana maupun asset lainnya yang dilakukan saat ini, dengan mengharapkan sejumlah keuntungan di masa depan. *Webster's New Collegiate Dictionary* mendefinisikan investasi sebagai sebuah usaha untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan dengan melakukan penyimpanan atau penanaman modal saat ini. Jadi istilah mudahnya, investasi adalah menempatkan sejumlah asset yang digunakan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan.<sup>13</sup> Dalam perspektif syariah islam investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.

---

<sup>11</sup> Irham Fahmi, "Analisis Laporan Keuangan", 53.

<sup>12</sup> Khaerul Umam, "Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah", 42-52.

<sup>13</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin N, "Investasi pada Pasar Modal Syariah", 7.

Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 18 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرَ نَفْسٌ مَّا

قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا

تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya : “*Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.*”<sup>14</sup> (QS. Al-Hasyr : 18)

Demikianlah Allah SWT menganjurkan untuk berinvestasi untuk hari esok (akhirat) kepada seluruh hamba-Nya yang beriman, berinvestasi di sini berarti amal perbuatan yang baik untuk kehidupan dunia maupun akhirat. Dengan adanya ayat tersebut mengajarkan kita untuk berinvestasi demi esok hari lebih baik.

Menurut Nurul Huda alasan melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *value* dan keuntungan,<sup>15</sup> dalam melakukan investasi seseorang memiliki alasan perekonomian seperti:

- a. Suatu upaya dalam memperbaiki kehidupan dimasa depan menjadi baik.
- b. Upaya menghindari dampak inflasi
- c. Upaya pengurangan pajak

<sup>14</sup> Alquran, al-Haryr ayat 18, Alquran dan Terjemahnya (Jakarta: Kementerian Agama RI, Lajnah Pentashihan PT. Sinergi Pustaka Indonesia, 2012), 799.

<sup>15</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin N, “Investasi pada Pasar Modal Syariah”, 14.

Setiap keputusan investasi pasti bersinggungan terhadap dua kemungkinan yaitu risiko dan *return*. Return sendiri berupa perkiraan keuntungan yang akan diperoleh, sedangkan risiko merupakan kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan.<sup>16</sup> Menurut Irwan Djaja, risiko merupakan seberapa besar kemungkinan tingkat keuntungan yang terealisasi sebenarnya meleset dari tingkat keuntungan yang diprediksikan.<sup>17</sup> Bila kemungkinan menyimpangnya semakin besar, maka risikonya juga semakin besar. Risiko mempunyai hubungan linier terhadap return yang diharapkan, semakin tinggi risiko yang diambil investor berbanding lurus dengan kemungkinan tingginya return yang akan diperoleh. Terdapat 2 jenis risiko, seperti:

- 1) Risiko tidak sistematis, yaitu risiko yang ditimbulkan karena faktor internal perusahaan. Faktor internal tersebut dapat berupa struktur aktiva, modal, lingkungan kerja, maupun ukuran perusahaan.
- 2) Risiko sistematis, merupakan risiko yang ditimbulkan oleh faktor eksternal perusahaan di mana biasanya justru mempengaruhi semua perusahaan (sektoral) sehingga risiko ini tidak dapat dihilangkan melalui usaha diversifikasi. Faktor eksternal disini dapat berupa kondisi perekonomian, perubahan suku bunga, inflasi, serta kebijakan pajak.

Seorang investor merupakan *risk averse*, oleh karena itu investor dapat melakukan diversifikasi dalam portofolio investasinya. Hal ini berguna untuk mengurangi sebagian risiko yang harus ditanggung. Dalam berinvestasi bukan hanya risiko yang harus diperhatikan investor, tetapi laporan keuangan juga

---

<sup>16</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin N, "Investasi pada Pasar Modal Syariah", 14.

<sup>17</sup> Irwan Djaja, "All About Corporate Valuation", Edisi Revisi, (Jakarta: Gramedia, 2018), 47.

perlu diperhatikan. Leopold dan John mengemukakan bahwa laporan keuangan adalah metode dan media analisis guna memperoleh keadaan keuangan serta data terkait yang berguna dalam mengambil keputusan investasi.<sup>18</sup> Laporan keuangan biasanya berupa gambaran informasi bagaimana keadaan suatu perusahaan, informasi tersebut dapat dijadikan gambaran bagaimana kinerja keuangan perusahaan tersebut.<sup>19</sup> Menurut Irwan Djaja laporan keuangan adalah pencatatan akuntansi yang tidak dirancang untuk penilaian, sehingga laporan keuangan tersebut harus dianalisis dengan baik sehingga dapat menentukan kinerja perusahaan yang sesungguhnya.<sup>20</sup>

Laporan keuangan sangatlah penting bagi perusahaan, semakin berkualitas suatu laporan keuangan suatu perusahaan maka akan memberikan kesan baik pada investor terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan menyajikan informasi laporan keuangan sehingga dapat membantu calon investor untuk menentukan keputusan.. Dengan adanya laporan keuangan investor yang ingin menjual atau membeli dapat menganalisis dan memahami sehingga investor dapat menyimpulkan perusahaan mana yang memiliki prospek bagus kedepannya.

#### 4. *Jakarta Islamic Index*

Dari berbagai instrumen pasar modal yang ada di pasar modal yang paling menarik dan sedang trend saat ini adalah saham. Irham Fahmi mengungkapkan bahwa saham adalah tanda bukti yang berisikan nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Saham disini berarti saham yang berasal dari suatu perusahaan yang dibeli oleh investor (penanam modal) yang selanjutnya dapat dijual kembali. Sedangkan menurut Nurul Huda saham

---

<sup>18</sup> Irham Fahmi, “Analisis Laporan Keuangan”, Cetakan Keenam, (Bandung: CV Alfabeta, 217), 2.

<sup>19</sup> Irham Fahmi, “Analisis Laporan Keuangan”, Cetakan Keenam, 2.

<sup>20</sup> Irwan Djaja, “All About Corporate Valuation”, 71.



adalah sebuah tanda bukti dari kepemilikan sebagian perusahaan yang telah (*go public*) dengan presentase atau nominal tertentu.<sup>21</sup>

Terdapat dua tipe saham di Indonesia yaitu saham konvensional dan saham syariah. Dimana perbedaannya terletak pada batasan yang berupa kesesuaian produk dan prinsip-prinsip ajaran islam sesuai dengan referensi pusat yaitu Dewan Syariah Nasional (DSN). Jadi bisa disimpulkan bahwa saham syariah merupakan surat kepemilikan sebagian presentase perusahaan dimana perusahaan tersebut sudah melakukan *go public* dan menganut sistem syariah baik dari segi produk yang dikeluarkan maupun prinsip-prinsip yang dipakai.<sup>22</sup>

*Jakarta Islamic Index* adalah indeks saham yang sesuai dengan syariat islam di mana terdiri dari saham-saham pilihan sesuai dengan syariat dengan likuiditas tinggi.<sup>23</sup> Berbeda dengan *Jakarta Islamic Index*, Indeks Saham Syariah (ISSI) cakupannya lebih luas yakni seluruh saham syariah yang tercatat oleh bursa. Lebih mudahnya saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* pasti terdaftar dalam Indeks Saham Syariah (ISSI), namun saham yang terdaftar dalam indeks ISSI belum tentu terdaftar dalam JII karena seperti yang disampaikan di atas JII hanyalah berisi saham pilihan.

*Jakarta Islamic Index* merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date*. JII melakukan penyaringan terhadap saham yang *listing*, dimana rujukan penyaringan tersebut berdasarkan fatwa syariah yang dikeluarkan oleh

---

<sup>21</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin N, “Investasi pada Pasar Modal Syariah”, 60.

<sup>22</sup> Khaerul Umam, “Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah”, 123-127.

<sup>23</sup> Idx, ‘Buku Panduan Index Saham Bursa Efek Indonesia’, (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010), 12.

Dewan Syariah Nasional (DSN). Kriteria fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) meliputi:

1. Penggunaan dana pembiayaan dari luar (utang) tidak boleh > 30% dari modal sendiri
2. Total bunga yang dihasilkan perusahaan harus kurang dari 35%.
3. Jumlah total piutang atau piutang yang jumlah piutang dagang perusahaan < 50%.

Perusahaan yang *listed* dalam *Jakarta Islamic Index* dinilai ulang setiap 6 bulan, dan komponen indeks ditentukan setiap awal Juli setiap tahun. Filter syariah bukan satu-satunya syarat yang menjamin masuknya perusahaan ke *Jakarta Islamic Index*. Dua syarat tambahan yang juga harus dipenuhi, yaitu saham perusahaan harus memiliki nilai kapasitas yang cukup besar di bursa, yaitu dengan melihat jumlah saham yang dikeluarkan, dan saham yang diterbitkan harus sering diperdagangkan (likuid). Perusahaan yang lolos JII index merupakan perusahaan unggulan yang telah lolos uji 3 kategori, berupa selksi syariah, seleksi nilai kapitalsasi, dan seleksi nilai volume transaksi.<sup>24</sup>

Dalam *Jakarta Islamic Index* bukan hanya terfokus pada satu sektor, namun terdapat beberapa sektor. Beragamnya sektor yang terdapat dalam index JII ini memungkinkan investor untuk mendifersifikasi portofolionya sehingga memperkecil resiko yang akan ditanggung. Keberagaman sektor juga dapat memudahkan pilihan investor, dimana investor dapat memilih menginvestasikan dana kepada sektor yang sesuai dengan passion dan keinginannya. Keragaman sektor pada index JII menjadi salah satu alasan penulis dalam melakukn pnlitian, terdapat beberapa kriteria saham yang masuk dalam sampel penelitian ini. Berikut ini daftar sampel saham yang terdaftar

---

<sup>24</sup> Khaerul Umam, “Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah”, 140.

dalam *Jakarta Islamic Index* pada periode 2017-2019 dari berbagai sektor:

**Table 2.2**  
**Daftar Saham Jakarta Islamic Index Periode 2017-2019**

No.	Sektor Saham	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	Mining (Tambang)	ADRO	Adaro Energy Tbk.
		ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
		INCO	Vale Indonesia Tbk
		ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
		PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
2.	Trade, Service & Investment (Perdagangan dan Jasa)	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
		LPPF	Matahari Department Store Tbk.
		SCMA	Surya Citra Media Tbk.
		UNTR	United Tractors Tbk.
No.	Sektor Saham	Kode Saham	Nama Perusahaan
3.	Property & Construction (Properti dan Kontruksi)	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
		CTRA	Ciputra Development Tbk
		LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
		PTPP	PP (Persero) Tbk.
		SMRA	Summarecon Agung Tbk.
		WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
		WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.
4.	Infrastructure & Transportation (Infrastruktur Dan Transportasi)	EXCL	XL Axiata Tbk.
		INDY	Indika Energy Tbk.
		PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
		TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
		JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
5.	Chemical Industry (Industry Kimia)	BRPT	Barito Pacific Tbk.
		INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
		SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.

		TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
		WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.
		CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
6.	Consumer Goods (Barang Konsumsi)	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
		INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
		KLBF	Kalbe Farma Tbk.
		UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
7.	Misc Industry	ASII	Astra International Tbk.

Sumber : *idx*

### 5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pertimbangan utama para investor karena nilai perusahaan mencerminkan *value* yang akan diperoleh investor.<sup>25</sup> Definisi nilai menurut Irwan Djaja merupakan Barang, jasa, manfaat, penggunaan, atau utilitas kepemilikan objek baik yang terukur atau tidak terukur dengan uang.<sup>26</sup> Sedangkan nilai perusahaan merupakan suatu pencapaian terhadap kondisi tertentu yang diperoleh perusahaan setelah beberapa tahun beroperasi (yaitu sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini), yang mencerminkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut.

Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi kinerja manajemen merupakan kuncinya. Dalam kinerjanya, manajemen selalu memikirkan bagaimana menaikkan nilai saham perusahaan untuk kepentingan para pemegang saham. Untuk menentukan arah, manajemen harus mengetahui cara strategis yang cocok untuk menaikkan nilai perusahaan. Perusahaan menciptakan nilai dengan menginvestasikan dana saat ini untuk menghasilkan dana yang lebih banyak di

<sup>25</sup> Dwi Sukirni, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan", *Accounting Analysis Journal*, 1, no.2, (2012), 3.

<sup>26</sup> Irwan Djaja, "All About Corporate Valuation", 5.

kemudian hari. Jumlah nilai yang diciptakan merupakan selisih dari dana atas investasi yang dilakukan saat itu.

Perusahaan harus menciptakan nilai lebih bagi investor. Jika tidak, perusahaan tersebut akan ditinggalkan para pemilik dana. Perusahaan harus menentukan sendiri arah dari penciptaan nilai, mana yang ingin ditargetkan dalam setiap fase perusahaan. Setiap tahapan yang dilalui, perusahaan harus memberikan nilai tambah. Saat perusahaan berekspansi dan mengajukan proposal bisnis ke investor, nilai perusahaan akan bertambah jika proposal yang diajukan disetujui. Hal ini menunjukkan adanya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Saat pertama kali perusahaan membukukan *break even point*, berarti perusahaan sudah *in the money* dan nilai perusahaan akan melonjak tinggi.<sup>27</sup> Setiap pencapaian dalam masing-masing tahapan merupakan bagian dari proses *block building* dalam pembentukan dan penciptaan perusahaan. Setiap perubahan menunjukkan perusahaan naik kelas, ditandai dengan kenaikan nilai perusahaan.

**Gambar 1.2**  
**Grafik Nilai Perusahaan WSKT (Waskita Karya Tbk.)**



sumber : idx wskt

Dari gambar di atas dapat diketahui bahwa perusahaan WSKT selama 5 tahun terakhir mengalami nilai perusahaan paling tinggi pada 2015 dan nilai

<sup>27</sup> Irwan Djaja, "All About Corporate Valuation", 28-29.

perusahaan terus menurun pada titik terendah di tahun 2018 namun pada tahun 2019 WSKT berhasil meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,15 kali dibanding tahun sebelumnya.<sup>28</sup> Perusahaan WSKT mengalami naik turun nilai perusahaan, hal ini normal pada proses *block building*.

Nilai perusahaan adalah nilai pasar, karena kenaikan harga saham akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan, sehingga mampu membagikan kemakmuran atau keuntungan pada pemegang saham.<sup>29</sup> Nilai perusahaan dianggap sebagai hal yang sangat penting, karena nilai perusahaan yang tinggi akan dibarengi dengan keuntungan pemegang saham yang tinggi sehingga kemakmuran investor juga meningkat.<sup>30</sup> Semakin tinggi harga saham akan berpengaruh pada tingginya keuntungan yang investor peroleh, sehingga hal ini akan menimbulkan minat investor untuk terus berinvestasi, oleh karena itu nilai perusahaan harus terus-menerus naik tidak boleh statis atau bahkan menurun.<sup>31</sup>

Dalam menghitung nilai perusahaan dapat menggunakan rasio pasar, dimana melalui rasio pasar dapat menunjukkan bagaimana keadaan terjadi di pasar.<sup>32</sup> Rasio ini memungkinkan manajemen perusahaan untuk memahami kondisi implementasi yang akan diterapkan dan dampaknya di masa depan. Ada beberapa jenis rasio nilai pasar yang dapat digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan, salah satunya adalah dengan menggunakan rasio harga terhadap nilai buku (*Price Book Value*). PBV

---

<sup>28</sup> Ringkasan Laporan Keuangan WSKT 2020, diakses pada tanggal 05 Oktober 2020. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

<sup>29</sup> Irham Fahmi, "Analisis Laporan Keuangan", 138.

<sup>30</sup> Amelia Diani, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015", *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen Vol. 6 No. 1*, (2017), 3.

<sup>31</sup> Irwan Djaja, "All About Corporate Valuation", 8.

<sup>32</sup> Irham Fahmi, "Analisis Laporan Keuangan", 138.

merupakan harga nilai buku saham perusahaan dimana harga saham yang dibukukan oleh perusahaan. Untuk *price book value* dapat dihitung dengan membandingkan antara nilai saham di pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Dimana rumus *price book value* menurut Irham Fahmi yaitu

$$PBV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$$

di mana, *market price per share* merupakan harga per lembar saham suatu perusahaan di pasaran sedangkan *book value per share* merupakan nilai buku per lembar saham.<sup>33</sup> Untuk lebih jelasnya berikut contoh penghitungan PBV pada perusahaan ANTM (Aneka Tambang Tbk.) pada tahun 2018 kuartar pertama,

ANTM (Aneka Tambang Tbk.) pada tahun 2018	
<i>market price per share</i>	4.590 (Rp)
<i>book value per share</i>	336,366 (Rp)

Sumber : idx 2018

Maka penghitungan nilai PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$$

$$PBV = \frac{4590}{336366}$$

$$PBV = 1,36 \text{ kali}$$

Untuk rasio PBV perusahaan ANTM pada tahun 2018 sebesar 1,36 kali yang berarti perusahaan ANTM memiliki kondisi nilai perusahaan cukup bagus dengan nilai PBV yang lumayan tinggi, karena perusahaan yang baik biasanya memiliki nilai *price book value* (PBV) lebih dari 1, dimana berarti nilai pasar perusahaan tersebut lebih tinggi dari nilai

---

<sup>33</sup> Irham Fahmi, "Analisis Laporan Keuangan", 138.

bukunya.<sup>34</sup> Semakin tinggi *price book value* maka semakin tinggi pula return saham sehingga nilai perusahaan tersebut juga ikut naik.

#### 6. Profitabilitas

Setiap perusahaan pasti memiliki suatu tujuan penting berupa memperoleh keuntungan semaksimal mungkin. Dengan memperoleh laba yang maksimal sesuai target yang diinginkan, maka perusahaan tersebut lebih mampu memberikan kesejahteraan bagi investornya,<sup>35</sup> sehingga berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan yang meningkat. Besarnya laba yang dibagikan inilah menjadi daya tarik utama para pemilik perusahaan (investor). Semakin tinggi tingkat keuntungan yang perusahaan peroleh maka semakin besar pula minat investor untuk menanamkan modalnya, sehingga di sisi bersamaan juga mendorong pertumbuhan perusahaan.<sup>36</sup>

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan baik dari hasil penjualan ataupun investasi.<sup>37</sup> Menurut Lidya Martha, pengertian profitabilitas merupakan hasil dari upaya manajemen untuk memanfaatkan dana investasi dari investor (pemegang saham).<sup>38</sup> Terdapat perbedaan dari sistem perolehan keuntungan pada perusahaan konvensional dengan syariah, dimana pada perusahaan syariah menggunakan sistem bunga yang tak lebih dari 35% dan lebih menggunakan prinsip bagi hasil, berbeda dengan perusahaan konvensional yang mengandung transaksi berbunga. Dalam menghitung tingkat keuntungan suatu perusahaan, rasio

---

<sup>34</sup> Ringkasan Laporan Keuangan ANTM 2018, diakses pada tanggal 04 Oktober 2020. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

<sup>35</sup> Dr. Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan", Cetakan kedelapan, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015), 196.

<sup>36</sup> Irwan Djaja, "All About Corporate Valuation", 28.

<sup>37</sup> Irham Fahmi, "Analisis Laporan Keuangan", 135.

<sup>38</sup> Lidya Martha, "Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Benefita Vol. 3 No.2*, (2018), 228.



profitabilitas merupakan rasio yang sering digunakan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas memberikan informasi tentang kinerja perusahaan untuk dikonversikan menjadi laba. Rasio tersebut juga memberikan ukuran efektivitas manajemen perusahaan.

Menurut Irham Fahmi rasio profitabilitas adalah rasio yang mampu menunjukkan seberapa besar daya guna suatu manajemen secara menyeluruh dengan digambarkan dengan besarnya tingkat laba yang diperoleh baik itu laba berasal hasil penjualan ataupun investasi. Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat yang bermanfaat bagi pihak manajemen maupun untuk investor serta pihak-pihak luar perusahaan, diantaranya:

- a. Untuk memberikan gambaran bagaimana pertumbuhan profit suatu perusahaan.
- b. Guna mengetahui seberapa besar keuntungan yang perusahaan peroleh dalam kurun waktu tertentu
- c. Menghitung seberapa besar daya guna dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- d. Untuk mempermudah dalam membandingkan laba yang diperoleh suatu perusahaan di periode sebelumnya.

Dalam mengukur profitabilitas suatu perusahaan rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity* (ROE). Rasio *return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menghitung laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.<sup>39</sup> Rasio ini, disebut pula dengan *propertetary ratio* atau *stockholders equity ratio*. Menurut Dr.Kasmir ROE dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

---

<sup>39</sup> Dr. Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan", 204.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

di mana, *earning after interest and tax* merupakan pendapatann perusahaan setelah dikurangi biaya kebutuhan dan pajak, lebih mudahnya disebut dengan laba bersih. Sedangkan, *total equity* merupakan modal bersih yang dimiliki oleh perusahaan.<sup>40</sup> Berikut ini contoh penghitungan ROE pada perusahaan KLBF (Kalbe Farma Tbk.) pada tahun 2018,

KLBF (Kalbe Farma Tbk.) pada tahun 2018	
<i>earning after interest and tax</i>	1.833.646 (M Rp)
<i>total equity</i>	14.577.990 (M Rp)

Sumber : idx 2018

Maka penghitungan nilai ROE adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

$$\text{ROE} = \frac{1.833.646}{14.577.990} \times 100\%$$

$$\text{ROE} = 12,58\%$$

Jadi, untuk rasio ROE perusahaan KLBF pada tahun 2018 sebesar 12,58% yang berarti, pada tahun 2018 perusahaan KLBF mendapatkan keuntungan yang rendah karena rasio ROE bahkan kurang dari 50%.<sup>41</sup> ROE biasanya diukur dengan satuan persen, semakin nilai ROE suatu perusahaan mendekati 100% maka akan semakin bagus pula kinerja perusahaan periode tersebut. ROE yang bernilai 100% menunjukkan bahwa setiap 1 rupiah ekuitas pemegang saham dapat berarti 1 rupiah dari laba bersih perusahaan. Pada kasus perusahaan KLBF yang hanya memperoleh ROE sebesar 12,58% bukan langsung

<sup>40</sup> Irham Fahmi, “Analisis Laporan Keuangan”, 137.

<sup>41</sup> Ringkasan Laporan Keuangan KLBF 2018, diakses pada tanggal 04 Oktober 2020. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

menandakan perusahaan tersebut buruk, karena untuk menilai perusahaan baik ataupun tidak hanya dapat dilihat dari nilai ROE pada satu tahun saja.

Tingginya nilai ROE (*return on equity*) suatu perusahaan maka semakin baik pula kinerja manajemen perusahaan dalam menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik pula keadaan investor dan rendahnya *return on equity* maka makin rendah pula keuntungan yang diperoleh investor.<sup>42</sup> Naiknya rasio *return on equity* suatu perusahaan setiap tahunnya berarti terjadi kenaikan pula pada laba bersih yang diperoleh perusahaan. Naiknya tingkat laba bersih suatu perusahaan dapat dijadikan indikasi bahwa harga saham juga mengalami kenaikan, dengan naiknya harga saham maka naik pula nilai perusahaan.

#### 7. Kebijakan *Dividend*

Investor yang berinvestasi saham pastinya akan memperhatikan tingkat *dividend* suatu perusahaan. *Dividend* merupakan pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada pemilik saham sesuai dengan presentasi saham yang dimiliki.<sup>43</sup> Pada indeks syariah pembagian keuntungan (*dividend*) kepada investor berupa persentase bagi hasil dari keuntungan pengelolaan modal yang ditanamkan investor. Dalam islam sendiri pembagian keuntungan wajib diberikan secara adil kepada pemiliknya, hal ini terdapat dalam Q. S An-Nisa' ayat 29, Allah SWT bersabda:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ  
بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ

---

<sup>42</sup> Jumigan, "Analisis Laporan Keuangan", Cetakan Kelima, (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2014), 136.

<sup>43</sup> Irwan Djaja, "All About Corporate Valuation", 151.

مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٨﴾

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*”

Melalui ayat ini dijelaskan bahwa Allah telah memerintahkan untuk tidak menggunakan dana yang bukan hak milik sendiri membagikan keuntungan (*dividen*) secara adil sehingga menghindarkan kerugian baik itu untuk diri sendiri ataupun orang lain. Kebijakan *dividend* sendiri merupakan kebijakan yang diambil perusahaan dalam menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor atau ditahan guna pembiayaan perusahaan sebagai laba ditahan.<sup>44</sup> Oleh karena itu kebijakan *dividend* harus bersifat transparan.

Setiap perusahaan memiliki kebijakannya masing-masing terkait *dividend*. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan *dividend* tersebut maka tingkat ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya semakin tinggi, karena investor tentu tertarik dengan tingginya *dividend* yang dibagikan. Namun disisi lain pembagian *dividend* juga berpengaruh terhadap jumlah laba yang ditahan perusahaan, di mana kurangnya laba yang ditahan dapat mengurangi kemampuan sumber dana internal. Begitu pula sebaliknya jika perusahaan tidak

<sup>44</sup> I Ketut Suardana, dkk, “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Kharisma Vol.2 No. 2,(2020)*, 139.

membagikan *dividend* maka laba ditahan tersebut dapat memperkuat sumber dana internal. Selain dua sisi mengenai pembagian *dividend* tadi terdapat beberapa pertimbangan perusahaan mengeluarkan *dividend*, antara lain:

1. Ketersediaan kas, di mana kas yang dimiliki perusahaan dalam jumlah yang terbatas sehingga untuk membagikan *dividend* dapat mempengaruhi dana yang seharusnya digunakan untuk kegiatan produksi perusahaan kedepannya. Oleh karena itu, apabila ketersediaan kas tidak mencukupi perusahaan dapat memutuskan tidak membagikan *dividend* dan laba akan ditahan.
2. Fluktuasi laba, yang berarti tidak konsistennya laba yang diperoleh perusahaan. Naik turunnya laba yang tidak dapat diprediksi menyebabkan manajemen perusahaan biasanya melakukan tindakan teraman yang dapat berupa penahanan *dividend*.
3. Kebutuhan dana untuk investasi, perusahaan juga perlu mempertimbangkan investasi di mana investasi ini dapat berwujud asset jangka panjang seperti alat produksi dan lain-lain.<sup>45</sup>

Pembagian *dividend* memberikan dua efek yang bertentangan, oleh sebab itu perusahaan harus memutuskan yang terbaik antara menahan laba atau membagikan *dividend*. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi *dividend*, berikut beberapa pilihan jenis *dividend* yang dapat dipilih perusahaan<sup>46</sup> :

1. *Dividend* tunai (*cash dividend*), berupa *dividend* yang dibayar oleh perusahaan secara tunai kepada para investor setiap lembarnya. *Dividend* tunai biasanya diumumkan dalam bentuk presentase, contohnya seperti *dividend* 6% atas jumlah per

---

<sup>45</sup> Irwan Djaja, "All About Corporate Valuation", 151.

<sup>46</sup> Donald Kieso dkk, "Akutansi Intermediate", Edisi ke-10, (Jakarta: Erlangga Group, 2002), 358-364.

- saham jadi tiap lembar saham akan mendapatkan *dividend* 6% dari harga per lembar saham
2. Sertifikat *dividend* (*script dividendd*), berarti bahwa perusahaan tidak membayar *dividend* sekarang melainkan membayarnya pada suatu tanggal di masa depan. *Dividend* ini biasanya berupa sertifikat yang dapat dicairkan pada tanggal yang telah ditetapkan perusahaan.
  3. *Dividend* saham (*stock dividendd*), dalam kasus ini tidak ada aktiva yang dibagikan karena pada jenis *dividend* ini perusahaan akan menambah jumlah saham yang beredar untuk dibagikan sebagai *dividend*. Intinya jumlah saham investor akan bertambah karena *dividend* saham namun nilainya akan sama dengan sebelumnya.

Dalam menilai kebijakan *dividend* suatu perusahaan, kita dapat menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividendd payout ratio* merupakan ratio perbandingan yang digunakan investor untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang dibagikan perusahaan. Untuk *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan membandingkan antara *dividend* tunai per saham dengan total laba bersih yang perusahaan dapatkan. Menurut Brigham and Houston *dividend payout ratio* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{net income}} \times 100\%$$

Di mana, *dividend per share* merupakan besar *dividend* yang diperoleh per lembar saham yang dimiliki perusahaan. Sedangkan *net income* merupakan total pendapatan bersih perusahaan.<sup>47</sup> Berikut ini contoh penghitungan DPR pada perusahaan TLKM (Telekomunikasi Indonesia Tbk.) pada tahun 2018, di mana

TLKM (Telekomunikasi Indonesia Tbk.) pada tahun 2018

---

<sup>47</sup> Eugene F. Brigham, “Fundamentals of Financial Management 12<sup>th</sup> Edition”, (USA : South-Western Cengege Learning, 2009), 532.

<i>dividend per share</i>	1.862 (Rp)
<i>net income</i>	20,687,000 (M Rp)

Sumber : idx 2018

Maka perhitungan nilai DPR-nya adalah :

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{net income}} \times 100\%$$

$$\text{DPR} = \frac{1.862}{20.687.000} \times 100\%$$

$$\text{DPR} = 90,01\%$$

Jadi, untuk *dividend payout ratio* perusahaan TLKM pada tahun 2018 sebesar 90,01% yang berarti *dividend* yang dibagikan perusahaan TLKM lumayan tinggi yakni mendekati 100%. Di mana berarti 90% dari laba yang diperoleh perusahaan pada tahun 2018 akan dibagikan sebagai *dividend*.<sup>48</sup> Dan dalam hitungan *dividend payout ratio* tersebut menandakan bahwa kebijakan *dividend* perusahaan TLKM sangatlah tinggi.

Peningkatan *dividend* sering disertai dengan peningkatan harga saham, sedangkan potongan *dividend* umumnya menjadi alasan penurunan harga saham.<sup>49</sup> Hal ini dikarenakan jika perusahaan mampu membagi *dividend* kepada investor dengan rasio tinggi tentu saja akan menarik perhatian para investor baru untuk melakukan investasi. Semakin besar *dividend* yang dibagikan menandakan kinerja perusahaan yang baik sehingga mampu mengelola dana untuk mendapatkan laba yang tinggi. Dengan kata lain, semakin tinggi *dividend* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### 8. Kebijakan Utang

Menurut Irham Fahmi pengertian utang yaitu dana yang dipinjam perusahaan dari pihak luar baik dana yang berasal dari pinjaman perbankan, penjualan

<sup>48</sup> Ringkasan Laporan Keuangan TLKM 2018, diakses pada tanggal 05 Oktober 2020. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

<sup>49</sup> Eugene F. Brigham, “Fundamentals of Financial Management 12<sup>th</sup> Edition”, 460.

obligasi maupun sejenisnya.<sup>50</sup> Utang merupakan dana yang digunakan untuk membiayai kebutuhan perusahaan berasal dari pihak luar (eksternal) perusahaan. Oleh karena itu dapat, dapat diketahui jika kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan berupa pengambilan pinjaman dari pihak luar untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Pemilihan sumber dana baik itu dana sendiri maupun dana pinjaman memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Apabila perusahaan mengambil kebijakan mengambil dana pinjaman dari luar dalam jumlah yang besar manajemen akan diberikan peluang yang tinggi untuk lebih produktif dan menghasilkan keuntungan yang maksimal untuk menutup utang tersebut. Pada index syariah dana utang atau pinjaman dari pihak luar tidak boleh lebih dari 30% dibanding rasio modal yang dimiliki, inilah yang membedakan index syariah dengan konvensional.<sup>51</sup> Namun dana pinjaman memiliki kekurangan seperti adanya syarat khusus yang perusahaan harus penuhi untuk memperoleh pinjaman sehingga terkadang perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhinya. Selain itu beban pembayaran baik angsuran maupun biaya administrasi dan komisi yang harus perusahaan tanggung.<sup>52</sup> Oleh karena adanya kelebihan dan kekurangan dari dana pinjaman cara untuk menyiasatinya adalah dengan melakukan kombinasi dari jumlah dana sendiri dan dana pinjaman sehingga kedua jenis dana tersebut dapat saling menunjang.

Menurut Brigham Houston terdapat faktor-faktor yang wajib perusahaan perhatikan dalam mengambil kebijakan utang<sup>53</sup>, yaitu:

---

<sup>50</sup> Irham Fahmi, "Analisis Laporan Keuangan", 267.

<sup>51</sup> Khaerul Umam, "Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah", 139.

<sup>52</sup> Dr. Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan", 150-151.

<sup>53</sup> Eugene F. Brigham, "Fundamentals of Financial Management 12<sup>th</sup> Edition", 93-95.



1. Rasio total utang (*debt to total asset ratio*)

Total utang yang dimiliki perusahaan wajib dipertimbangkan, meskipun itu utang jangka pendek ataupun panjang. Apabila rasio total utang yang dimiliki perusahaan rendah maka rendah pula kemungkinan terjadinya kesulitan pembayaran. Jika rasio total utang yang perusahaan dimiliki terlalu tinggi maka memungkinkan perusahaan mengalami kebangkrutan karena terlalu banyak dana pinjaman dibandingkan dana mandiri.

2. Kemampuan dalam membayar bunga (*times interest earned*)

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga pertahun juga perlu dipertimbangkan. Apakah perusahaan tersebut cukup menghasilkan laba untuk memenuhi tanggungan bunga pertahunnya atau tidak. Karena laba yang diperoleh perusahaan harus dipotong beberapa keperluan seperti pajak untuk memperoleh laba bersih perusahaan.

3. Kemampuan melunasi kewajiban

Selain total utang yang dimiliki perusahaan dan tanggungan membayar bunga, perusahaan juga melihat faktor kewajiban. Di mana perusahaan juga harus memikirkan banyaknya aktiva perusahaan yang berada di *lease* yang harus dilunasi. Walaupun *leasing* merupakan kewajiban jangka panjang namun juga termasuk dalam beban perusahaan.

Dalam melihat kebijakan utang suatu perusahaan dapat menggunakan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan menilai seberapa besar utang membiayai perusahaan.<sup>54</sup> Dalam kata lain berapa besar beban utang yang perusahaan tanggung dibandingkan dengan aktiva. Salah satu jenis rasio solvabilitas yang digunakan untuk melihat kebijakan

---

<sup>54</sup> Dr. Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan", 151.

utang suatu perusahaan adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan ukuran yang dipakai menganalisis laporan keuangan untuk menggambarkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.<sup>55</sup> Menurut Irwan Djaja dalam menghitung *Debt to Equity Ratio* dapat menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

di mana, *total liabilities* merupakan dana eksternal yang dimiliki perusahaan meliputi dana yang berasal dari pinjaman bank, leasing, maupun dana sejenisnya. Sedangkan *total equity* merupakan jumlah modal yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Berikut ini contoh penghitungan DER pada perusahaan KLBF (Kalbe Farma Tbk.) pada tahun 2018,

KLBF (Kalbe Farma Tbk.) pada tahun 2018	
<i>total liabilities</i>	29.155 (M Rp)
<i>total equity</i>	14.577.990 (M Rp)

Sumber : idx 2018

Maka penghitungan nilai DER adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

$$\text{DER} = \frac{29.155}{14.577.990}$$

$$\text{DER} = 0,20 \text{ kali}$$

Jadi, untuk rasio DER perusahaan KLBF pada tahun 2018 sebesar 0,20 kali yang berarti perusahaan KLBF merupakan perusahaan yang memiliki kondisi nilai perusahaan yang baik dengan nilai DER yang rendah yaitu 0,20 kali.<sup>56</sup> Karena perusahaan yang baik biasanya memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) kurang dari 1, dimana berarti *total equity* (total modal sendiri) perusahaan tersebut lebih tinggi dari *total liabilities* (jumlah dana pinjaman). Namun tidak selalu perusahaan yang memiliki

<sup>55</sup> Irham Fahmi, "Analisis Laporan Keuangan", 128.

<sup>56</sup> Ringkasan Laporan Keuangan KLBF 2018, diakses pada tanggal 04 Oktober 2020. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

nilai *Debt to Equity Ratio* tinggi berarti buruk, karena dengan manajemen yang baik dana pinjaman (dana eksternal) tersebut dapat digunakan dengan baik untuk mengembangkan perusahaan, tidak dipungkiri juga jika nilai *Debt to Equity Ratio* di bawah 1 berarti perusahaan berada di titik aman.<sup>57</sup>

## B. Penelitian Terdahulu

Bukti sangat dibutuhkan dalam penelitian, bukti merupakan pendukung dalam penyusunan karya ilmiah. Peneliti menggunakan beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dan dipublikasikan sehingga penelitian ini lebih bisa dipercaya. Berikut merupakan beberapa karya ilmiah penelitian yang telah dilakukan sebelumnya:

**Tabel 2.3**  
**Mopping Penelitian Terdahulu**

No.	Penelitian dan Tahun Penelitian	Judul	Hasil Penelitian
1.	Desy Septariani, <i>Journal of Applied Business and Economics</i> Vol 3 No.2 Maret 2017	Pengaruh Kebijakan <i>Dividend</i> dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)	Dalam penelitian yang menggunakan kurun waktu dari 2012 sampai 2015 ini <sup>58</sup> menghasilkan bahwa <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV) berarti kebijakan utang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil lainnya menunjukkan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Price</i>

<sup>57</sup> Irham Fahmi, "Analisis Laporan Keuangan", 128.

<sup>58</sup> Desy Septariani, "Pengaruh Kebijakan *dividend* Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015", *Journal of Applied Business and Economics* Vol.3 No.3, (2017). 189.

			<i>to Book Value (PBV)</i> . Namun baik <i>Debt to Equity Ratio</i> maupun <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>Price to Book Value</i>
No.	Penelitian dan Tahun Penelitian	Judul	Hasil Penelitian
2.	I Ketut Suardana, I Dewa Made Endiana, dan I putu Edy Arizona, <i>Jurnal Kharisma Vol. 2 No. 2 Juli 2020</i>	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan <i>Dividend</i> , Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Dalam penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan <i>Dividend</i> , Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, penelitian tersebut dilakukan dalam kurun waktu 2016 sampai 2018 yang menghasilkan <sup>59</sup> bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang dan kebijakan <i>dividend</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

<sup>59</sup> I Ketut Suardana, dkk, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Kharisma Vol.2 No. 2,(2020)*. 144.

			tahun 2016-2018. .
3.	Edy Sucipto dan Bambang Sudiyatno, <i>Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan</i> Vol. 7 No. 2 November 2018.	Profitabilitas, Kebijakan <i>Dividend</i> , dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia	Dalam penelitian ini menggunakan kurun waktu 3 tahun yaitu tahun 2011 sampai 2013, dari penelitian ini diperoleh bahwa profitabilitas dan kebijakan <i>dividend</i> berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <sup>60</sup>
No.	Penelitian dan Tahun Penelitian	Judul	Hasil Penelitian
4.	Lidya Martha, <i>Jurnal Benefita</i> Vol. 3 No. 2 Juli 2018	Profitabilitas dan Kebijakan <i>Dividend</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia)	Dalam penelitian yang berjudul Profitabilitas dan Kebijakan <i>Dividend</i> Terhadap Nilai Perusahaan menggunakan kurun waktu mulai dari 2012 sampai 2016. Dimana dari penelitian ini menghasilkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas, yang berarti kenaikan laba bersih ekuitas diikuti oleh peningkatan harga saham perusahaan. Namun disisi lain nilai perusahaan

<sup>60</sup> Edy Sucipto, “Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* Vol. 7 No. 2, (2018). 163.

			dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh kebijakan <i>dividend</i> . <sup>61</sup>
--	--	--	--

*Research Gap* pada penelitian ini jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yaitu dari aspek perusahaan yang diteliti, tahun studi yang dilakukan dan data yang digunakan merupakan data terbaru, perbedaan sebelumnya yang meliputi :

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Desy Septiriani pada tahun 2019.

Dalam penelitiannya dengan judul Pengaruh Kebijakan *Dividend* dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015).<sup>62</sup> Penelitian yang dilakukan dengan kurun waktu 2012 sampai 2015 ini data yang digunakan dari beberapa perusahaan yang *listed* di LQ45 dengan periode 2012-2015. Pada penelitian Desy ini menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel dan diperoleh sampel sejumlah 45 perusahaan dengan waktu pengamatan selama 3 tahun. Sedangkan untuk analisis data menggunakan regresi linear berganda.

Persamaan dari penelitian Desy Septariani dengan penelitian kali ini adalah sama-sama pengukur seberapa besar pengaruh kebijakan utang dan *dividend* terhadap nilai perusahaan, dimana rasio yang digunakan juga sama yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Price to Book Value* (PBV).

Perbedaan dari penelitian Desy Septariani dengan penelitian kali ini adalah populasi yang diteliti

---

<sup>61</sup> Lidya Martha, "Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Benefita Vol. 3 No.2*, (2018). 228.

<sup>62</sup> Desy Septariani, "Pengaruh Kebijakan *dividend* Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015", *Journal of Applied Business and Economics Vol.3 No.3*, (2017). 189.

dimana Desy Septariani menggunakan perusahaan yang *listed* di LQ45 dengan periode 2012-2015 sedangkan peneliti menggunakan perusahaan yang *listed* di *Jakarta Islamic Index* tahun 2017-2019.

- b. Penelitian yang dilakukan oleh I Ketut Suardana, I Dewa Made Endiana, dan I Putu Edy Arizona pada tahun 2020.

Dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan *Dividend*, Keputusan investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.<sup>63</sup> Penelitian dengan studi literature antara tahun 2016 sampai 2018 ini tertuju pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2016-2018. Menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan populasi mencakup semua perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 33 perusahaan. Dengan sampel pengamatan selama 3 tahun sebesar 99. Untuk analisis data pada penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda.

Persamaan penelitian I Ketut Suardana dengan penelitian kali ini adalah terdapat beberapa kesamaan variable independen seperti profitabilitas, kebijakan utang, serta kebijakan *dividend*.

Perbedaan dari penelitian I Ketut Suardana dengan penelitian kali ini adalah populasi yang diteliti, dimana I Ketut Suardana menggunakan semua perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 sedangkan peneliti menggunakan perusahaan yang *listed* di *Jakarta Islamic Index* tahun 2017-2019.

- c. Penelitian yang dilakukan oleh Edy Sucipto dan Bambang Sudiyatno pada tahun 2018.

---

<sup>63</sup> I Ketut Suardana, dkk, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Kharisma Vol.2 No. 2,(2020)*. 144.

Dalam penelitiannya yang berjudul Profitabilitas, Kebijakan *Dividend*, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia.<sup>64</sup> Penelitian yang menggunakan kurun waktu dari 2011 sampai 2013 dengan populasi penelitian berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *judgment sampling* dengan mengambil sampel yang sesuai kriteria yang telah ditentukan, dari kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda.

Persamaan penelitian Edi Sucipto dan Bambang Sudiyatno dengan penelitian kali ini adalah terdapat beberapa kesamaan *variable independen* seperti profitabilitas, kebijakan utang, serta kebijakan *dividend*.

Perbedaan dari penelitian Edi Sucipto dan Bambang Sudiyatno dengan penelitian kali ini adalah metode pengambilan sampel dalam penelitian Edy menggunakan *judgment sampling* sedangkan penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Populasi yang diteliti, dimana Edi Sucipto dan Bambang Sudiyatno menggunakan Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia dari 2011 sampai 2013, sedangkan peneliti menggunakan perusahaan yang *listed* di *Jakarta Islamic Index* tahun 2017-2019.

- d. Penelitian yang dilakukan oleh Lidya Martha pada tahun 2018.

Dalam penelitiannya yang berjudul Profitabilitas dan Kebijakan *Dividend* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan

---

<sup>64</sup> Edy Sucipto, "Profitabilitas, Kebijakan *Dividen*, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* Vol. 7 No. 2, (2018). 163..

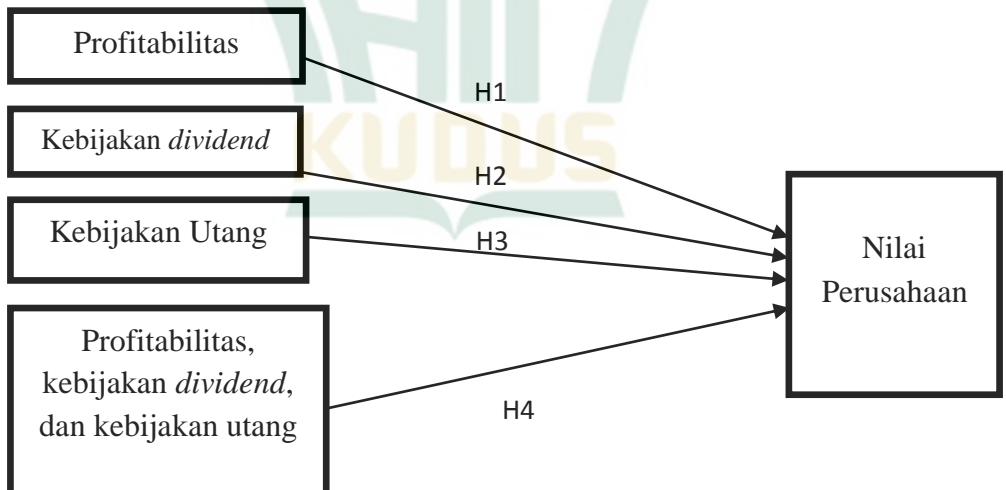


di Bursa Efek Indonesia).<sup>65</sup> Lidya menggunakan populasi penelitian berupa seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan, dari kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Pengujian pada penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu program *Eviews*.

Persamaan penelitian Lidya Martha dengan penelitian kali ini adalah terdapat beberapa kesamaan *variable independen* seperti profitabilitas dan kebijakan *dividend*.

Perbedaan dari penelitian Lidya Martha dengan penelitian kali ini adalah populasi yang diteliti, dimana Lidya Martha menggunakan seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016, sedangkan peneliti menggunakan perusahaan yang *listed* di *Jakarta Islamic Index* tahun 2017-2019.

### C. Kerangka Berpikir



<sup>65</sup> Lidya Martha, "Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Benefita* Vol. 3 No.2, (2018). 228.

#### Keterangan:

Dari gambar di atas dapat disimpulkan bahwa yang termasuk variable independen yaitu profitabilitas (X1), kebijakan *dividend* (X2), dan kebijakan utang (X3) sedangkan variable dependen adalah nilai perusahaan (Y). Dimana profitabilitas (X1) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), kebijakan *dividend* (X2) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), kebijakan utang (X3) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Serta profitabilitas (X1), kebijakan *dividend* (X2), dan kebijakan utang (X3) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

### D. Hipotesis Penelitian

#### 1. Hipotesis Profitabilitas

Dengan memperoleh laba yang maksimal sesuai target yang diinginkan, maka perusahaan tersebut lebih mampu memberikan kesejahteraan bagi investornya sehingga berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan yang meningkat.<sup>66</sup> Naikannya rasio profitabilitas suatu perusahaan setiap tahunnya berarti terjadi kenaikan pula pada profit yang perusahaan peroleh. Naikanya tingkat laba bersih suatu perusahaan dapat dijadikan indikasi bahwa nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

H1 : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan di *Jakarta Islamic Index* periode 2017-2019

#### 2. Hipotesis Kebijakan *dividend*

Semakin tinggi *dividend* yang dibagikan akan berdampak meningkatnya minat investor dalam menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan turut meningkat, dampak dari meningkatkannya nilai

---

<sup>66</sup> Dr. Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan", Cetakan kedelapan, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015), 196.

perusahaan tercermin pada harga saham.<sup>67</sup> Dari penjelasan tersebut disusun hipotesis:

H2 : Kebijakan *dividend* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan di *Jakarta Islamic Index* periode 2017-2019

### 3. Hipotesis Kebijakan Utang

Semakin bijak kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan maka berpengaruh pula dengan naiknya nilai perusahaan, semakin tingginya utang yang diambil oleh perusahaan maka tinggi pula kewajiban dan resiko yang perusahaan tersebut tanggung, sebaliknya semakin kecil rasio utang yang perusahaan ambil memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan tersebut mampu memaksimalkan model sendiri.<sup>68</sup> Berdasarkan penjelasan tersebut sehingga disusun hipotesis:

H3 : Kebijakan utang berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan di *Jakarta Islamic Index* periode 2017-2019

### 4. Hipotesis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan *Dividend* secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan sendiri mungkin dipengaruhi oleh beberapa faktor tertentu baik itu faktor eksternal maupun internal. Faktor internal yang akan mempengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas, kebijakan *dividend*, dan kebijakan utang.<sup>69</sup> Dilihat dari segi keuntungan yang diperoleh (profitabilitas), *dividend* yang dibagikan perusahaan terhadap investornya, maupun utang diambil perusahaan dalam

---

<sup>67</sup> Eugene F. Brigham, “Fundamentals of Financial Management 12<sup>th</sup> Edition”, 460.

<sup>68</sup> I Made Dharma Putra Utama, “Pengaruh Dividen, Utang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *E-Jurnal Manajemen Vol. 8 No. 8*, (2019). 4932.

<sup>69</sup> Dr. Kasmir, “Analisis Laporan Keuangan”, Cetakan kedelapan, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015), 196.

memenuhi kebutuhannya. Semua itu dianggap mampu mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut sehingga disusun hipotesis:

H4 : Profitabilitas, kebijakan utang, dan kebijakan *dividend* secara simultan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan di *Jakarta Islamic Index* periode 2017-2019

