BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal.[1] Di dalam pasar modal terdapat semua kegiatan yang bersangkutan dengan perdagangan surat-surat berharga yang telah ditawarkan kepada publik yang akan atau telah diterbitkan oleh emiten sehubungan dengan penanaman modal dalam jangka menengah atau panjang termasuk instrumen derivatifnya.[2]

Pasar modal (*capital market*) dapat mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Sedangkan bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu lembaga yang menyediakan fasilitas sistem untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek-efek jangka panjang antar berbagai perusahaan dengan tujuan memperdagangkan surat-surat

[1] Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainny*a (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008), 207.

[2] Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaran Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), 77.

berharga perusahaan yang telah tercatat di bursa efek.[3] Jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sementara ini sebanyak 507 perusahaan.

Pemegang saham bursa efek adalah perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perantara pedagang efek. Perusahaan efek atau sering juga disebut perusahaan sekuritas adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek, dan atau manajer investasi. Di BEI, sementara ini terdapat 115 perusahaan efek yang menjadi anggota BEI dan menjalankan aktivitasnya, baik sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek, maupun manajer investasi.

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi secara simultan, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.[4] Dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal sebagai penyedia fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan

---

[3] Abdul Halim, *Analisis Investasi di Aset Keuangan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015), 1.

[4] Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaran Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, 78.

kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu:

a) Fungsi ekonomi, dalam hal ini pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).
b) Fungsi keuangan, dalam hal ini pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* atau *capital gain* atau *interest* bagi investor sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Keberadaan pasar modal diharapkan dapat membuat aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala besar, pada gilirannya akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam, yaitu:[5]

a) *Pasar perdana*, yaitu penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.
b) *Pasar sekunder*, yaitu penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini, harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut.
c) *Bursa paralel*, merupakan bursa efek yang ada. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public* memperjualbelikan efeknya jika dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

3. Instrumen Pasar Modal

Produk-produk pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003. Ditandai dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah

[5] Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), 37.

Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Kehadiran produk-produk pasar modal berbasis syariah ini menjadi solusi bagi para investor muslim yang akan berinvestasi di pasar modal agar terbebas dari aktivitas yang bertentangan dengan prinsip Syariah seperti *riba* (bunga), *maisir* (perjudian), dan *gharar* (ambiguitas). Kegiatan Investasi berbasis syariah pada dasarnya berprinsip kehalalan dan keadilan. Secara umum prinsip-prinsip investasi berbasis syariah adalah sebagai berikut:[6]

a) Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, yang kegiatan usaha tersebut adalah spesifikasi dan bermanfaat, sehingga atas manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil.
b) Uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
c) *Aqad* yang terjadi antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten), dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha (emiten), serta mekanisme pasar (bursa

[6] Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah : Sarana Investasi Keuangan Bedasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), 44.

dan *self regulation organization* lainnya) tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian.

d) Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuan (*maysir*) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.

e) Pemilik harta (investor), pemilik usaha (emiten) maupun bursa dan *self regulation organization* lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (*supply*) maupun dari segi permintaan (*demand*).

Instrumen pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003, instrumen-instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit sampai dengan saat ini adalah sebagai berikut:[7]

a) Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam

[7] Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, 4.

prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.

b) Obligasi Syariah (Sukuk)

Sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang bedasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemengang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

c) Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), obligasi syariah dan berbagai intrumen keuangan syariah lainnya.

B. Saham Syariah

1. Definisi Saham Syariah

Saham merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan

terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.[8] Porsi kepemilikan ditentukan oleh besarnya penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Pada satu dekade terakhir telah muncul instrumen saham syariah yang merupakan kegiatan investasi berupa penyertaan modal yang dilakukan ke dalam perusahaan-perusahaan yang dalam kegiatannya tidak melanggar prinsip syariah.[9] Menurut sudut pandang *fiqh*, pada dasarnya saham adalah efek syariah. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usahanya.

Dalam hal ini, di Indonesia usaha untuk melakukan investasi pada saham syariah diwujudkan dengan adanya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks 30 saham yang sudah mendapatkan pengesahan dari Dewan Syariah Nasional MUI serta PT. Bursa Efek Jakarta (saat itu) dan PT. Danareksa *Invesment Management*.

---

[8] Tjiptono Darmadji dan Hendry M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 5.

[9] Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah* (Jakarta: Gramedia, 2012), 44.

Adapun tujuan dari dikeluarkannya indeks JII adalah sebagai sarana pengukuran akan kinerja saham yang dianggap memiliki basis syariah. Penentuan kriteria dari komponen yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index* disusun berdasarkan persetujuan dari DSN dan PT. Danareksa *Investment Management* (DIM).

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dan Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2001 tentang penerapan prinsip syariah, dalam mekanisme perdagangan efek syariah ekuitas di pasar reguler bursa efek, bahwa jenis kegiatan usaha emiten harus terbebas dari hal-hal bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:[10]

a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
b) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.

---

[19] Rifqi Muhammad, *Akuntansi Keuangan Syariah* (Yogyakarta: P3EI, 2010), 61.

d) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah:[11]

a) Memilih saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam dan sudah tercatat 3 bulan kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar.
b) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
c) Memilih 60 saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 tahun terakhir.
d) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama 1 tahun terakhir.

---

[11] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2008), 17.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada bulan Juli setiap awal tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Seorang investor yang memutuskan untuk melakukan investasi pada saham, maka terdapat keuntungan (*return*) dan risiko yang mungkin akan dihadapinya. Adapun keuntungan *(return)* dari investasi pada saham adalah:

a) Memperoleh Dividen

   Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.[12] Dividen baru dapat dibagikan bila telah mendapatkan persetujuan dari pihak pemegang saham melalui RUPS (rapat umum pemegang saham). Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak

[12] Tjiptono Darmadji dan M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia*, 140.

mendapatkan dividen.[13] Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang seperti misalnya pemodal institusi atau dana pensiun dan lainnya. Pada umumnya dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai ataupun dividen saham.

b) Memperoleh *Capital Gain*

Capital gain atau selisih yang mungkin dapat terjadi antara harga beli dan harga jual saham juga merupakan keuntungan dari investasi saham. Akan tetapi jenis investor yang biasa mencari *capital gain* adalah investor jangka pendek, atau kalangan spekulan dalam dunia pasar modal. Pada umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya seorang pemodal membeli saham pada pagi hari dan kemudian menjualnya lagi pada siang hari jika saham mengalami kenaikan.

2. Indeks Saham

Untuk memberikan informasi lengkap tentang kondisi bursa saham kepada investor dan publik, Bursa Efek Indonesia telah menyebarkan informasi tentang pergerakan harga saham melalui

[13] Abdul Halim, *Analisis Investasi di Aset Keuangan*, 7.

media cetak dan elektronik. Indeks saham merupakan salah satu indikator *trend* pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi *trend* pasar ketika sedang aktif. Terdapat enam jenis indeks saham di Bursa Efek Indonesia, yaitu:[14]

a. Indeks Harga Saham Individu (IHSI) atau indeks saham individu adalah indeks masing-masing harga pasar saham terhadap harga dasar saham.
b. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), diperkenalkan tanggal 1 April 1983. IHSG mencakup seluruh pergerakan harga saham dari berbagai jenis saham, baik saham biasa maupun saham preferen, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
c. Indeks Sektoral, diperkenalkan tanggal 2 Januari 1996. Indeks sektoral merupakan bagian dari IHSG. Semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan dalam 9 sektor berdasarkan klasifikasi industri. Klasifikasi ini ditetapkan oleh *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification* (JASICA).
d. Indeks LQ45, diperkenalkan tanggal 13 Juli 1994. Indeks LQ45 terdiri atas 45 saham yang dipilih setelah melalui seleksi beberapa kriteria tertentu, sehingga indeks ini terdiri atas saham

[14] Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, 116.

yang mempunyai kriteria likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar tinggi. Untuk menjamin kewajaran dalam seleksi saham, Bursa Efek Indonesia memiliki Komite Penasihat yang terdiri atas kalangan praktisi, akademisi, dan profesional independen di bidang pasar modal.

Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index*), diperkenalkan tanggal 1 Januari 1995. Indeks syariah diluncurkan pertama kali oleh Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa *Investment Management.* Kriteria indeks syariah didasarkan pada syariah islam. Indeks syariah terdiri atas 30 saham.

e. Indeks Papan Utama (*Main Board Index*), dan Indeks Papan Pengembangan (*Development Board Index*).

C. Nilai Perusahaan

1. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat

terhadap kinerja perusahaan.[15] Nilai perusahaan sama dengan harga saham, yaitu apabila jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar ditambah dengan nilai pasar utang, yang diasumsikan nilai utang bernilai konstan, maka setiap peningkatan harga saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan.[16] Perspektif investor jauh lebih sederhana dalam memberikan penilaian terhadap kondisi suatu saham. Adapun penilaian seorang investor terhadap suatu saham adalah:[17]

a) Prospek usaha yang menjanjikan
b) Kinerja keuangan dan non keuangan adalah bagus
c) Penyajian laporan keuangan jelas atau bersifat *disclosure* (pengungkapan secara terbuka dan jelas)
d) Terlihatnya sisi keuntungan yang terus meningkat

Nilai sebuah perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya jika perusahaan tersebut sudah *go public*, jika belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Setiap perusahaan yang sudah *go public* mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini

---

[15] Harmono, *Manajemen Keuangan*: *Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis* (Jakarta: Bumi Aksara, 2011), 233.

[16] Kamaludin, *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya* (Bandung : Mandar Naju, 2011), 4.

[17] Kamaludin, *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya*, 5.

dijadikan sebagai tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan karena dengan adanya peningkatan nilai perusahaan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan juga akan ikut meningkat. Semua keputusan keuangan yang menyangkut keputusan investasi, keputusan pendanaan atau permodalan serta keputusan pengelolaan aset harus diambil dengan tetap berpedomankan pada tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.[18]

Nilai perusahaan menjadi salah satu persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Dalam teori-teori keuangan, variabel yang sering digunakan dalam penelitian pasar modal untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham, dengan menggunakan *market value ratio* sebagai pengukurannya, adapun jenis indikator antara lain : *price earning ratio*, dan *price to book value*.[19]

---

[18] Agus Harjito dan Martono, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: Ekonesia, 2011), 13.

[19] Harmono, *Manajemen Keuangan*, 114.

2. Tujuan Nilai Perusahaan

Teori-teori dibidang keuangan memiliki salah satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.[20]

Mamaksimalkan nilai perusahaan tidak sama dengan memaksimalkan laba perusahaan. Jika sekedar ingin meningkatkan laba perusahaan, manajemen perusahaan dapat menerbitkan saham saham baru untuk memperoleh tambahan dana yang kemudian diinvestasikan untuk mendapatkan tambahan laba. Tapi jika persentase tambahan laba yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan persentase tambahan jumlah saham yang beredar, maka laba per lembar saham justru akan menurun. Memaksimalkan nilai perusahaan juga tidak sama dengan memaksimalkan *earning per share* (EPS). Tujuan memaksimalkan laba EPS pada saham tertentu dapat mengorbankan EPS di masa mendatang.

[20] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, 7.

Untuk memahami manajemen keuangan dan implementasinya di suatu perusahaan, adalah penting untuk memahami apa sesungguhnya yang menjadi tujuan perusahaan. Banyak pihak yang berpendapat tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba, namun demikian memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan dibidang keuangan.[21] Hal ini terjadi karena:

a) Memaksimalkan laba tidak memperhatikan dimensi waktu atau berorientasi jangka pendek.
b) Terminologi laba mempunyai pengertian ganda, karena terdapat banyak pengertian laba (laba kotor, laba bersih, dan sebagainya).
c) Memaksimalkan laba tidak memperhatikan faktor risiko.
d) Memaksimalkan laba tidak atau kurang memperhatikan tanggung jawab sosial.

Mengingat tujuan memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai dasar pengambilan keputusan di bidang keuangan, para pakar di bidang keuangan merumuskan tujuan normatif suatu perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan

[21] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, 8.

bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal.

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

a) Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
b) Mempertimbangkan faktor risiko. Keputusan pendanaan memengaruhi risiko keuangan suatu perusahaan, yang ditunjukkan oleh *variabilitas* laba bersih perusahaan, karena laba bersih telah memperhitungkan biaya yang timbul akibat keputusan pendanaan, yaitu biaya bunga. Besar kecilnya risiko keuangan suatu perusahaan dapat diukur dengan varians atau standar deviasi laba bersih perusahaan secara *time series*.
c) Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi. Jadi arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan, akan digunakan untuk membayar kompensasi atas dana yang digunakan perusahaan, berupa pembayaran bunga dan angsuran

atas utang, pembayaran dividen atas saham, sebagian diinvestasikan kembali di perusahaan, serta untuk membayar pajak kepada pemerintah.

d) Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial. Tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat menyangkut aspek yang sangat luas, seperti perlindungan terhadap konsumen, pembayaran upah yang wajar kepada karyawan, keselamatan kerja, dukungan kepada dunia pendidikan, kesehatan, dukungan terhadap lingkungan yang bersih dan hijau, dan sebagainya.

3. Faktor-faktor Penentu Nilai Perusahaan

Untuk dapat mencapai tujuan nilai perusahaan maka dibutuhkan nilai aktiva. Adapun yang dimaksud dengan nilai aktiva adalah nilai intrinsik atau nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan, dimana arus kas ini didiskontokan kembali ke nilai sekarang menggunakan tingkat pengembalian yang diinginkan investor. Pernyataan ini adalah benar untuk nilai semua aktiva dan

sejenisnya sebagai dasar hampir semua yang kita lakukan dalam keuangan.[22] Jadi, nilai perusahaan dipengaruhi oleh tiga elemen:

a) Besar dan waktu dari arus kas aktiva yang diharapkan
b) Risiko dari arus kas tersebut
c) Tingkat pengembalian yang diinginkan investor

4. Pengukuran Nilai Perusahaan

Teori-teori keuangan, variabel yang sering digunakan dalam penelitian pasar modal untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham, dengan menggunakan *market value ratio* sebagai pengukurannya, adapun jenis indikatornya antara lain: *price earning ratio,* dan *price to book value*.[23]

Rasio-rasio ini menggunakan angka yang diperoleh dari laporan keuangan dan pasar modal. Selain itu rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (nilai saham). Beberapa rasio tersebut adalah:

a) *Price Earning Ratio*

Rasio ini membandingkan antara harga saham dan laba per lembar saham yang dimiliki oleh pemilik perusahaan,

[22] Arthur J. Keown dkk, *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi Edisi Kesembilan* (Jakarta: Indeks, 2004), 241.
[23] Harmono, *Manajemen Keuangan*, 114.

dengan kata lain *price earning ratio* merupakan rasio yang mengukur jumlah uang yang akan dibayar oleh investor oleh setiap rupiah pendapatan perusahaan.[24] *Price earning ratio* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini biasanya digunakan investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Untuk menghitung nilai *price earning ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:[25]

$$Price\ earning\ ratio = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan *price earning ratio* pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *price earning ratio* yang rendah pula. Dengan kata lain semakin tinggi *price*

[24] Dwi Prastowo, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi* (Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 2002), 96.

[25] Suad Husnan, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: UPP STIM YPKN, 2012), 75.

earning ratio maka semakin besar kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan dan sebaliknya.

Nilai *price earning ratio* yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi pula atas saham tersebut, sehingga saham tersebut akan diminati oleh investor dan hal ini pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham. Sebaliknya jika perusahan mempunyai *price earning ratio* yang rendah menunjukkan nilai pasar yang rendah sehingga akan berdampak terhadap penurunan harga saham.

b) *Price to Book Value*

Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.[26] Untuk menghitung nilai *price to book value* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Price\ book\ value = \frac{\text{harga pasar}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Nilai buku saham sangat menentukan harga pasar saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka harus memperhatikan nilai buku saham yang bersangkutan dan

[26] Hery, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: CAPS, 2015), 170.

membandingkan dengan harga yang ditawarkan. Nilai buku saham mencerminkan nilai perusahaan dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Nilai buku saham bersifat dinamis tergantung pada perubahan nilai kekayaan bersih ekonomis pada suatu periode tertentu.

Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Sementara itu, nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi.

Umumnya harga pasar saham berbeda dengan nilai buku saham. Semakin sedikit informasi yang dapat diperoleh utnuk menghitung harga saham, semakin jauh perbedaan tersebut. Terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa efek, maka harga saham tersebut cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologis pembeli dan atau penjual. Untuk mencegah hal tersebut sebaiknya perusahaan terbuka setiap saat memberikan

informasi yang cukup ke bursa efek sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga sahamnya.[27]

D. Kebijakan Utang

1. Definisi Utang

Utang adalah semua kewajiban keuangan kepada pihak lain yang belum terpenuhi.[28] Setiap keputusan yang menyangkut dengan pengambilan dan penambahan utang harus dilihat dari dua perspektif, yaitu: perspektif manajemen perusahaan dan pemegang saham.

Dari sudut manajemen perusahaan, utang dilihat sebagai sumber dana alternatif yang mampu memberikan solusi bersifat konstruktif, baik secara jangka pendek dan jangka panjang. Karena harus diingat manajemen perusahaan adalah mereka yang harus memiliki sifat dinamis, kreatif, dan inovatif dalam bekerja termasuk mampu memberikan kenaikan perolehan keuntungan setiap waktunya. Salah satu tugas utama manajemen perusahaan adalah mampu memberikan kemakmuran maksimal kepada para pemegang saham.

---

[27] Abdul Halim, *Analisis Investasi di Asset Keuangan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015), 107.

[28] Farah Margaretha, *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2011), 11.

Dalam praktiknya, karena alasan ingin memberikan kemakmuran maksimal kepada para pemegang saham, maka pihak manajemen perusahaan terkadang melakukan perekayasaan data-data pada laporan keuangan, dengan tujuan untuk menutupi berbagai kelemahan yang terlihat pada laporan keuangan termasuk salah satunya menaikkan keuntungan agar para calon investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Namun begitu pula sebaliknya jika pihak manajemen menurunkan keuntungan perusahaan ini bertujuan untuk memberikan keuntungan yang kecil kepada para penerima dividen. Fenomena mengenai pihak manajemen yang menurunkan keuntungan perusahaan juga bertujuan untuk menghindari dari pembayaran pajak, karena dalam konsep pajak semakin besar pendapatan maka semakin besar pajak yang akan dikenakan.[29]

Dari sudut pandang pemegang saham, utang adalah sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai karena dua alasan:

a) Bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak, sedangkan dividen tidak.

[29] Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Bandung: Alfabeta, 2014), 161.

b) Bunga atas sebagian besar utang, jumlahnya tetap dan jika bunga lebih kecil dari pengembalian atas aset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas.

Dalam konsep psikologi kepemilikan utang mampu memberi motivasi untuk bekerja secara lebih kreatif dan inovatif. Begitu pula sebaliknya jika seseorang tidak memiliki utang kemampuan untuk bekerja secara kreatif dan inovatif rendah, dengan alasan tidak adanya tanggung jawab untuk membayar angsuran kredit secara tepat waktu setiap bulannya. Oleh karena itu, bagi pemegang saham dengan kewajiban tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu memberi pengaruh positif bagi peningkatan kinerja para manajemen perusahaan. Atas dasar alasan logika seperti itu maka dari sudut perspektif pemegang saham kebijakan penerbitan dan penjualan *right issue* dianggap sebagai alternatif keputusan kedua setelah kebijakan utang tidak memungkinkan atau tidak layak untuk diterapkan.

Suatu utang tidak akan terjadi jika tidak disengaja, dan setiap utang memiliki keterkaitan dengan transaksi. Sebagaimana

dikatakan oleh Smith dan Skousen bahwa, suatu utang adalah akibat dari tranksaksi-transaksi atau kejadian-kejadian di waktu lampau.

2. Jenis Utang

Secara umum *liabilities* (utang) terbagi 2 (dua) golongan, yaitu:[30]

a) *Current Liabilities* (utang jangka pendek) atau utang lancar.

Utang lancar (*current liabilities*) sering disebut juga dengan *short term liabilities* (utang jangka pendek). Penegasan utang lancar karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa di tunda. Utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun. Kewajiban lancar terbagi dalam 2 jenis antara lain: jenis pertama timbul dari aktivitas operasi dan jenis yang kedua kewajiban lancar timbul dari aktivitas pendanaan. Pada praktiknya, kewajiban lancar dicatat pada nilai jatuh temponya dengan nilai sekarang karena pendeknya waktu penyelesaian utang.

Sebagai catatan dalam konsep keuangan syariah pada sisi *current liabilities* termasuk zakat. Oleh karena zakat dilihat

[30] Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 162.

sebagai kewajiban maka bagi perusahaan yang menerapkan konsep akuntansi syariah harus menempatkan zakat pada *current liabilities*. Karena zakat termasuk dalam kategori kewajiban jangka pendek yaitu dikenakan setiap tahunnya.

b) *Long Term Liabilities* (utang jangka panjang)

Non current liabilities atau *long term liabilities* (utang jangka panjang) sering disebut dengan utang tidak lancar. Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber utang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangible asset* (aset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan utang jangka panjang dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah, gedung, dan sebagainya.

Suatu perusahaan harus mampu membangun keseimbangan yang sesuai antara kebutuhan dengan kondisi serta kemampuan perusahaan dalam berutang. Sebab pengalokasian penggunaan utang haruslah tepat sasaran, jika kebutuhan dana bersifat jangka panjang maka harus dicari dari sumber dana jangka panjang, namun jika

kebutuhan dana bersifat jangka pendek maka harus dicari dari sumber dana jangka pendek. Permasalahan yang terjadi pada beberapa perusahaan adalah ketika kebutuhan dana jangka pendek diambil dari sumber dana jangka panjang, dan begitu pula sebaliknya. Kondisi seperti ini menjadi awal mula timbulnya kredit macet.[31]

3. Teori-teori Kebijakan Utang

a) Teori *Trade Off*

Teori *Trade Off* dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, teori ini menyatakan dengan semakin banyak jumlah utang dibandingkan modal sendiri, pada mulanya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pengaruh penghematan pajak yang berdampak meningkatkan nilai perusahaan lebih besar dari pada pengaruh biaya kebangkrutan yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Namun demikian jika penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri melampaui titik tertentu, penggunaan utang yang semakin besar dibandingkan modal sendiri akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh

[31] Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 167.

pengaruh penghematan pajak yang meningkatkan nilai perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh biaya kebangkrutan. Struktur modal dapat dikatakan optimal, jika struktur modal dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal.[32] Walaupun model *trade off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit utang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b) Teori Sinyal

Teori Sinyal dikemukakan oleh Leland dan Pyle, teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang

[32] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik* (Jakarta: Erlangga, 2011), 153.

perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba. Adapun reaksi investor terhadap peningkatan utang, maka investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Dengan demikian, investor akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan utang untuk membeli kembali saham yang beredar. Dengan kata lain, investor memandang utang sebagai sinyal dari nilai perusahaan.

c) Teori *Balancing*

Teori *Balancing* dikemukakan oleh Myers, yang lazim disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi utang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul

sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat masih besar, utang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan utang sudah lebih besar maka utang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan utang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut.[33] Teori *balancing* diartikan sama dengan *market equilibrium* yaitu keseimbangan antara permintaan dan penawaran jumlah barang yang terjadi di pasar.

d) Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking order* dikemukakan oleh Myers dan Majluf yang menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit.

[33] Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 193.

Perusahaan–perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena utang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi utang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi model sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Rasio utang setiap perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk investasi. Urutan penggunaan sumber

pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri).[34]

e) Teori Modigliani – Miller

Semua perusahaan sebaiknya menerbitkan utang dikarenakan bahwa pertama, dalam dunia tanpa pajak, Modigliani – Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dalam kondisi semacam ini dimana nilai dua perusahaan berbeda, hanya karena kedua perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang berbeda maka proses arbitrase akan terjadi. Investor akan menjual saham perusahaan yang memiliki utang dengan harga yang lebih tinggi, kemudian membeli saham perusahaan yang tidak memiliki utang dan menginvestasikan kelebihan dananya pada investasi lain. Dengan asumsi tidak ada biaya transaksi maka investor dapat meningkatkan tingkat keuntungan yang diterima dengan tingkat risiko yang sama. Proses ini akan berlangsung terus hingga kedua perusahaan memiliki nilai pasar yang sama. Harga saham perusahaan yang tidak memiliki utang akan meningkat sementara

[34] Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 194.

harga saham perusahaan yang memiliki utang akan turun. Proses ini akan berlangsung sangat cepat dan berhenti setelah kedua saham perusahaan tersebut memiliki harga yang sama. Kedua, Modigliani-Miller menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.[35]

f) Teori *Asymmetric Information* (informasi yang tidak simetris)

Teori *Asymmetric Information* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, teori ini menyatakan bahwa manajer harus tahu lebih banyak tentang prospek perusahaan dari pada investor. Jika prediksi manajer tentang nilai sesungguhnya dari perusahaan tidak lebih baik dibandingkan dengan prediksi investor, maka suatu upaya yang dilakukan oleh manajer akan mengalami kegagalan. Asumsi tentang informasi yang tidak simetris sangat masuk akal. Manajer tahu lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan investor karena manajer setiap hari bekerja di perusahaan itu.

Dengan mengambil keputusan investasi, investor juga bersikap hati-hati, karena mereka harus bekerja keras untuk

[35] Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2007), 184.

mendapatkan uang. Dengan mempelajari informasi tentang saham perusahaan, investor kemungkinan dapat mengetahui apa yang dilakukan manajer perusahaan dan memantau perkembangannya.[36]

Jika manajemen perusahaan ingin memaksimumkan nilai untuk pemegang saham saat ini bukan pemegang saham baru, maka terdapat kecenderungan sebagai berikut:

a) Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dinikmati *current stackholder*).
b) Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana (hal ini akan menguntungkan *current stackholder* karena tanggung jawab mereka berkurang). Permasalahnya adalah para investor mengetahui kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru sebagai berita buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi.

[36] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, 154.

Dengan mengkombinasikan teori *trade off* dan teori *asymmetric* dapat menyimpulkan perilaku perusahaan sebagai berikut:

a) Penggunaan utang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga utang.
b) Namun demikian, kesulitan keuangan dan *agency costs* membatasi penggunaan utang. Melewati suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan utang.
c) Karena adanya *asymmetric information*, perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun akibat pertanda yang buruk.[37]

4. Rasio Kebijakan Utang

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya.[38] Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur

[37] Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan*, 207.
[38] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajawali, 2003), 155.

kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan. Dalam praktiknya, apabila dari hasil pengukuran perusahaan memiliki rasio solvabilitas tinggi akan menimbulkan risiko kerugian yang lebih besar tetapi juga berkesempatan mendapatkan laba yang besar. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah tentu mempunyai risiko kerugian yang rendah pula terutama pada saat perekonomian menurun. Perlu dicermati pula bahwa besar kecilnya rasio ini sangat tergantung dari pinjaman yang dimiliki perusahaan, selain aktiva yang dimilikinya. Tujuan dan manfaat digunakannya rasio solvabilitas oleh perusahaaan antara lain:

a) Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
b) Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman berbunga setiap bulan).
c) Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.

d) Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang.

e) Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

f) Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jamian utang jangka panjang.

g) Untuk menganalisis berapa dan pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas atau *leverage* yang dapat digunakan perusahaan adalah:[39]

a) *Debt to Assets Ratio*

Debt to assets ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Untuk menghitung

[39] Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Depok: Rajawali Pers, 2013), 303.

nilai *debt to assets ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:[40]

$$Debt\ to\ assets\ ratio = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

b) *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Untuk menghitung nilai *debt to equity ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:[41]

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

Debt to equity ratio untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan yang memiliki arus kas stabil biasanya

[40] Andy Porman Tambunan, *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO)* (Jakarta: Kompas Gramedia**,** 2013), 79.

[41] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 123.

memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka laba perusahaan lebih banyak terserap untuk memenuhi kewajibannya sehingga dana untuk investor menjadi semakin kecil. Namun pada umumnya seorang kreditor lebih menyukai *debt to equity ratio* yang kecil. Semakin kecil rasio ini berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan makin besar penyangga risiko kreditor.

c) *Long Term Debt to Equity Ratio*

Long term debt to equity ratio merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Untuk menghitung nilai *long term debt to equity* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:[42]

$$Long\ term\ debt\ to\ equity\ = \frac{\text{total kewajiban jangka panjang}}{\text{total ekuitas}}$$

[42] Andy Porman Tambunan, *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO)*, 209.

d) *Times Interest Earned*

Times interest earned merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan juga kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti *coverage ratio*. Untuk menghitung nilai *times interest earned* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:[43]

$$Times\ interest\ earned = \frac{\text{laba sebelum dikurangi bunga dan pajak}}{\text{biaya bunga}}$$

e) *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai rasio *times interest earned*. Hanya saja bedanya dalam rasio ini dilakukan, apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang. Untuk menghitung nilai *fixed charge coverage* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:[44]

---

[43] Werner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham* (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 62.

[44] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 126.

$$Fixed\ charge\ coverage = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya bunga} + \text{kewajiban sewa}}{\text{biaya bunga} + \text{kewajiban sewa}}$$

E. Kebijakan Dividen

1. Definisi Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.[45] Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen menjadi salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang seperti misalnya pemodal institusi atau dana pensiun dan lain-lain. Adapun jenis-jenis dividen terbagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu:[46]

a) Dividen tunai merupakan laba yang dibagikan berupa uang tunai.

[45] Abdul Halim, *Analisis Investasi di Aset Keuangan*, 7.

[46] Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh dan Keuangan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), 536.

b) Dividen saham merupakan laba yang dibagikan berupa saham yang menyebabkan bertambahnya jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

c) Dividen properti merupakan dividen yang pemakaiannya jarang dipergunakan.

2. Makna Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen.[47] Perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan ditambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

---

[47] Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh dan Keuangan*, 539.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengasumsikan bahwa perusahaannya memiliki prospektif dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya.

Evaluasi pengaruh rasio pembayaran dividen terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba ditahan. Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen. Sepanjang

perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek tersebut. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Jika tidak ada kelebihan, maka dividen tidak akan dibagikan.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen pemegang saham.[48] Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besarnya kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

3. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan besar kecilnya *dividend payout ratio* terhadap harga pasar saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut:[49]

---

[48] Harmono, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2011), 12.
[49] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 167.

a) Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani - Miller). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

b) Teori *Bird In the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

c) Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference* yang dikemukakan oleh Bhattacharya, teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen

mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

4. Beberapa Aspek Kebijakan Dividen

a. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah pembayaran dividen berupa saham kepada pemegang saham.[50] Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, dividen saham tidak lebih dari rekapitulasi kepemilikan perusahaan. Artinya pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja. Alasan perusahaan membagikan dividen saham adalah sebagai berikut:

[50] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 172.

1) Perusahaan kesulitan likuiditas sehingga perusahaan tidak mampu membayar dividen tunai. Ketika hal ini terjadi, pembagian dividen saham mengandung informasi yang kurang baik tentang kondisi keuangan jangka pendek perusahaan.
2) Perusahaan melakukan investasi baru, dan kas yang ada digunakan untuk membelanjai investasi tersebut. Jika hal ini terjadi, pembagian dividen saham mengandung informasi yang baik karena dengan melakukan investasi baru, nilai perusahaan diharapkan akan meningkat dan harga saham juga diharapkan naik sehingga pemegang saham dapat memperoleh *capital gain* di kemudian hari.

b. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham merupakan tindakan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar dengan cara memecah satu saham menjadi dua saham atau lebih yang diikuti dengan penurunan nilai nominal secara proporsional.[51] Tindakan pemecahan saham biasanya dilakukan perusahaan apabila harga pasar saham perusahaan sudah terlalu tinggi. Harga pasar saham

[51] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 172.

perusahaan yang terlalu tinggi mengakibatkan berkurangnya likuiditas saham, karena hanya sedikit jumlah investor yang mampu membeli saham perusahaan. Di samping itu, harga pasar saham yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan terjadinya perpindahan pengendalian perusahaan kepada investor yang bermodal kuat. Pemecahan saham tidak memengaruhi jumlah modal maupun struktur modal, tetapi hanya mengubah jumlah saham yang beredar dan nilai nominal saham.

c. *Reserve Split*

Merupakan kebalikan dari pemecahan saham, yaitu tindakan perusahaan untuk menggabungkan dua atau lebih lembar saham menjadi satu.[52] Tindakan ini dilakukan untuk meningkatkan harga pasar saham, apabila menurut pertimbangan perusahaan harga pasar saham sudah terlampau rendah. Harga pasar saham yang terlalu rendah mengesankan kondisi perusahaan yang kurang baik.

d. Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Of Stock*)

Pembelian kembali saham merupakan bagian dari keputusan dividen. Keputusan ini diambil apabila perusahaan

[52] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 173.

mempunyai kelebihan kas, namun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan.[53] Oleh karena itu, perusahaan dapat menggunakan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen atau untuk membeli kembali saham yang beredar.

Dengan pembelian kembali saham, jumlah saham yang beredar akan berkurang sehingga akan meningkatkan pendapatan per saham (EPS) dan pada akhirnya akan mendorong terjadinya peningkatan harga pasar saham. Secara teori *capital gain* yang diperoleh dari pembelian saham kembali sama dengan dividen yang dibayarkan apabila tidak ada pembelian saham.

5. Rasio Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa rasio yang dapat menggambarkan kebijakan dividen pada suatu perusahaan, antara lain sebagai berikut:

a) *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan.[54] Untuk menghitung

[53] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 174.

[54] Werner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, 64.

nilai *dividend payout ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Dividend\ payout\ ratio = \frac{dividend}{net\ income}$$

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan pendapatan bersih (*net income)* merupakan kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan

b) *Dividend Yield*

Dividend yield menunjukkan perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga pasar saham saat ini, dengan kata lain *dividend yield* merupakan suatu cara untuk melihat seberapa besar hasil investasi langsung dari modal yang dikeluarkan. Dalam kata lain ini adalah ukuran nyata seberapa besar hasil dari modal yang anda keluarkan. Dengan pengecualian kenaikan harga saham, *dividend yield* merupakan cara yang efektif untuk melihat imbal hasil dari saham. Untuk

menghitung nilai *dividend yield* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:[55]

$$Dividend\ yield = \frac{dividend\ per\ share}{market\ price\ per\ share}$$

F. Hubungan Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

1. Hubungan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan utang merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan utangnya naik, dana itu digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham.

Kondisi dimana utang yang terus tumbuh tanpa pengendalian hanya akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan, artinya publik ragu ketika perusahaan memiliki kondisi utang yang *extreme leverage* apakah utang tersebut bisa dilunasi atau tidak. Pada saat

[55] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 23.

keyakinan publik menurun maka reaksi negatif dari para pemegang saham akan terlihat yaitu dalam bentuk pelepasan saham.

Pada *trade off theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, utang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield.*[56] Implikasinya adalah semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan utang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun.

2. Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Dividen merupakan pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan

[56] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, 153.

kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar.

Berdasarkan teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya.[57] Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan. Namun pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Berbeda dengan *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani - Miller), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai

[57] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, 169

perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.[58] Dengan perkataan lain, Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan.

G. Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Penelitian mengenai kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian dan artikel yang telah membahas nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhinya membuahkan hasil yang berbeda di antara penelitian terdahulu sehingga memacu penulis untuk melakukan penelitian tentang nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhinya. Beberapa penelitian terdahulu tersebut antara lain:

Penelitian yang dilakukan oleh Azhari Hidayat pada tahun 2013 dengan judul penelitian pengaruh kebijakan utang dan kebijakan

[58] I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, 168.

deviden terhadap nilai perusahaan.[59] (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2008-2011 kebijakan utang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Persamaannya adalah menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi kebijakan utang, *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen dan *price to book value* sebagai proksi nilai perusahaan. Sedangkan perbedaannya adalah studi penelitian berlangsung di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index*.

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Fatimah pada tahun 2015 dengan judul penelitian analisis pengaruh kebijakan utang, investasi, dividen terhadap nilai perusahaan *food & beverages.*[60] Hasil penelitian menunjukkan bahwa masing-masing variabel dari kebijakan utang (DER), kebijakan investasi (ROI), kebijakan dividen

---

[59] Azhari Hidayat, *Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan* (*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*), (Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Padang, 2013), 15.

[60] Siti Fatimah, *Pengaruh Kebijakan Utang, Investasi, Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food & Beverages*, Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 4, No. 10 (Oktober, 2015), 20.

(DPR) menunjukkan pengaruh positif dan memiliki tingkat signifikan lebih kecil dari 5%. Hal ini berarti bahwa kebijakan utang (DER), kebijakan investasi (ROI), kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (MVA) berpengaruh signifikan. Persamaannya adalah menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi kebijakan utang, *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen. Sedangkan perbedaannya adalah proksi nilai perusahaan yang digunakan yaitu *market value added* (MVA), sedangkan penelitian ini menggunakan *price to book value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih pada tahun 2011 dengan judul penelitian struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan.[61] Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan utang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

[61] Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan,* Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 3 No. 1, (Mei, 2011), 68.

Persamaannya adalah menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi kebijakan utang, *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen dan *price to book value* sebagai proksi nilai perusahaan. Sedangkan perbedaannya adalah studi penelitian berlangsung di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index*.

Penelitian yang dilakukan oleh Subaraman Desmon Asa Nainggolan dan Agung Listiadi pada tahun 2014 dengan judul penelitian pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.[62] Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan dan variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan. Persamaannya adalah menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi kebijakan utang, *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen. Sedangkan perbedaannya adalah menggunakan rasio Tobin's Q sebagai proksi

[62] Subaraman Desmon Asa Nainggolan dan Agung Listiadi, *Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi*, Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 2, No. 3, (Juli, 2014), 868.

nilai perusahaan sedangkan penelitian ini menggunakan *price to book value* sebagai proksi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mei Yuniati dkk pada tahun 2016 dengan judul penelitian pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014.[63] Hasil penelitian menunjukkan Kebijakan deviden berpengaruh positif pada nilai perusahaan, Kebijakan utang berpengaruh positif pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan, Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Persamaannya adalah menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi kebijakan utang, *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen dan *price to book value* sebagai proksi nilai perusahaan. Sedangkan perbedaannya adalah studi penelitian berlangsung di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index*.

---

[63] Mei Yuniati dkk, *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014,* Jounal of Accounting, Vol. 2, No. 2, (Maret, 2016), 15.

H. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji lagi kebenarannya.[64] Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah hipotesis asosiatif yang merupakan suatu pernyataan yang menunjukkan dugaan tentang hubungan antara dua variabel atau lebih.[65] Hipotesis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah :

Ho^1: Diduga kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Ha^1: Diduga kebijakan utang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Ho^2: Diduga kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).

---

[64] Riduwan, *Pengantar Statistika Sosial* (Bandung: CV. Alfabeta, 2009), 138.

[65] Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian* (Bandung: CV. Alfabeta, 2009), 89.

Ha^2: Diduga kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Ho^3: Diduga kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Ha^3: Diduga kebijakan utang dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).