

BAB II

LANDASAN TEORI

A. DESKRIPSI TEORI

1. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal Menurut Para Ahli

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri.⁵ Modal asing dalam hal ini adalah hutang jangka panjang dan jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penerapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Struktur modal menurut Sartono, definisi struktur modal adalah “struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan

⁵ Husnan, *Manajemen Keuangan*, hlm. 36.

saham biasa.” Jadi struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang dan saham.⁶

Menurut Sudana⁷, struktur modal adalah “struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.” Jadi struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk pembelanjaan perusahaan.

Menurut Irham Fahmi⁸, struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Jadi struktur modal merupakan gabungan sumber dana perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Sehingga dapat dimengerti bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

⁶ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 (Yogyakarta: BPEF, 2010), hlm.

⁷ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Teori & Praktik*, (Surabaya: Airlangga University Press, 2009), hlm 189.

⁸ Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2013), hlm. 184-185.

b. Komponen Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri biasa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Komponen struktur modal terdiri dari 2 (dua) yaitu⁹ :

1) Modal asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga, diantaranya:

a. Utang jangka pendek (*short-term debt*)

⁹ Bambang Riyanto, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, edisi keempat, (Yogyakarta: BPF, 1999), hlm. 48

- b. Utang jangka menengah (*Intermediate-term debt*)
- c. Utang jangka panjang (*long-term Debt*)

2) Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk P.T terdiri dari:

a) Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu P.T. Adapun jenis-jenis dari saham sebagai berikut:

- a) Saham biasa (*Common Stock*)
- b) Saham preferen (*Preferred Stock*)
- c) Saham kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*)

b) Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan

selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah:

- a. Cadangan ekspansi
 - b. Cadangan modal kerja
 - c. Cadangan selisih kurs
 - d. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian tidak terduga sebelumnya (cadangan umum)
- c) Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuk cadangan yang diuraikan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan.

c. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaiknya) apakah harga saham berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan lainnya. Dengan kata

lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yg terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yg terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.¹⁰

Perhatikan bahwa modal yang dipergunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bisa bersifat *ekplisit* (artinya nampak, dan dibayar oleh perusahaan), tetapi bisa juga bersifat *implisit* (tidak nampak, bersifat *oportunistic*, atau disyaratkan oleh pemodal). Bagi dana yang berbentuk hutang, maka biaya dana mudah diidentifikasi, yaitu biaya bunganya.

Dalam pembicaraan struktur modal ini kita menggunakan skenario bahwa hutang yang dipergunakan adalah hutang dalam bentuk obligasi yang diperoleh dari pasar modal yang kompetitif dan efisien. Dengan demikian maka pertimbangan risk and retrun trade off akan mendasari pemilihan sumber dana tersebut. Karena bagi para pemodal pembeli obligasi ditafsirkan mempunyai risiko yang lebih rendah (tingkat keuntungan yang mereka peroleh lebih pasti sifatnya dari membeli saham), maka biaya modal yang berasal dari hutang akan lebih kecil dari biaya modal yang berasal dari modal sendiri.

¹⁰ Suad Husnan, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan* keputusan jangka panjang, (Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2000). hlm

Sedangkan bagi dana yang berbentuk modal sendiri, biaya dananya tidak nampak. Meskipun demikian tidak berarti bahwa biaya dananya lebih murah dari dana bentuk hutang. Biaya dana (*cost of capital*) untuk dana dalam modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan. Tingkat keuntungan ini belum tentu lebih kecil apabila dibandingkan dengan bunga pinjaman.

Teori struktur modal juga disebut juga dengan teori-teori keseimbangan, karena tujuannya adalah untuk menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Ada beberapa teori struktur modal yang dapat dianut oleh perusahaan-perusahaan yaitu sebagai berikut:

1) Pendekatan Tradisoanal

Pendekatan tradisioanal berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan optimal.

2) Teori Struktur Keuangan David Durand

Teori struktur keuangan yang dikaitkan dengan nilai perusahaan diperkirakan pertama kali dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952. Dalam mengembangkan pendekatan ini diasumsikan pajak perusahaan adalah nol. Nilai perusahaan dapat dinilai dengan tiga pendekatan sebagai berikut.

Pertama, pendekatan laba bersih (*net profit*). Kedua, pendekatan laba operasi bersih (*net operating income*). Ketiga, pendekatan tradisional.

3) Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern yang pertama adalah Teori Modigliani dan Miller atau lebih sering dikenal dengan teori MM. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka, yaitu:¹¹

- a. Tidak adanya *brokererage cost*.
- b. Tidak adanya pajak.
- c. Tidak adanya biaya kebangkrutan.
- d. Investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen mengenai peluang investasi.
- e. Tidak terpengaruhnya laba sebelum bunga pajak (EBIT) oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963, Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk

¹¹ Modigliani, F., Miller, "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investments," *The American Economics Review*, Vol. XIVIII. No.3 (1985), hlm. 261-297

menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Teori mereka juga menunjukkan kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang menggunakan hutang maupun tidak menggunakan hutang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan resiko yang sama pula.

4) Teori *Pecking Order*

Teori struktur modal lainnya adalah pecking order yang dikemukakan Stewart C. Myers. Dalam teori ini dinyatakan bahwa para manajer keuangan khawatir dengan sikap para investor apabila manajer keuangan melakukan penerbitan saham. Hal ini disebabkan tindakan pengumuman penerbitan saham tersebut diyakini dapat menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika mereka melakukan hutang, maka tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Kedua hal tersebut menunjukkan adanya urutan pemilihan (*pecking order*) dalam struktur modal.

Berdasarkan teori pecking order, di dalamnya terdapat pemikiran sebagai berikut:

- a. Perusahaan memilih sumber pendanaan internal karena dana tersebut diperoleh tanpa mengakibatkan sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham.
 - b. Ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal, maka tahap pertama adalah menerbitkan hutang, sedangkan penerbitan ekuitas dilakukan sebagai langkah akhir. Hal ini menunjukkan penerbitan hutang lebih kecil kemungkinannya dipandang sebagai sinyal buruk oleh para investor.
- 5) Teori *Tread Off*

Teori ini muncul untuk mengkritik teori MM, kritik tersebut dikemukakan oleh Stiglitz dan rubinstein yang menyatakan bahwa investor tidak mungkin meminjam dan meminjamkan dengan tingkat bunga yang sama. Jika perusahaan akan bangkrut, maka akan membayar bunga lebih tinggi dan investor yang menggunakan sekuritas hutang yang dikeluarkan perusahaan sebagai jaminan harus membayar bunga lebih tinggi. Artinya, kenaikan hutang untuk mencapai struktur modal optimal akan menimbulkan pilihan (*tread off*) antara keuntungan penghematan pajak atas peningkatan hutang atau biaya kebangkrutan yang akan terjadi.¹²

¹² Najmudin. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, (Yogyakarta: Andi Offest, 2011), hlm 295 – 307.

d. Struktur Modal Optimal

Struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan. Dengan kata lain struktur modal optimal adalah titik dimana K_0 berada pada titik terendah. Pada posisi struktur modal optimal, tidak hanya rata-rata tertimbang biaya modal perusahaan mencapai titik terendah, namun total nilai perusahaan juga mencapai titik tertinggi. Hal ini disebabkan semakin rendah tingkat kapitalisasi, K_0 yang digunakan pada arus laba operasi bersih perusahaan, semakin tinggi nilai sekarang bersih arus tersebut. Jadi struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.¹³

Dengan kata lain, Struktur Modal yang Optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan EBIT/EPS, memaksimalkan harga saham, dan meminimalkan biaya modal / WACC.

Hal yang sulit adalah memperkirakan bagaimana suatu perubahan dalam struktur modal akan mempengaruhi harga saham. Namun ternyata diketahui struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham adalah struktur modal yang dapat meminimalkan WACC. Karena biasanya lebih mudah meramalkan bagaimana perubahan struktur modal akan mempengaruhi WACC daripada harga saham,

¹³ Horne, James C. Van & John M. Wachowicz, Jr. *Prinsip-prinsip Management Keuangan*, Buku dua edisi kesembilan. (Jakarta: Salemba empat, 1998), hlm. 478.

kebanyakan manajer menggunakan perubahan WACC yang diramalkan untuk membantu mereka mengambil keputusan struktur modal.

Setiap perusahaan pada tahap awal berdiri pasti memerlukan modal untuk penetapan struktur modalnya, dan pada saat akan memperluas usaha atau menggabungkan usahanya besar kemungkinan akan melakukan perubahan struktur modal yang disebabkan adanya perubahan modal atau tambahan modal. Dua hal yang harus dilakukan perusahaan, Pertama menentukan besarnya kebutuhan modal kuantitatif (proses kapitalisasi). Kedua, menentukan sumber modal kualitatif / jenis modal yang akan ditarik (proses penentuan Struktur Modal. Untuk menentukan Struktur Modal perusahaan dihadapkan pada berbagai variabel yang mempengaruhinya. Terdapat 10 variabel yang mungkin akan berpengaruh yaitu: tingkat bunga, stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan penjualan, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, kebutuhan modal, struktur saingan, keadaan pasar modal, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman.

Bagi perusahaan susunan struktur modal terbaik dikatakan sebagai Struktur Modal Optimum. Struktur modal optimum menurut pendekatan konservatif adalah struktur modal yang menggunakan modal pinjaman maksimum 50% dari total modal. Sedangkan menurut pendekatan biaya modal struktur modal optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan rata-rata biaya modal perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal optimal, yaitu¹⁴:

- 1) Stabilitas Penjualan
- 2) *Operating Leverage*
- 3) *Corporate Taxes*
- 4) Kadar Resiko dari Aktiva
- 5) *Lenders dan Rating Agencies*
- 6) *Internal Cash Flow*
- 7) Pengendalian
- 8) Kondisi ekonomi
- 9) Preferensi pihak manajemen
- 10) *Debt covenant*
- 11) *Agency cost*
- 12) Profitabilitas

Struktur modal yang optimal harus mengutamakan kepentingan pemegang saham. Oleh sebab itu pertama kalinya perusahaan sebaiknya mendanai usahanya dengan internal financing yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi pada aktiva tetapnya. Laba ditahan merupakan alternatif pertama yang digunakan untuk memodali kegiatan perusahaan. Alternatif pertama ini cenderung tidak mencukupi kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam mengembangkan usahanya, maka tidak terhindarkan lagi bahwa

¹⁴ Brigham, F., dan J. Houtson, Manajemen Keuangan, edisi kedelapan, (Jakarta: Erlangga, 2001), hlm. 81

perusahaan memerlukan external financing untuk mencukupi kebutuhan dananya.

Turunnya nilai perusahaan berarti turun juga harga sahamnya, sebab investor beranggapan jika perusahaan menerbitkan saham baru berarti suatu sinyal bagi investor bahwa perusahaan itu memiliki prospek yang tidak menguntungkan. Jika penerbitan saham menyebabkan sinyal negatif pada investor mengenai pandangannya terhadap perusahaan, maka perusahaan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara-cara lain, termasuk menggunakan utang di luar sasaran struktur modal yang normal.

Disini perusahaan memanfaatkan hutang dalam bentuk menerbitkan obligasi, mengambil pinjaman di Bank atau lembaga lainnya. Dalam mengambil kebijakan hutang, manajer keuangan harus mempertimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang terhadap struktur modalnya. Penggunaan utang mengakibatkan peningkatan EBIT yang mengalir ke investor, jadi semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan akan mencapai titik maksimal ketika seluruh pendanaannya menggunakan hutang, tetapi tidak ada perusahaan yang menggunakan seratus persen hutang sebab perusahaan memperhitungkan biaya kebangkrutan dan menekan biaya-biaya kebangkrutan tersebut.

Brigham dan *houston* menambahkan bahwa ada tambahan resiko yang dibebankan kepada para pemegang saham biasa sebagai hasil dari keputusan untuk mendapatkan pendanaan melalui utang. Untuk menjelaskan hal ini misalnya ada 10 orang yang akan membentuk sebuah perseroan yang akan memproduksi computer, asumsikan perusahaan akan dikapitalisasi dengan 50 persen utang dan 50 persen ekuitas, dengan lima orang investor menempatkan modal mereka sebagai utang dan lima lainnya menempatkan uang mereka sebagai ekuitas.

Dalam hal ini, lima orang investor akan menanggung seluruh resiko bisnis perusahaan, sehingga saham biasa akan dua kali lebih beresiko daripada perusahaan hanya didanai dengan ekuitas. Jadi penggunaan hutang mengkonsentrasikan resiko bisnis perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Oleh sebab itu menurut saya perusahaan sangat perlu untuk memperhitungkan manfaat dan biaya penggunaan hutang mengingat perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham jadi perusahaan harus lebih selektif dalam memilih lembaga pembiayaan, suku bunga, jenis hutang.

Serta kemampuan manajer keuangan untuk meramalkan penjualan, laba setelah pajak yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya mengingat para pemegang saham menanggung resiko yang besar akibat penggunaan hutang bila terjadi kebangkrutan.

e. Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Penelitian empiris mengenai struktur modal menghasilkan sejumlah temua dan didalamnya tercakup banyak faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, yaitu:

- 1) Resiko bisnis yang dimiliki perusahaan adalah tingkat resiko yang melekat pada operasi perusahaan apabila menggunakan hutang. Semakin tinggi resiko bisnis suatu perusahaan, semakin rendah rasio hutangnya. Perusahaan dengan resiko bisnis atau volatilitas aset yang tinggi mempunyai rasio hutang yang rendah.
- 2) Fleksibilitas finansial adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat-syarat yang tidak memberatkan dalam kondisi-kondisi yang buruk sekalipun.
- 3) Tarif pajak, yaitu semakin tinggi tarif pajak, maka semakin terdorong untuk menggunakan hutang. Hal ini disebabkan bunga hutang yang merupakan biaya dapat mengurangi penghasilan (EBIT) sehingga akansangat besar artinya bagi perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi.
- 4) Sikap manajemen, yaitu semakin agresif sikap seseorang manajer, maka akan semakin terdorong untuk menggunakan hutang dalam upaya untuk meraih laba.
- 5) Stabilitas penjualan, yaitu perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil akan dapat dengan aman melakukan hutang dan

mengeluarkan biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

- 6) Struktur aset, yaitu perusahaan yang asetnya dapat dijadikan jaminan untuk hutang mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk menggunakan modal hutang.
- 7) Profitabilitas, yaitu perusahaan dengan *return on investment* (ROI) yang tinggi biasanya menggunakan relatif sedikit hutang.
- 8) Ukuran perusahaan, yaitu perusahaan yang berskala besar pada umumnya lebih mudah memperoleh hutang dibandingkan dari perusahaan kecil karena terkait dengan tingkat kepercayaan kreditur pada perusahaan-perusahaan besar.¹⁵

Di samping faktor di atas, besarnya nilai ekspektasi terhadap keuntungan perusahaan juga merupakan faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Artinya, semakin besar nilai ekspektasi terhadap keuntungan perusahaan, akan semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan hutang.

Kebijakan dividen juga ikut mempengaruhi penentuan struktur modal. Semakin stabil kebijakan *dividen*, maka akan semakin kecil tingkat *leverage financial* perusahaan. Faktor lainnya adalah pengendalian, yakni meskipun terdapat kemungkinan penerbitan saham baru yang menguntungkan, tetapi perusahaan tidak melakukannya

¹⁵ Najmudin. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2011), hlm 313-317.

karena penerbitan saham baru dapat mendilusi nilai saham dan mengurangi kendalinya atas perusahaan.

f. Checklist Keputusan Struktur Modal

Pada umumnya perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini, ketika melakukan keputusan struktur modal¹⁶:

- 1) Stabilitas penjualan.
- 2) Struktur asset.
- 3) *Leverage* Operasi
- 4) Tingkat pertumbuhan.
- 5) Profitabilitas.
- 6) Pajak.
- 7) Kendali.
- 8) Sikap Manajemen.
- 9) Sikap Pemberi Pinjaman Dan Lembaga Pemeringkat.
- 10) Konsisi Pasar.
- 11) Kondisi internal perusahaan.
- 12) Fleksibilitas Keuangan.

g. Rasio Struktur Modal

Menurut Kasmir rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang

¹⁶ Ali Akbar Yulianto, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), hlm. 188-190.

ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan besarnya aktiva sebuah perusahaan yang didanai dengan utang. Artinya, seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktiva.

Rasio ini merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang jika perusahaan dibubarkan, atau dilikuidasi.

Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas yang tinggi memiliki resiko kerugian yang lebih besar daripada perusahaan dengan rasio solvabilitas yang rendah.

Menurut Kasmir ada 8 tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio solvabilitas, yaitu:

- 1) Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
- 2) Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).

- 3) Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- 4) Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
- 5) Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
- 6) Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
- 7) Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

Sementara itu, terdapat 7 manfaat rasio solvabilitas, yaitu:

- 1) Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
- 2) Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
- 3) Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- 4) Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
- 5) Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

- 6) Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
- 7) Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.¹⁷

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan financial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data financial dari perusahaan bersangkutan, dimana data financial itu tercermin didalam laporan keuangan.

Rasio struktur modal terdiri dari :

- 1) Rasio total utang terhadap aktiva (*Total debt to Total Assets Ratio / DAR*)

Debt to Asset Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase besarnya dana atau modal yang berasal dari pinjaman. Semakin tinggi tingkat rasio ini, semakin tinggi resiko keuangan perusahaan. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Rasio ini mengukur berapa besar aktiva yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio* semakin besar jumlah

¹⁷ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Kedua*, (Jakarta: Kencana, 2009) hlm 124-128

modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Secara matematis DAR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Rratio} = \frac{\text{Total hutang(debt)}}{\text{Total Aktifa (aset)}} \times 100\%$$

- 2) Rasio total utang terhadap modal (*Total debt to Equity Ratio / DER*)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Semakin besar hutang, semakin besar resiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relative. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat ditingkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar. Sebaliknya biaya hutang lebih besar daripada dana ekuitas. Dengan

menambahkan hutang ke dalam neracanya, justru akan menurunkan profitabilitas perusahaan.¹⁸

Kinerja perusahaan tentunya juga berpengaruh pada daya tarik saham yang ditawarkan di Pasar Modal. Semakin baik kinerja perusahaan, maka daya tarik saham perusahaan tersebut semakin tinggi, karena saham tersebut memberikan prospek yang menjanjikan keuntungan. Jika permintaan investor terhadap saham perusahaan cukup besar, maka dapat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Oleh sebab itu dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh negative terhadap harga saham perusahaan.

Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang (debt)}}{\text{Total Modal Sendiri (equity)}} \times 100\%$$

3) Time Interest Earned Ratio

Time Interest Earned Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya.

Secara matematis *Time Interest Earned Ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}} \times 1 \text{ time}$$

¹⁸ Ciaran Walsh, *Key management Ration: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*, (Jakarta: Erlangga, 2004) hlm.

4) *Fixed Charge Coverage Ratio*

Fixed Charge Coverage Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kesanggupan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya berupa bunga beserta angsuran pokok pinjaman, pembayaran dividen saham preferent, dan sewa dengan laba yang diperolehnya.

Secara matematis FCCR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Rent}}{\text{Interest} + \text{Rent}} \times 1\text{time}$$

5) *Debt service Coverage Ratio*

Debt service Coverage Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjamannya dengan laba yang diperolehnya.

Secara matematis DSCR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DSCR} = \frac{\text{EBIT} + \text{Penyusutan}}{\text{Bunga} + \text{sewaguna} + \frac{\text{Angsuran Pokok Pinjaman}}{(1 - \text{Tax})}} \times 1\text{time}$$

h. Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasinya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses

pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Menurut Jumingan¹⁹ kinerja keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis. Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 macam, yaitu:

1) Analisis perbandingan laporan keuangan

Merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (*absolut*) maupun dalam presentase (relatif).

2) Analisis Tren (tendensi posisi)

Merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.

3) Analisis Presentase per Komponen (*Common Size*)

Merupakan teknik analisis untuk mengetahui presentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.

4) Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja

Merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.

5) Analisis Sumber dan Penggunaan Kas

¹⁹ Jumingan, *Analisis Laporan Keuangan*, 2006 (Jakarta: PT. Bumi Aksara), hlm. 242

Merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode waktu tertentu.

6) Analisis Rasio keuangan

Merupakan teknik analisis untuk mengetahui hubungan antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.

7) Analisis perubahan Laba Kotor

Merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.

8) Analisis Break Even

Merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

i. Rasio Kinerja Keuangan atau Rasio Keuntungan (*Profitability Ratios*)²⁰

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui

²⁰ Widi Winarso, Pengaruh Biaya Operasional Terhadap Profitabilitas (Roa) Pt Industri Telekomunikasi Indonesia (PERSERO), *Ecodemica*. Vol II. No. 2 September 2014.

berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan sumber daya yang tersedia. Profitabilitas sering juga disebut dengan *Return on Asset* (ROA) adalah suatu pengukuran dari penghasilan atau *income* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas asset di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan perusahaan. Dengan menggunakan analisa diatas maka perusahaan tidak hanya bekerja untuk memperoleh laba tetapi untuk mempertinggi profitabilitas, hal ini disebabkan karena laba bukanlah ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Efisien atau tidaknya suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan yang menghasilkan laba (profitabilitas). Dengan demikian yang harus diperhatikan perusahaan adalah tidak hanya mempertinggi laba tetapi yang lebih penting yaitu usaha mempertinggi profitabilitasnya. Usaha untuk meningkatkan profitabilitas ekonomi atau *earning power* mempunyai arti yang penting bagi perusahaan, maka perlu diusahakan agar tingkat profitabilitas meningkat.

Rasio keuntungan atau *profitability ratios* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan

laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulan dan lain-lain), untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien.

Rasio ini banyak juga yang menyebut sebagai rasio rentabilitas. Dimana rentabilitas dinilai dengan 2 cara, yaitu:

- 1) Rentabilitas ekonomi.
- 2) Rentabilitas modal sendiri.

Dalam rasio keuntungan atau profitability ratios ini ada beberapa rumusan yang digunakan diantaranya adalah²¹:

- 1) *Gross Profit Margin*

Margin laba kotor adalah perbandingan antara laba kotor dengan penjualan atau pendapatan yang ada. Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba kotor dari penjualan. Dimana presentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Net Sales} - \text{COGS}}{\text{Net Sales}} \times 100$$

- 2) *Operating Profit Margin*

Margin laba operasional (OPM) biasanya digunakan perusahaan untuk mengukur berapa banyak uang yang didapatkan oleh perusahaan disetiap penjualan, sebelum pembayaran bunga

²¹ Asnaini, Evan Stiawan dan Windi Asriani, Manajemen Keuangan, (Yogyakarta: Teras, 2012), hlm. 96-99.

pinjaman dan pajak. Dimana presentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut:

$$\text{Operating profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Net Sales}} \times 100$$

3) *Operating Ratio*

$$\text{Operating Ratio} = \frac{\text{COGS} - \text{Operating Cost}}{\text{Net Sales}} \times 100$$

4) *Net Profit Margin*

NPM adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan atau pendapatan. Dimana presentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Net Sales}} \times 100$$

5) *Return On Assets*

ROA adalah dimana rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih (*net profit*) dengan total aktiva atau asset (total asset) dimana presentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit Bef @pre Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

6) *Retrun On Equity*

Retrun on Equity merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini mentitik

beratkan kepada bagaimana efisiensi operasi perusahaan di translasi menjadi keuntungan bagi para pemilik perusahaan. Dan adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *retrun on equity* yaitu, keuntungan atas komponen-komponen *sales (net profit margin)*, efisiensi penggunaan *aktiva (total assets turn over)* serta penggunaan *leverage (debt ratio)*.

ROE merupakan pengukuran kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba. ROE juga merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, dimana presentase rasio ini dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit Before Tax (Laba Setelah Pajak)}}{\text{Total Equity (Total Modal)}} \times 100$$

7) *Retrun On Investment*

ROI merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (net profit) dengan total investasi, dimana presentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net Profit Before Tax}}{\text{Total Investasi}} \times 100$$

8) *Earning Per Share*

Laba per saham (EPS) adalah jumlah laba per setiap saham yang beredar dari saham perusahaan. Rasio ini digunakan untuk

menghitung laba bersih per saham suatu perusahaan. Dimana presentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut:

$$Earning Per Share = \frac{EAT}{Out Standing Share} \times 100$$

2. Kinerja Emiten Saham Syariah

a. Pengertian Saham Syariah

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan pada suatu perusahaan. Pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham merupakan surat berharga yang mereprestasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Dalam syariah diatur ketentuan bahwa penyertaan modal tersebut harus dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, menjalankan riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.²²

Menurut Undang-undang Perseroan yang berlaku di Indonesia, saham adalah surat berharga yang dikeluarkan sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut dengan emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.²³

Dengan demikian apabila seorang investor membeli saham, maka ia pun menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan.

²² Najmudin. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2011), hlm. 258

²³ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), Hal:84

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, barang produksi yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.²⁴

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun nonsyariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di BEI terdapat JII yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT. Danareksa Investment Management (DIM). JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah.

Di dalam literature-literatur, tidak terdapat istilah atau pembedaan antara saham yang syariah dengan yang non syariah. Akan tetapi, saham sebagai bukti kepemilikan perusahaan dapat dibedakan menurut kegiatan usahan dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syari'ah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak dibidang yang halal dan

²⁴ *Ibid.* Hal : 233

atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investai, bukan untuk spekulasi (judi). Untuk lebih amannya, saham yang dilisting dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) merupakan saham yang Insya Allah sesuai syari'ah.

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas surat perusahaan yang jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa).²⁵

Dengan demikian saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Sebagaimana telah difatwakan Dewan Syari'ah Nasional No. 40/DSN-MUI/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal.²⁶

b. Prinsip-prinsip Syariah Dalam Investasi

Transaksi yang dilarang pada Pasar Modal Syariah adalah transaksi yang mengandung unsur, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat*, dan *kezaliman*, yang meliputi:

- 1) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
- 2) *Bai' al-Ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*).

²⁵ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: PT Transmedia, 2011), Hal:

²⁶ *Ibid*, Hal :85

- 3) *Insider Trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
- 4) Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- 5) *Margin Trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut dan.
- 6) *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
- 7) Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.

Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:

- 1) Perjudian dan permainan yang tergolong atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
- 4) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

- 5) Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominant dari modalnya.

Selanjutnya adalah prinsip-prinsip syariah pada pasar Perdana yaitu:

- 1) Semua efek harus berbasis pada asset atau transaksi riil.
- 2) Tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (*bai al dayn bi al dayn*).
- 3) Dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan

c. Pembagian Keuntungan dalam Saham Syariah

Saham dikenal memiliki karakteristik *high risk high retrun*. Kerena meskipun dengan membeli saham investor mempunyai peluang mendapat keuntungan yang tinggi, namun mereka juga harus siap menunggu risiko yang sebanding dengan berfluktuasinya harga saham. Keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham secara umum dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

- 1) *Dividen*, yaitu pembagian keuntungan berdasarkan jumlah kepemilikan saham terhadap perusahaan (*emiten*) yang telah berhasil dalam menjalankan usahanya.

Berikut cara menghitung deviden:

- 2) *Capital gain*, yaitu hasil selisih antara harga beli dan harga jual saham pada saat transaksi. *Capital gain* terbentuk karena aktivitas perdagangan di pasar sekunder yang keberadaanya

dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran (*supply and demand*).²⁷

d. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Emiten Saham Syariah

Menurut Standar Akuntansi Keuangan, pengertian kinerja perusahaan terkait dengan tujuan laporan keuangan, yaitu :“Penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan per saham (*earnings per share*). Unsur yang langsung berkaitan dengan pengukuran penghasilan bersih (laba) adalah penghasilan dan beban. Pengakuan dan pengukuran penghasilan dan beban, dan karenanya juga penghasilan bersih (laba), tergantung sebagian pada konsep modal dan pemeliharaan modal yang digunakan perusahaan dalam penyusunan laporan keuangannya.”

Ada sejumlah faktor mendasar yang dapat mengakibatkan harga saham naik ataupun turun. Secara umum, faktor-faktor tersebut diklasifikasikan menjadi faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang timbul dari dalam perusahaan.

Sementara faktor eksternal adalah faktor yang bersumber dari luar perusahaan. Faktor ini bisa dibidang sulit diatasi. Contohnya adanya masalah-masalah berkaitan dengan ekonomi makro, antara lain :

1. Aksi Korporasi Perusahaan

²⁷ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Pengantar Bisnis....*, hal : 49-50

Aksi korporasi yang dimaksud di sini berbentuk kebijakan yang diambil jajaran manajemen perusahaan. Dampaknya dapat mengubah hal-hal yang sifatnya fundamental dalam perusahaan. Contoh aksi dari korporasi adalah terjadinya akuisis, *merger*, *right issue*, atau divestasi. Kebijakan-kebijakan fundamental tersebut secara otomatis akan memengaruhi harga saham di bursa.

2. Proyeksi Kinerja Perusahaan Pada Masa Mendatang

Perkiraan terhadap performa / kinerja perusahaan juga jadi salah satu yang turut memengaruhi fluktuasi harga saham. Sebab performa perusahaan dijadikan acuan bagi para investor maupun analisis fundamental dalam melakukan pengkajian terhadap saham perusahaan.

Diantara beberapa faktor yang paling menjadi sorotan adalah:

a. Tingkat deviden

$$\text{Deviden Payout Ratio} = \frac{\text{Total Deviden}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

b. Tingkat rasio utang

$$\text{Debt to Income} = \frac{\text{Total cicilan per Bulan}}{\text{Total Pendapatan per Bulan}} \times 100\%$$

c. Rasio nilai buku (*price to book value / PBV*)

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

d. *Earnings per share* (EPS)

$$\text{Laba per Saham} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak-Deviden}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

e. Volume perdagangan (*Trading Volume Activity*)

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham Diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

3. Kebijakan Pemerintah

Kebijakan pemerintah juga dapat memengaruhi harga saham meskipun kebijakan itu masih dalam tahap wacana dan belum terealisasi. Contoh dari kebijakan pemerintah yang menimbulkan volatilitas harga saham, seperti ekspor impor, kebijakan perseroan, kebijakan utang, kebijakan Penanaman Modal Asing (PMA).

4. Fluktuasi Kurs Rupiah terhadap Mata Uang Asing

Kuat ataupun lemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing sering kali menjadi penyebab naik turunnya harga saham di bursa. Konsekuensi dari fluktuasi kurs tersebut bisa berdampak positif ataupun negatif bagi perusahaan-perusahaan tertentu, khususnya yang memiliki beban utang mata uang asing.

5. Rumor dan Sentimen Pasar

Pasar saham ini sangat rawan akan info-info manipulasi, berita, maupun rumor. Sekedar isu saja yang entah darimana sumbernya bisa saja berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan harga saham.

6. Faktor Manipulasi Pasar

Manipulasi pasar saham juga kerap terjadi dan bisa secara langsung berdampak naik atau turunnya harga saham. Manipulasi pasar biasa dilakukan investor-investor berpengalaman dan

bermodal besar dengan memanfaatkan media massa untuk manipulasi kondisi tertentu demi tujuan mereka, baik menurunkan maupun meningkatkan harga saham.

7. Pasar Modal Syariah Indonesia²⁸

Pasar Modal Syariah adalah seluruh kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Pasar modal syariah Indonesia merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khusus Direktorat Pasar Modal Syariah.

Tonggak sejarah kelahiran pasar modal syariah Indonesia diawali dengan diterbitkannya reksa dana syariah pertama pada tahun 1997. Kemudian diikuti dengan diluncurkannya Jakarta Islamic Index (JII) sebagai indeks saham syariah pertama, yang terdiri dari 30 saham syariah paling efisien di Indonesia, pada tahun 2000. Sukuk pertama di Indonesia dengan menggunakan akad mudarabah diterbitkan pertama kali tahun 2002. Peraturan OJK (pada saat itu masih Bapepam dan LK) tentang pasar modal syariah pertama kali dikeluarkan tahun 2006 dan diterbitkan dengan diterbitkannya Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2007. DES memenangkan pasar dalam memilih saham yang memenuhi prinsip syariah. Pada tahun 2008, pemerintah menerbitkan Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

²⁸ <https://idx.co.id>, diakses pada tanggal 22 Desember 2018, Pkl. 19.10

Tonggak memulai pasar modal syariah Indonesia diawali dengan meluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai indeks saham syariah, yang terdiri dari seluruh saham syariah yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tahun 2011. Kemudian dibuka dengan meluncurkannya Sistem Perdagangan Online Syariah (SOTS) oleh perusahaan efek pada tahun yang sama. SOTS adalah sistem pertama di dunia yang dikembangkan untuk memfasilitasi investor syariah dalam melakukan transaksi saham sesuai prinsip islam. Pada tahun 2013, Bank Syariah Mandiri menjadi Bank RDN Syariah pertama. Selain itu, pada tahun yang sama, ETF Syariah pertama kali diluncurkan di Indonesia. Bank Panin Syariah menjadi emiten syariah pertama yang diserahkan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Sebagai negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia, Indonesia memiliki negara yang memiliki modal pasar syariah terbesar di dunia. Di sisi lain, rasio nilai kapitalisasi pasar terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) Indonesia masih di bawah 50%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa potensi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia masih sangat besar.

Lembaga yang menerbitkan tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia adalah Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam bentuk fatwa yang terkait dengan kegiatan investasi di pasar modal syariah Indonesia. Fatwa pertama tentang pasar modal syariah yang diterbitkan DSN-MUI pada taun 2001 adalah fatwa

No. 20 tentang diterbitkan reksa dana syariah. Pada tahun 2003, DSN-MUI menerbitkan fatwa no. 40 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Kemudian pada tahun 2011, DSN-MUI mengeluarkan fatwa no. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Agar penerapan prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia menjadi lebih mengikat dan memiliki kepastian hukum, OJK mengonversi prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia ke dalam peraturan OJK no. 15 / POJK.04 / 2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal.

OJK telah diterbitkan tentang akad-akad yang dapat digunakan dalam setiap pembuatan efek syariah di pasar modal Indonesia melalui peraturan OJK No. 53 / POJK.04 / 2015. Meskipun demikian, pada semua akad yang memenuhi prinsip syariah dapat digunakan dalam kaitannya dengan efek syariah sepanjang tidak sesuai dengan peraturan OJK yang berlaku. Berdasarkan akad-akad yang dapat digunakan dalam efek syariah di pasar modal Indonesia menurut peraturan ini adalah akad ijarah, istishna , kafalah , mudharabah , musyarakah dan wakalah.

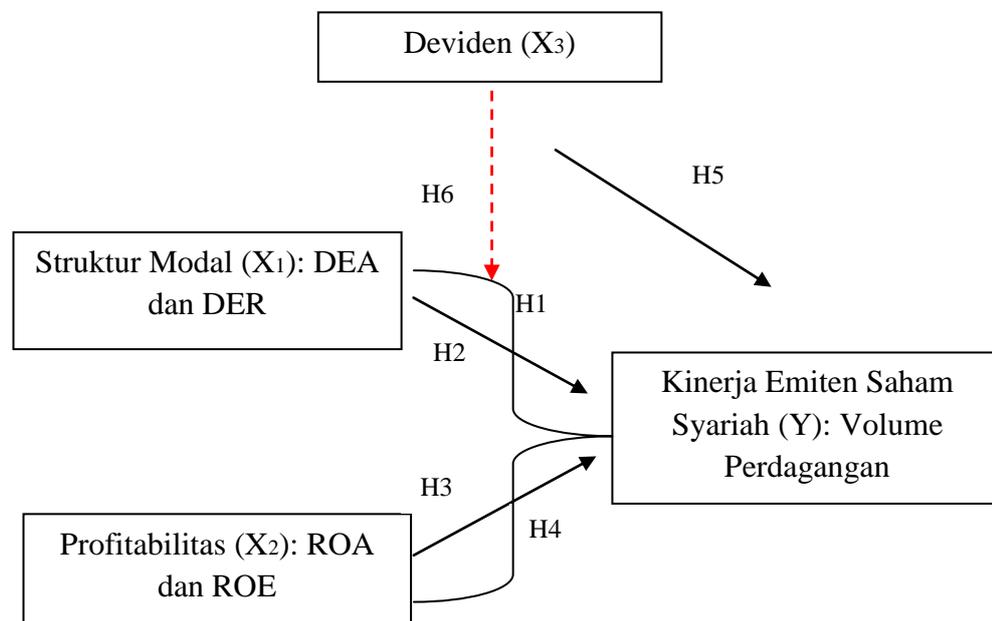
Indeks saham syariah indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham

syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK.

Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007.

B. KERANGKA KONSEPTUAL

Kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Data diolah peneliti (2019)

—————> = Uji langsung
 - - - - -> = Uji Moderasi

C. PENELITIAN TERDAHULU

Anggelita Prichilia Tijow, Harjianto Sabijono, Victorina Z. Tirayoh,²⁹ Pengaruh Struktur Aktiva dan profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Petusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Metode ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif, metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative pada struktur modal, struktur asset dan profitabilitas secara simultan mempengaruhi struktur modal. Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu, menggunakan variable profitabilitas dan struktur modal, perbedaan metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hotman Tohir Pohan³⁰. Analisis Pengaruh Pengetahuan, Tata Kelola Perusahaan Terhadap Saham Syariah Dalam Prefektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation Di Bursa Efek Indonesia. Metode ini menggunakan kausalitas dan deskriptif kuantitatif, regresi multivariate circular causation dan analisis regresi SEM-PLS / Variabel penelitian, variabel bebas: pengetahuan, tata kelola perusahaan, variabel terikat: saham syariah / Dari hasil penelitian ini Terdapat pengaruh positif pengetahuan terhadap saham syariah, terdapat pengaruh negatif tata kelola perusahaan

²⁹ Anggelita Prichilia Tijow, et al., Pengaruh Struktur Aktiva dan profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Petusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* 13 (3), 2018, 477-448

³⁰ Hotman Tohir Pohan, *Analisis Pengaruh Pengetahuan, Tata Kelola Perusahaan Terhadap Saham Syariah Dalam Prefektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation Di Bursa Efek Indonesia*, *Media Riset Akutansi, Auditing & Informasi*, Vol 14. No. 1 April 2014.

terhadap saham syariah, terdapat pengaruh positif pengetahuan terhadap tata kelola perusahaan, pengetahuan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap tata kelola, terdapat pengaruh negatif saham syariah terhadap tata kelola perusahaan, terdapat pengaruh positif signifikan tata kelola perusahaan terhadap pengetahuan, terdapat pengaruh negatif signifikan tata kelola perusahaan terhadap saham syariah, terdapat pengaruh positif signifikan saham syariah terhadap pengetahuan. *Media Riset Akuntansi, Auditing, & Informasi*, Vol. 14 No.1, April 2014. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Trisakti. Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, perbedaan, variabel bebas menggunakan pengetahuan, tata kelola perusahaan, variabel terikat menggunakan saham syariah. Metode penelitian regresi SEM – PLS, untuk eriode pengamatan : 2015-2017, obyek penelitian yang digunakan saham syariah yang bergerak di bidang perdagangan, jasa dan investasi, tempat penelitian di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hotman Tohir Pohan³¹. Analisis Pengaruh Pengetahuan, Struktur Modal, Terhadap Saham Syariah Dalam Prefektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation Di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan kausalitas, deskriptip kuantitatif, dan regresi multivariate SEM-PLS. Variabel bebas : Pengetahuan, Struktur Modal. Variabel terikat : Saham Syariah. Hasil penelitian terdapat pengaruh positif signifikan pengetahuan terhadap kinerja saham syariah dengan dimediasi struktur modal, tidak terdapat pengaruh

³¹ Hotman Tohir Pohan, *Analisis Pengaruh Pengetahuan, Struktur Modal Terhadap Saham Syariah Dalam Prefektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation Di Bursa Efek Indonesia*, *Media Riset Akutansi, Auditing & Informasi*, Vol 15. No.2 September 2015.

struktur modal terhadap kinerja saham syariah dengan dimensi oleh pengetahuan, terdapat pengaruh positif signifikan pengetahuan terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh kinerja saham syariah tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal yang signifikan kinerja saham syariah terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh pengetahuan, terdapat pengaruh positif signifikan kinerja saham syariah terhadap pengetahuan dengan dimediasi oleh struktur modal. Media Riset Akuntansi, Auditing, & Informasi, Vol. 15 No.2, September 2015. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Trisakti. Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, Variabel bebas menggunakan pengetahuan, metode yang digunakan SEM-PLS, periode pengamatan tahun 2015-2017, obyek penelitian saham syariah yang bergerak di bidang perdagangan, jasa dan investasi, tempat penelitian di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Persamaan variabel bebas menggunakan struktur modal, variabel terikat menggunakan kinerja saham syariah.

Citra Mulya Sari³². Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr) Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia). Metode penelitian yang digunakan analisis regresi persial. PLS, Variabel bebasmenggunakan struktur modal dan profitabilitas, variabel

³² Citra Mulya Sari, Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (Csr) Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia), *Journal Of Economics & Business Sharia* ISSN 2599-3526, Vol 1. No. 1 Januari-Maret 2018.

terikat menggunakan nilai perusahaan, variabel moderating menggunakan CSR. Hasil penelitian struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berfungsi sebagai parsial mediasi sehingga kurang mampu meningkatkan nilai perusahaan, pengungkapan CSR mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi struktur modal dengan nilai perusahaan . *Journal Of Economics & Business Sharia* ISSN 2599-3526 Vol. 1 No.1 Januari – Maret 2018, Pascasarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang. Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, perbedaan periode pengamatan tahun 2015-2017, obyek penelitian menggunakan saham syariah yang bergerak di bidang perdagangan, jasa dan investasi, variabel terikat yang digunakan nilai perusahaan, variabel moderating yang digunakan CSR, metode penelitian regresi parsial (PLS). Persamaan, variabel bebas: Struktur modal dan profitabilitas, tempat penelitian :di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Herman Darwis³³. *Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Financial Leverage Terhadap Sosial Perusahaan High Profile Di BEI*. Metode penelitian yang digunakan *purposive sampling*, pendekatan dikotomi, analisis regresi linier berganda, Uji F dan Uji T. Variabel bebas : Ukuran perusahaan, Profitabilitas dan *Financial leverage*, variabel terikat : Sosial perusahaan

³³ Herman Darwis, *Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Financial Leverage Terhadap Sosial Perusahaan High Profile Di Bursa Efek Indonesia*, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.1 Januari 2009.

high profile. Hasil penelitian, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaan tidak dapat ditolak, profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial tidak dapat diterima, *financial leverage* berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial tidak dapat diterima, keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh dalam menentukan variabel dependen. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No. 1 Januari 2009/ Fakultas Ekonomi, Universitas Khairun, Ternate. Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, perbedaan variabel bebas menggunakan ukuran perusahaan, *financial leverage*, variabel terikat menggunakan sosial perusahaan *high profile*, metode yang digunakan regresi linier berganda, periode pengamatan tahun 2015-2017, obyek penelitian, saham syariah yang bergerak di bidang perdagangan, jasa dan investasi, tempat penelitian di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel bebas yang digunakan profitabilitas, jenis penelitian menggunakan metode kausalitas dan diskriptif kuantitatif, teknik pengumpulan data yang digunakan anual report akhir tahun perusahaan, metode pengambilan sampel *purposive sampling*.

Muhammad Asril Arilaha³⁴. Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Terhadap Kebijakan Diveden. Metode penelitian *purposive sampling*, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji F dan uji t. Variabel bebas : *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, variabel terikat :

³⁴ Muhammad Asril Arilaha, Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Terhadap Kebijakan Diveden, Jurnal keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.1 Januari 2009.

kebijakan dividen. Hasil penelitian *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima, profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima, *laverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima, keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh dalam menentukan variabel dependen 6,7 % sedangkan sebesar 93,3 % dipengaruhi variabel yang lain. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.1 Januari 2009, Fakultas Ekonomi, Universitas Khairun, Ternate. Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, Perbedaan, variabel bebas menggunakan free cash flow, likuiditas, variabel terikat menggunakan kebijakan dividen, metode penelitian regresi linier berganda, periode pengamatan tahun 2015-2017, obyek penelitian : saham syariah yang bergerak di bidang perdagangan, jasa dan investasi, tempat penelitian di Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI). Persamaan, Variabel bebas : profitabilitas, jenis penelitian metode kausalitas dan diskriptif kuantitatif, teknik pengumpulan data anual report akhir tahun perusahaan, metode pengambilan sampel *purposive sampling*.

Kadek Apriada³⁵, Made Sadha Suardikha. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. Metode penelitian sekunder eksternal, regresi liner berganda, Uji F dan Uji t, koefisiensi determinas. Variabel bebas menggunakan struktur kepemilikan, struktur modal, dan profitabilitas. Variabel terikat

³⁵ Kadek Apriada, Made Sadha Suardikha., Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis, ISSN: 2337-3067, 2016

menggunakan nilai perusahaan. Hasil penelitian, struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima, secara silmutan variabel dependen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan . E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis, ISSN : 2337-3067, 2016, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali. Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, perbedaan variabel bebas menggunakan free cash flow, likuiditas, variabel terikat menggunakan kebijakan dividen, metode penelitian menggunakan regresi linier berganda periode pengamatan tahun 2015-2017, obyek penelitian saham syariah yang bergerak di bidang perdagangan, jasa dan investasi, tempat penelitian di Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI). Persamaan, Variabel bebas : Struktur modal, Profitabilitas, Jenis penelitian : metode kausalitas dan diskriptif kuantitatif, Teknik pengumpulan data : anual report akhir tahun perusahaan, Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Luh Gede Sri Artini, Ni Luh Anik Puspaningsih³⁶. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal, Terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan / Metode penelitian yang digunakan *purposive sampling*, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, Uji F, Uji t, dan analisis jalur. Variabel bebas menggunakan struktur kepemilikan dan struktur modal, variabel terikat menggunakan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasil penelitian,

³⁶ Luh Gede Sri Artini, Ni Luh Anik Puspaningsih., Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal, Terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 15, No. 1 Januari 2011.

struktur kepemilikan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan divide, struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 15, No.1 Januari 2011, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar Bali. Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, perbedaan variabel bebas menggunakan struktur kepemilikan, variabel terikat menggunakan kebijakan dividen dan nilai perusahaan, periode pengamatan tahun 2015-2017, obyek penelitian saham syariah yang bergerak di bidang perdagangan, jasa dan investasi, tempat penelitian di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Persamaan, variabel bebas menggunakan struktur modal, metode regresi linier berganda dan analisis Jalur, jenis penelitian menggunakan metode kausalitas dan diskriptif kuantitatif, teknik pengumpulan data anual report akhir tahun perusahaan, metode pengambilan sampel *purposive sampling*.