

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Berdasarkan data BPS tahun 2018, angka pertumbuhan ekonomi dalam negeri berada di bawah target yang ditetapkan pemerintah dalam APBN 2018.<sup>1</sup> Penurunan pertumbuhan ekonomi tersebut juga berdampak kepada realisasi investasi di pasar modal. Mengacu kepada data BKPM tahun 2018 menunjukkan bahwa pertumbuhan investasi mengalami penurunan dari kisaran lebih dari 10% di tahun 2017 menjadi hanya lebih dari 4% di tahun 2018. Hal ini diperkuat juga dengan data perkembangan realisasi investasi selama periode 2013-2018 yang menunjukkan penurunan realisasi investasi di tahun 2018 jika dibandingkan tahun 2017.<sup>2</sup>

Mengacu kepada Tabel 1.1 tentang data perkembangan realisasi investasi 2013-2018 terlihat bahwasanya data investasi tahun 2013 pada triwulan IV sebesar 105,5 triliun rupiah. Selanjutnya pada tahun berikutnya di tahun 2014 realisasi investasi meningkat menjadi 120,4 triliun rupiah. Realisasi investasi terus mengalami peningkatan di akhir triwulan tahun 2015 dengan angka realisasi investasi sebesar 145,4 triliun rupiah. Pada tahun 2016 tren kenaikan realisasi tidak sebesar pada tiga periode sebelumnya 2013-2015, di mana realisasi investasi sebesar 159,4 triliun rupiah. Tren ini kembali meningkat cukup tinggi di periode tahun 2017 di mana realisasi investasi meningkat sebesar 179,6 di akhir triwulan keempat, sebelum akhirnya tren investasi mengalami penurunan di akhir periode tahun 2018 menjadi sebesar

---

<sup>1</sup> Ekonomi Indonesia triwulan IV-2018 dibanding triwulan IV-2017 tumbuh 5,17% dengan acuan (y-on-y). Padahal, Pemerintah menetapkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,4% dalam APBN 2018 Badan Pusat Statistik, "Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2018, No.15/02/Th.XXII, 6 Februari 2018," 1, accessed December 2, 2019, <https://www.bps.go.id/pressrelease/2019/02/06/1619/ekonomi-indonesia-2018-tumbuh-5-17-persen.html>.

<sup>2</sup> Badan Koordinasi Penanaman Modal, "Siaran Pers: Realisasi Investasi PMA Dan PMDN Januari-September 2018 Naik 4,3% Walaupun Periode Triwulan III (Juli-September) 2018 Turun 1,6% Dibanding Periode Yang Sama Tahun 2017. Jakarta: Deputi Bidang Pengendalian Pelaksanaan Penanaman Modal, 30 Oktober 2018," 2, accessed December 2, 2019, <https://www.bkpm.go.id/id/publikasi/siaran-pers/readmore/1587201/32701>.

173,8 triliun rupiah. Penurunan ini tentunya akan berdampak kepada berbagai sektor, terutama sektor ekonomi, sehingga perlu dianalisis dan dicari solusi terbaiknya.

Dalam perspektif BKPM sebagai lembaga Pemerintah yang diberikan kewenangan dalam bidang investasi, turunnya realisasi investasi di tahun 2018 menjadi beban tersendiri bagi pemerintah dalam rangka mencapai target pertumbuhan ekonomi dan target investasi yang ditetapkan. Sehingga sebagai langkah tindak lanjut dalam rangka memperbaiki iklim investasi tersebut, maka Pemerintah harus mengkaji dan mengevaluasi kebijakan-kebijakan yang mengganggu stabilitas investasi serta mengantisipasi faktor-faktor eksternal yang berdampak pada realisasi investasi di Indonesia.<sup>3</sup> Selain faktor-faktor tersebut, dari sisi internal penting juga untuk memastikan bahwa kinerja perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh para investor itu menunjukkan kinerja yang baik, sehingga menarik investor untuk tetap menanamkan investasinya di Indonesia.<sup>4</sup> Salah satu pertimbangan faktor internal dalam investasi adalah besarnya *expected return* yang diharapkan oleh investor baik dalam bentuk *capital gain* maupun deviden.<sup>5</sup> Semakin baik *capital gain yield* dan devidennya maka semakin baik pula kepercayaan investor terhadap saham tersebut.<sup>6</sup> Tingkat kepercayaan investor terhadap saham tersebut dapat diukur melalui nilai saham perusahaan tersebut dengan rasio *price to book value* (PBV). Dengan alur di atas, maka nilai saham atau disebut nilai perusahaan akan banyak dipengaruhi oleh pertimbangan profitabilitas melalui kinerja keuangan perusahaan tersebut, struktur modalnya dan kebijakan deviden yang diberikan. Profitabilitas merupakan faktor dan indikator yang sangat penting bagi

---

<sup>3</sup> Kondisi-kondisi eksternal yang dikhawatirkan berdampak pada realisasi investasi, seperti: krisis ekonomi yang kemungkinan melanda negara-negara berkembang. Badan Koordinasi Penanaman Modal.

<sup>4</sup> Rudy Chandra, "Analisis Pemilihan Saham Oleh Investor Asing Di Bursa Efek Indonesia," *Bisnis & Birokrasi Journal* 17, no. 2 (November 2, 2011), 1, accessed December 2, 2019, <http://journal.ui.ac.id/index.php/jbb/article/view/631>.

<sup>5</sup> Yuli Chomsatu Samrotun, "Kebijakan dividen dan faktor faktor yang mempengaruhinya," *Jurnal Paradigma* 13, no. 1 (July 2015), 93-94, accessed December 2, 2019, [https://www.academia.edu/40707423/ID\\_kebijakan\\_dividen\\_dan\\_faktor\\_faktor\\_yang](https://www.academia.edu/40707423/ID_kebijakan_dividen_dan_faktor_faktor_yang).

<sup>6</sup> Dermawan Syahril, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Edisi Revisi. (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), 58-59.

kelangsungan hidup perusahaan. Hal ini dikarenakan kondisi perusahaan yang *profitable* menandakan kinerja perusahaan tersebut baik dan bisa bertahan dalam jangka waktu yang lama.<sup>7</sup> Kinerja perusahaan yang dimaksud adalah kinerja yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode waktu tertentu.<sup>8</sup> Singkatnya kinerja profitabilitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sehingga memberikan laba bagi perusahaan dalam jangka pendek dan menjaga serta meningkatkan nilai perusahaan sehingga tetap bernilai tinggi di masa depan.<sup>9</sup>

Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif, dimana profitabilitas menjadi indikator penting bagi nilai perusahaan, dan nilai perusahaan menjadi indikator penting pula bagi investor karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan.<sup>10</sup> Hal ini dikarenakan secara naluriah, ketika investor akan berinvestasi maka mereka akan terlebih dahulu menganalisis perusahaan yang akan diinvestasikannya, untuk kemudian dievaluasi dan diputuskan kemana investor akan menjatuhkan pilihan investasinya.<sup>11</sup> Menurut Sartono, investor dan perusahaan memiliki tujuan yang sama dalam hal memperoleh keuntungan, yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Salah satu cara untuk mengukurnya adalah dengan

---

<sup>7</sup> Maryati Rahayu and Bida Sari, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Jurnal Ikraith Humaniora, Vol.2, No.2, Maret 2018.," 71-72, <http://journals.upi-yai.ac.id/index.php/ikraith-humaniora/issue/view/2>.

<sup>8</sup> S. Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, 4th ed. (Yogyakarta: Liberty, 2010), 64.

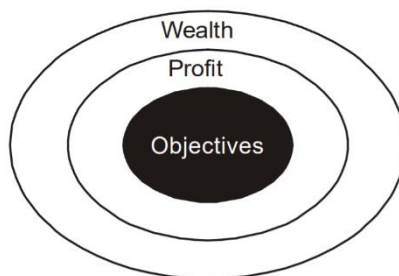
<sup>9</sup> Loh Wenny Setiawati and Melliana Lim, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011--2015," *Jurnal Akuntansi* 12, no. 1 (May 1, 2018), 30, accessed December 2, 2019, <http://ojs.atmajaya.ac.id/index.php/JRAK/article/view/1005>.

<sup>10</sup> Pendapat Cecilia, Rambe dan Torong dalam menilai hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan, dalam Loh Wenny Setiawati and Melliana Lim, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011--2015," *Jurnal Akuntansi* 12, no. 1 (May 1, 2018), 30.

<sup>11</sup> Yudi Permana, "Penyusunan dan Pemilihan Portofolio Yang Efektif: Studi Kasus Bursa Efek Indonesia Periode 2010. Jurnal El-Mal, Vol. I, No.1, Juni 2018," 59, accessed December 2, 2019, <http://www.el-mal.net/2018/08/alhamdulillah-edisi-perdana-el-mal.html>.

melakukan pengukuran kinerja keuangan dari sisi profitabilitasnya.<sup>12</sup> Profitabilitas menjadi pertimbangan penting mengingat profitabilitas merupakan rasio yang mempertimbangkan aspek penjualan, asset dan modal itu sendiri. Hal ini sejalan pula dengan pendapatnya Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa nilai perusahaan selalu sejalan dengan kinerja keuangan perusahaan. Paramasivan dan Subramanian menggambarkan dalam bukunya ‘Financial Management’ bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah maksimalisasi keuntungan (*profit maximization*) dan maksimalisasi kekayaan (*wealth maximization*).

Gambar 1.1  
Tujuan Manajemen Keuangan



Adapun meningkatkan nilai perusahaan merupakan salah satu cara untuk mencapai tujuan keduanya yaitu cara bagaimana perusahaan meningkatkan keuntungan dan investor memperbesar kekayaannya.<sup>13</sup> Dalam skala yang lebih luas, menurut keduanya pula nilai perusahaan akan berdampak kepada kekayaan dan kesejahteraan perusahaan serta investor yang akhirnya akan berdampak pula kepada kesejahteraan suatu negara. Akan tetapi, profitabilitas bukanlah satu-satunya yang dijadikan pertimbangan dalam pertimbangan kinerja keuangan, hal lain yang juga penting dipertimbangkan adalah kebijakan deviden (*dividend decisions*). Menurut Paramasivan dan Subramanian pula, perusahaan melalui manajer keuangan harus berhati-hati

<sup>12</sup> Ida Ayu Anggawulan Saraswathi, I. Gst. Bgs. Wiksuana, and Henny Rahyuda, “Pengaruh Resiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur,” *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5, no. 6 (2016), 1731, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/download/16190/14770/>.

<sup>13</sup> C. Paramasivan and T. Subramanian, *Financial Management* (New Delhi, India: New Age International Publisher, n.d.), 10.

dalam memutuskan besaran deviden di antara para pemegang saham. Hal ini dikarenakan kebijakan deviden berhubungan secara langsung dengan nilai bisnis perusahaan dan kesejahteraan para investor. Naluriannya investor menginginkan perusahaan berkinerja baik dan deviden yang diberikan pun mampu menambah nilai kekayaan investor. Tetapi, umumnya semakin baik kinerja perusahaan, semakin baik pula deviden yang diberikan kepada para investornya.

Menurut Sudarma selain profitabilitas dan kebijakan deviden, ada faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), keunikan perusahaan (*uniqueness*), nilai aktiva, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.<sup>14</sup> Sedangkan menurut Alfredo, ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan.<sup>15</sup> Amirya, Atmini dan Oktaviani mempertegas pendapat Sudarma dan Alfredo yang menjelaskan bahwa selain profitabilitas dan kebijakan dividen, nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut ini, yaitu: pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan.<sup>16</sup> Beberapa pendapat lain seperti Gill dan Obradovich, Cheng dan Tzeng, serta Hermuningsih juga berpendapat bahwa selain profitabilitas, nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage*.<sup>17</sup> Singkatnya, selain profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* menjadi faktor yang berpengaruh. Rodoni dan Ali dengan berasumsi

---

<sup>14</sup> Nelly Agustina Musabbihan and Ni Ketut Purnawakti, "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemediasi," *E-Jurnal Manajemen UNUD* 7, no. 4 (2018), 1981.

<sup>15</sup> Muhammad Rizaldi Adiyuwono Putra and Tetty Lasniroha Sarumpaet, "Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Kebijakan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)," *Proceedings Universitas Widyatama* (July 20, 2017), 335.

<sup>16</sup> Musabbihan and Ni Ketut Purnawakti, "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemediasi," 1981.

<sup>17</sup> I Gusti Bagus Angga Pratama and I Gusti Bagus Wiksuana, "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi," *E-Jurnal Manajemen UNUD* Vol. 5, no. 2 (2016), 1341.

bahwa nilai perusahaan merupakan selisih nilai pasar hutang dengan nilai pasar modal bahkan secara khusus menekankan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh keputusan struktur modal (*Capital Structure Decision*).<sup>18</sup> Artinya menurut keduanya struktur modal menjadi faktor utama dalam mengukur nilai perusahaan. Konsep ini sejalan dengan Weston, Copeland dan Kasmir yang menekankan bahwa selain profitabilitas, kebijakan struktur modal dan likuiditas juga menjadi faktor penting dalam peningkatan nilai perusahaan.<sup>19</sup>

Dengan mensintesis pendapat para ahli dan hasil penelitian terdahulu maka kemudian bisa diurutkan dan dikelompokkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang secara frekuensi sering diteliti oleh peneliti pasar modal dan investasi, yaitu: profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan pengaruh inflasi sebagai faktor yang bisa diukur pihak luar, dan sisanya faktor-faktor yang tidak bisa diobservasi oleh pihak luar, yaitu: keputusan investasi, penghematan pajak, dan keputusan pendanaan. Singkatnya, variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur modal.

Dalam konteks Indonesia, keberadaan pasar modal merupakan faktor yang sangat penting sebagai instrumen pendukung dalam pembangunan perekonomian nasional. Sebagai bagian dari kajian makroekonomi, keberhasilan investasi di pasar modal akan mendorong terciptanya pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan menciptakan kesejahteraan ekonomi bagi masyarakat. Oleh karena peran pentingnya dalam mewujudkan tujuan makroekonomi tersebut, maka para pelaku industri pasar modal merespon kondisi tersebut. Hal ini bisa dilihat dari banyaknya perusahaan-

---

<sup>18</sup> Septiani and Pudji Astuti, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Kasus pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)," *Jurnal Ekonomi* Vol. 18, no. 3 (2016), 336.

<sup>19</sup> Ignatius Leonardus Lubis, Bonar M Sinaga, and Hendro Sasongko, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* Vol. 3, no. 3 (2017), 459.

perusahaan *go public* yang menggunakan instrumen pasar modal dalam bentuk saham, obligasi dan sebagainya dalam menyerap dana investasi untuk memperkuat posisi keuangannya.<sup>20</sup> Lebih lanjut lagi, kemunculan pasar modal Syariah telah meningkatkan perkembangan sektor keuangan Syariah ke arah pertumbuhan yang sangat signifikan. Hal ini dikarenakan selain merupakan sumber modal perusahaan, munculnya instrumen keuangan Syariah telah memberikan alternatif bagi para investor dan pelaku ekonomi yang menghendaki berinvestasi dalam instrumen keuangan yang sejalan dengan ketentuan Syariah (*Sharia Compliance*).<sup>21</sup> Latar belakang inilah yang kemudian direspon oleh stakeholders terkait dengan merilis saham-saham terindeks Syariah yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia. Diawali dengan munculnya Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 1997 yang diprakarsai oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Dana Reksa yang mencakup 30 jenis saham terindeks Syariah, hingga yang terbaru hadirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011 dengan 45 saham terindeks Syariah.<sup>22</sup> Adapun daftar efek Syariah diterbitkan secara berkala oleh Otoritas Jasa Keuangan, melalui Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan.<sup>23</sup>

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia periode Desember 2019 – Januari 2020, diketahui posisi teratas saham-saham berbasis LQ 45 yang mencapai saham-saham *top gainers*<sup>24</sup> sebagaimana dilampirkan dalam tabel 1.2. tentang Ranking *Top Gainers* Saham-Saham Terindeks Syariah Periode Desember 2019-Januari 2020 berbasis Daftar Efek Syariah OJK Per-Desember 2019 menunjukkan bahwa data capaian kinerja saham terbaik (*top gainers*) terindeks Syariah untuk peringkat terbaik dicapai oleh saham United Tractors

---

<sup>20</sup> Faiza Muklis, “Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal di Indonesia,” *Jurnal Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)* Vol. 1, no. 1 (June 2016), 65.

<sup>21</sup> Muhammad Yafiz, “Saham Dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah Dan Perkembangannya,” *Jurnal Miqot* Vol. XXXII, no. 2 (July 2008), 232-233.

<sup>22</sup> “PT Bursa Efek Indonesia,” *PT Bursa Efek Indonesia*, accessed December 17, 2019, <http://www.idx.co.id>.

<sup>23</sup> Dewan Komisiner OJK, “Salinan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-76/D.04/2019 Tentang Daftar Efek Syariah” (Otoritas Jasa Keuangan, Desember 2019).

<sup>24</sup> Istilah *Top Gainers* merupakan istilah bagi sepuluh besar saham-saham terbaik yang *performance*-nya menempati sepuluh besar terbaik pada periode perdagangan tertentu.

Tbk (UNTR) yang bergerak di sektor industri dan bisnis yang meliputi mesin industri, pertambangan, konstruksi dan energi di mana pada tiga periode penutupan per tanggal 16, 23 dan 30 Desember 2019 menempati peringkat kedua kinerja saham terbaik. Adapun posisi terbaik selanjutnya dari sisi kinerja saham adalah saham Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang bergerak di sektor makanan olahan serta pangan lainnya dan saham Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) yang bergerak di sektor pertambangan dan energi yang masing-masing menempati peringkat keempat terbaik pada periode penutupan tanggal 6 dan 13 Januari 2020. Posisi saham selanjutnya ditempati oleh saham Indocement Tunggul Perkasa Tbk (INTP) yang bergerak di sektor industri semen yang menunjukkan kinerja terbaik kelima pada periode penutupan tanggal 13 Januari 2020. Selanjutnya kinerja saham terbaik ditempati oleh saham Matahari Department Store Tbk (LPPF) yang bergerak di sektor industri retail pakaian dan supermarket yang menempati kinerja saham terbaik keenam dan kedelapan pada periode penutupan tanggal 6 dan 13 Januari 2020. Posisi kinerja saham terbaik berikutnya ditempati oleh saham Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang bergerak di sektor manufaktur, pemasaran dan distribusi barang konsumsi yang menempati posisi kinerja saham terbaik ketujuh pada periode penutupan tanggal 13 Januari 2020. Posisi berikutnya ditempati oleh saham Jasamarga Persero Tbk (JSMR) yang bergerak di sektor usaha jalan tol yang menempati kinerja saham terbaik kedelapan pada periode penutupan tanggal 16 Desember 2019. Terakhir, pada peringkat saham kesepuluh terbaik ditempati oleh saham Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang bergerak di sektor industri makanan olahan dan saham Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) yang bergerak di sektor industri bahan-bahan kimia sebagaimana ditunjukkan pada masing-masing periode penutupan tanggal 16 Desember 2019 dan 20 Januari 2020.

Dari data di atas diketahui bahwa dari 45 saham LQ45 sebagai kumpulan saham-saham terbaik dan paling likuid di Bursa Efek Indonesia, hanya sepuluh saham terindeks Syariah yang mampu masuk dalam sepuluh saham terbaik dalam kinerja perdagangan pasar modal (*Top Gainers*), yaitu:



United Tractors Tbk (UNTR)<sup>25</sup>, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)<sup>26</sup>, Indocement Tunggal Perkasa Tbk (INTP)<sup>27</sup>, Matahari Department Store Tbk (LPFF)<sup>28</sup>, Unilever Indonesia Tbk (UNVR)<sup>29</sup>, Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR)<sup>30</sup>, Astra International Tbk (ASII)<sup>31</sup>, Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)<sup>32</sup>, Chandra Asri Petrochemical Tbk (PIA)<sup>33</sup> dan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)<sup>34</sup>.

Perolehan *capital gain* yang tinggi dari saham-saham terindeks Syariah tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang baik, sehingga mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai pasar atau nilai perusahaan saham-saham tersebut.<sup>35</sup> Pada titik inilah kita mengetahui bahwa peran nilai perusahaan menjadi faktor yang

---

<sup>25</sup> Saham terindeks United Tractors Tbk menduduki posisi dua teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 16 Desember 2019 dan 6 Januari 2020. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>26</sup> Saham terindeks Indofood CBP Sukses Makmur Tbk menduduki posisi empat teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 6 Januari 2020. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>27</sup> Saham terindeks Indocement Tunggal Perkasa Tbk menduduki posisi lima teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 13 Januari 2020. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>28</sup> Saham terindeks Matahari Department Store Tbk menduduki posisi enam teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 6 Januari 2020. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>29</sup> Saham terindeks Unilever Indonesia Tbk menduduki posisi tujuh teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 13 Januari 2020. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>30</sup> Saham terindeks Jasa Marga (Persero) Tbk menduduki posisi delapan teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 16 Desember 2019. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>31</sup> Saham terindeks Indo Astra International Tbk menduduki posisi sembilan teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 16 Desember 2019. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>32</sup> Saham terindeks Indo Tambangraya Berkah Tbk menduduki posisi sembilan teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 30 Desember 2019. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>33</sup> Saham terindeks Chandra Asri Petrochemical Tbk menduduki posisi sepuluh teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 13 Januari 2020. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>34</sup> Saham terindeks Indofood Sukses Makmur Tbk menduduki posisi sepuluh teratas saham-saham *top Gainers* pada penutupan tanggal 16 Desember 2019. Lihat website dunia investasi dalam [http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top\\_gainer](http://www.duniainvestasi.com/bei/statistics/top_gainer)

<sup>35</sup> M. Sukron, Affudin, and Junaidi, "Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Capital Gain, Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal E-JRA* Vol. 07, no. 02 (Agustus 2018), 11.

sangat signifikan dalam mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Dengan baiknya Indeks Harga Saham Perusahaan terindeks saham-saham Syariah tersebut menunjukkan bahwa saham-saham Syariah mampu berkontribusi terhadap dunia investasi di Indonesia, khususnya mendorong pertumbuhan makroekonomi dan mampu bersaing dengan saham-saham non-Syariah dalam sisi pencapaian kinerja yang dibuktikan dengan beberapa saham Syariah menduduki sepuluh teratas *top gainers* dalam kinerja perusahaan dan perdagangan saham. Akan tetapi, di sisi lain mengacu kepada data saham-saham yang tergabung dalam saham-saham LQ45<sup>36</sup> yang terindeks Saham-Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdiri dari 45 saham terpilih, hanya sepuluh saham terindeks Syariah atau 22,22% dari total saham LQ45 terindeks Syariah yang mampu menunjukkan kinerja yang sangat baik, sebagaimana yang disebutkan di atas. Hal ini juga relevan dengan data nilai perusahaan saham-saham LQ45 yang menunjukkan bahwa hanya 16 atau 35,5% dari total saham LQ45 yang menduduki sepuluh saham terbaik dari sisi nilai saham perusahaan (*Top Values*), sebagaimana ditunjukkan tabel 1.3. tentang Ranking *Top Values* Saham-Saham Terindeks Syariah berbasis Daftar Efek Syariah OJK Per-Desember 2019.

Pada periode tersebut dari sisi kinerja nilai saham perusahaan terbaik, peringkat pertama ditempati oleh saham Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) yang bergerak di sektor industri telekomunikasi yang selalu masuk lima besar terbaik sebagaimana ditunjukkan pada periode penutupan tanggal 9 Desember 2019 yang menempati peringkat pertama, tanggal 20 Januari 2020 menempati peringkat ketiga, tanggal 16, 23 dan 30 Desember 2019 menempati peringkat keempat serta tanggal 6 Januari 2020 menempati peringkat kelima kinerja nilai saham terbaik. Posisi selanjutnya ditempati oleh saham Indo Astra Internasional Tbk (ASII) yang bergerak di sektor industri otomotif yang menempati peringkat keempat terbaik pada periode penutupan tanggal 20 Januari 2020, tanggal 16 dan 30 Desember 2019 menempati posisi

---

<sup>36</sup> Indonesia Stock Exchange (IDX), "PENGUMUMAN Evaluasi Minor Indeks LQ45 No. Peng-00513/BEI.PQP/10-2019," Oktober 2019, <http://www.idx.co.id>.

kinerja kelima terbaik, tanggal 23 Desember 2019 dan 6 Januari 2020 menempati posisi keenam terbaik, dan tanggal 9 Desember 2019 menempati posisi kesembilan kinerja nilai saham perusahaan terbaik.

Di peringkat berikutnya ada saham Surya Citra Media Tbk (SCMA) yang bergerak di sektor industri periklanan dan multimedia yang menempati kinerja nilai saham terbaik kelima pada periode penutupan tanggal 9 Desember 2019. Peringkat selanjutnya ditempati oleh saham Aneka Tambang Tbk (ANTM) yang bergerak di sektor industri pertambangan dan logam mulia yang menempati peringkat kinerja nilai saham terbaik keenam dan ketujuh terbaik masing-masing pada periode penutupan tanggal 6 dan 20 Januari 2020. Saham Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) menempati peringkat ketujuh terbaik pada periode penutupan tanggal 6 Desember 2019. Posisi selanjutnya ditempati oleh saham Adaro Energy Tbk (ADRO) yang bergerak di sektor industri pertambangan batubara yang menunjukkan kinerja nilai saham terbaik keenam dan ketujuh pada masing-masing periode penutupan tanggal 16 Desember 2019 dan 6 Januari 2020. Posisi selanjutnya ditempati oleh saham United Tractors Tbk (UNTR) yang bergerak di sektor industri mesin, tambang, konstruksi dan energi; saham Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yang bergerak di sektor industri gas alam; saham Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) yang bergerak di sektor industri eksplorasi minyak dan gas bumi serta pertambangan; saham Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) yang bergerak di sektor industri semen; saham Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) yang bergerak di sektor industri periklanan dan multimedia; dan saham Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang bergerak di sektor industri manufaktur, pemasaran dan industri olahan yang masing-masing menempati peringkat kinerja terbaik nilai saham kedelapan pada periode penutupan tanggal 6-30 Desember 2019 dan 6-13 Januari 2020.

Pada posisi selanjutnya ditempati oleh saham Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) yang bergerak di sektor industri bahan-bahan kimia; saham PP (Persero) Tbk (PTPP) yang bergerak di sektor industri pekerjaan sipil dan infrastruktur; dan saham Barito Pacific Tbk (BRPT) yang bergerak di

sektor industri kehutanan, perkebunan, pertanian, pertambangan dan transportasi yang masing-masing menempati peringkat kinerja nilai saham terbaik kesembilan dan kesepuluh pada periode penutupan perdagangan tanggal 6-30 Desember 2019 dan 6-13 Januari 2020.

Dengan menggunakan pendekatan *gap analysis* dalam merespon data *top gainers* dan *top values* saham-saham terindeks syariah tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa per periode Januari 2020, pencapaian *top gainers* adalah 22,22% dan *top values* saham-saham terindeks syariah berkisar 35,5% dari total seluruh saham LQ45 yang terindeks saham Syariah. Di sisi lain, hal tersebut juga meninggalkan permasalahan bagi saham terindeks Syariah yang lain, yaitu adanya *gap* performa saham dalam meningkatkan kinerja perdagangan (*gain*) sebesar 77,88% dan *gap* performa saham dalam nilai saham perusahaan (*value*) sebesar 64,5% dalam kategori saham terbaik LQ45. Oleh karenanya, dalam rangka mempersempit *gap* tersebut maka diperlukan suatu langkah analisis mendalam dalam rangka merumuskan *role model* bagi perusahaan-perusahaan terindeks saham Syariah *underperformed* tersebut untuk bisa meningkatkan kinerja perusahaannya sehingga pada akhirnya perusahaan tersebut dapat menciptakan sebuah nilai perusahaan yang baik, unggul dan dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan *go public* lainnya dengan mengacu kepada 16 perusahaan *role model* yang baik dari sisi kinerja dan nilai perusahaannya sebagaimana yang dijelaskan di atas.

Analisa lebih jauh berdasarkan analisis kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dapat disimpulkan bahwa 16 saham-saham terindeks Syariah LQ45 tersebut rata-rata merupakan saham-saham berkinerja baik (*top performance*) dengan kategori *big caps (blue chips)* atau minimal *middle caps (second layer)* dari sisi nilai perusahaan dari sisi kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Oleh karenanya menjadi penting untuk membuat peta sebaran nilai saham dan kapitalisasi pasar saham-saham terindeks Syariah tersebut sebagai dasar pertimbangan investor dalam menyusun portfolio saham investasi yang menguntungkan di satu sisi, dan juga instrumen saham yang digunakan juga terkategori saham-saham Syariah. Hal ini sebagaimana ditunjukkan

dalam tabel 1.4. tentang Nilai Perusahaan LQ45 terindeks saham Syariah berdasarkan 'Market Capilazation' periode Agustus 2019-Januari 2020 berbasis Daftar Efek Syariah OJK Per-Desember 2019.

Dalam skala 'Market Capilazation', (1) saham Adaro Energy Tbk (ADRO) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 40,622,171,740,000; (2) saham AKR Corporindo Tbk (AKRA) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 16,058,779,680,000; (3) saham Aneka Tambang Tbk (ANTM) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 22,468,765,017,875; (4) saham Astra Internasional Tbk (ASII) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 283,384,871,980,000; (5) saham Barito Pacific Tbk (BRPT) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 69,069,580,410,000; (6) saham Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 27,330,308,592,640; (7) saham Bank Tabungan Pensiunan Negara Syariah Tbk (BTSP) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 24,176,521,710,000; (8) saham Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 88,139,250,000,000; (9) saham Ciputra Development Tbk (CTRA) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 22,921,974,695,295; (10) saham Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) terkategori ke dalam saham kategori *Middle Caps (Second Liner)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 6,699,000,000,000; (11) saham XL Axiata Tbk (EXCL) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 34,522,112,166,290; (12) saham Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue*

*Chips*) dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 124,782,415,600,000; (13) saham Vale Indonesia Tbk (INCO) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 30,107,106,321,600; (14) saham Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 62,121,517,487,500; (15) saham Indika Energy Tbk (INDY) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 7,737,135,120,000; (16) saham Indah Kiat Pulp and Paper Tbk (INKP) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 40,895,597,483,975; (17) saham Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 82,735,682,435,025; (18) saham Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 19,010,988,125,000; (19) saham Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 18,762,520,321,600; (20) saham Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 43,547,227,200,000; (21) saham Kalbe Farma Tbk (KLBF) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 68,906,429,501,700; (22) saham Matahari department Store Tbk (LPPF) terkategori ke dalam saham kategori *Middle Caps (Second Liner)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 10,462,214,634,400; (23) saham Medco Eney Tbk (MEDC) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 15,166,593,642,400; (24) saham Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 19,629,642,312,500; (25) saham Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan

nilai *Market Capitalization* sebesar 49,695,091,801,800; (26) saham Bukit Asam Tbk (PTBA) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 31,566,606,345,000; (27) saham PP (Persero) Tbk (MNCN) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 13,329,779,311,100; (28) saham Pakuwon Jati Tbk (PWON) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 35,397,307,764,000; (29) saham Surya Citra Media Tbk (SCMA) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 22,891,609,466,550; (30) saham Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 76,368,320,000,000; (31) saham Sri rejeki Isman Tbk (SRIL) terkategori ke dalam saham kategori *Middle Caps (Second Liner)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 7,158,261,895,400; (32) saham Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 425,967,531,380,000; (33) saham Chandra Asri Petrochemicals Tbk (TPIA) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 111,905,339,631,500; (34) saham United Tractors Tbk (UNTR) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 92,973,618,264,800; (35) saham Unilever Indonesia Tbk (UNVR) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 332,668,000,000,000; (36) saham Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 20,989,686,210,480; dan (36) saham Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) terkategori ke dalam saham kategori *Big Caps (Blue Chips)* dengan nilai *Market Capitalization* sebesar 27,826,599,550,000.

Berdasarkan penjelasan kriteria tersebut di atas, saham-saham terbaik adalah saham-saham dengan kategori *big caps (blue chips)* khususnya dan *middle caps (second layers)* tersebut merupakan saham-saham 'idola' para investor di pasar modal dikarenakan kinerja perusahaannya yang sangat baik, sehingga mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai saham perusahaan tersebut di pasar modal.

Jika diteliti lebih lanjut terkait saham-saham *underperformed* secara keseluruhan dari saham-saham terindeks saham Syariah berbasis Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang membedakannya dari saham-saham LQ45 *top performed* pada perusahaan-perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dengan mengacu kepada indikator *top values*, *top gainer* dan *market capitalization*, sebagaimana ditunjukkan tabel 1.5. tentang Data Saham-Saham Terindeks Syariah ISSI *Underperformed* berdasarkan *Top Values*, *Top Gainer* dan *Market Capitalization* didapatkan data jumlah saham terindeks saham Syariah Indonesia (ISSI) sebanyak 418 saham terindeks Syariah. Selanjutnya dari 418 saham tersebut, yang termasuk saham Syariah terkategori paling likuid LQ45 dengan kinerja *top gainers* dan *top values* sebanyak 16 saham Syariah. Dari sisi kategori saham dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar (*Top Market Capitalization*), ke-16 saham-saham terindeks Syariah tersebut dikategorikan ke dalam kategori *blue chips* dan *medium caps*.

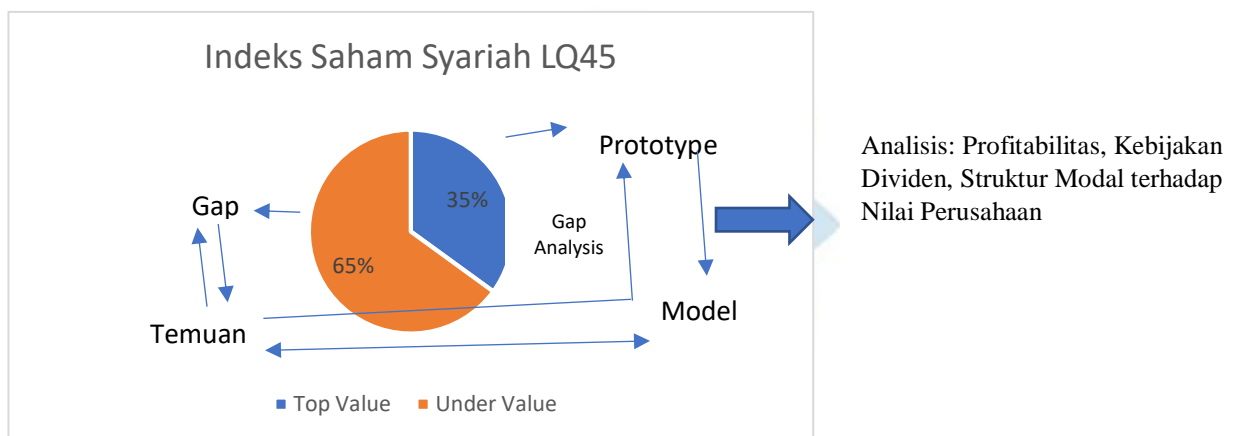
Berdasarkan data tersebut di atas didapatkan data bahwa secara keseluruhan terdapat 402 saham Syariah yang belum memiliki kinerja 10 besar *top values* dan *top gainer*. Artinya pada kondisi ini persentase keseluruhan saham terindeks Syariah berdasarkan kinerja *top value* dan *top gainer* hanya 3,8% dari total saham terindeks Syariah di Bursa Efek Indonesia berbasis Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kondisi ini menjadi sangat mengkhawatirkan dalam rangka mendukung kemajuan instrumen pasar modal Syariah agar dapat bersaing dengan instrumen pasar modal konvensional yang lebih menarik perhatian para investor. Hal inilah yang menjadi salah satu latar belakang mengapa kajian dan penelitian tentang topik ini patut menjadi perhatian penting para pelaku dan peneliti ekonomi dan keuangan Syariah.



Atas dasar itulah maka penting untuk menganalisis dan membuat model manajemen nilai perusahaan bagi saham-saham terindeks Syariah LQ45 yang *underperformed* khususnya dan saham-saham terindeks ISSI umumnya sehingga bisa mempersempit *gap* dalam performa kinerja perdagangan (*gain*) dan nilai perusahaan (*value*) dengan saham-saham *best performed* yang lain.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka konstruksi latar belakang penelitian ini bisa digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.2.  
Bagan Latar Belakang Penelitian



Mengacu kepada bagan latar belakang di atas, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian tentang ‘Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Go Public* Berkinerja Baik terindeks Saham Syariah di Indonesia.’

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang dikemukakan dalam Latar Belakang Masalah di atas, diketahui bahwa nilai perusahaan merupakan faktor yang sangat penting dalam mempengaruhi minat para investor untuk melakukan investasi di pasar modal Indonesia. Dengan meningkatnya minat para investor dalam menanamkan dananya dalam investasi pasar modal, maka akan mendorong terwujudnya iklim investasi yang baik di industri pasar modal Indonesia. Hal ini secara langsung akan berdampak kepada kondisi stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional, yang pada akhirnya akan berdampak

terhadap kesejahteraan masyarakat dan warga negara. Oleh karenanya, nilai perusahaan menjadi perhatian penting bagi perusahaan-perusahaan *go public* terindeks saham-saham Syariah khususnya yang ingin bersaing dengan saham-saham lainnya di pasar modal Indonesia di satu sisi. Di sisi lain dalam rangka mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi, pemerintah pun berkepentingan untuk mendorong terwujudnya perusahaan-perusahaan terindeks Syariah khususnya untuk menunjukkan kinerja yang baik sehingga berdampak kepada nilai perusahaannya di pasar modal Indonesia. Semakin baik nilai saham perusahaan, maka akan berdampak pada sektor pertumbuhan ekonomi pada akhirnya. Namun, mengacu pada latar belakang di atas, hanya 35% saham-saham terindeks Syariah yang memiliki nilai saham perusahaan yang baik

Akan tetapi, di antara beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat diukur secara eksternal oleh pihak luar perusahaan dan secara urutan paling dominan pengaruhnya adalah sebagai berikut: profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal

Dari permasalahan di atas, dimunculkanlah pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- 1) Seberapa besar profitabilitas secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Seberapa besar kebijakan dividen secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Seberapa besar struktur modal secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Seberapa besar profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal, secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dan bagaimana dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi nasional?

### C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan masalah penelitian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Indonesia dengan menggunakan variabel eksternal sebagai alat ukur, yaitu: profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal.

Mengacu kepada hal di atas, oleh karenanya penelitian ini diharapkan dapat:

- 1) Menganalisis besaran profitabilitas secara parsial yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Menganalisis besaran kebijakan dividen secara parsial yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Menganalisis besaran struktur modal secara parsial yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Menganalisis besaran profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal, secara simultan yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dan dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

### D. Kegunaan Penelitian

#### 1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat berguna: Pertama, bagi penulis sendiri dapat menambah ilmu pengetahuan dan wawasan terkait dengan tema penelitian yang dibahas; dan Kedua, bagi ilmu pengetahuan terutama pengembangan ilmu ekonomi, dapat menjadi landasan dasar dalam hal seberapa besar faktor-faktor seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *go public* terindeks saham Syariah di Indonesia.

## 2. Kegunaan Praktis

Adapun secara praktis, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan para *stakeholders* seperti perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaannya masing-masing. Adapun bagi pemerintah, diharapkan dengan meningkatnya kinerja perusahaan yang berdampak kepada minat investor untuk melakukan investasi di pasar modal, yang pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Sedangkan bagi, para investor dan masyarakat umum hal ini juga dapat dijadikan referensi dalam menilai kinerja suatu perusahaan yang sahamnya baik dan menguntungkan sebagai sarana investasinya. Karena masih banyak hal-hal yang belum tersentuh dalam penelitian ini, maka hal-hal yang belum tersentuh itu, boleh jadi, menjadi kekurangan dalam penelitian ini, sehingga diperlukan penelitian lanjutan yang dapat menyempurnakan dan menutupi kekurangan pada penelitian ini.

### E. Kerangka Berfikir

Tujuan besar dari makroekonomi adalah terciptanya kesejahteraan. Dalam lingkup negara bermakna bahwa negara berkewajiban mewujudkan tujuan besar ekonomi yaitu mewujudkan kesejahteraan bagi warga negaranya. Akan tetapi, kesejahteraan tidak muncul dengan sendirinya, melainkan merupakan hasil dari tercapainya pertumbuhan ekonomi nasional yang baik. Semakin baik pertumbuhannya, maka akan semakin sejahtera suatu bangsa. Akan tetapi, pertumbuhan ekonomi juga tidak bisa muncul dengan sendirinya. Setidaknya pertumbuhan ekonomi dipengaruhi empat faktor utama, yaitu akumulasi modal (investasi), angkatan kerja yang tinggi, daya dukung teknologi dan sumber daya organisasi/pemerintahan. Akan tetapi, faktor yang paling dominan adalah iklim investasi. Hal ini dikarenakan, iklim investasi yang baik akan memperbesar modal yang bisa menggerakkan ekonomi suatu negara. Perangkat dalam rangka mewujudkan arus investasi yang diharapkan adalah melalui pasar modal. Semakin baik kinerja pasar modal suatu negara, maka akan semakin meningkatkan tingkat kepercayaan para investor. Adapun

instrumen investasi yang paling banyak digunakan di pasar modal adalah instrumen saham. Dan pada akhirnya, alat ukur yang digunakan untuk menilai kinerja saham di pasar modal adalah nilai saham perusahaan. Pada titik inilah nilai perusahaan menjadi bagian penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi sebagai bagian dalam mewujudkan kesejahteraan ekonomi.

1. *Grand Theory*: Teori Makroekonomi tentang kesejahteraan.

a. Teori Kesejahteraan Pigou dan Pareto

Dalam perspektif konvensional, teori kesejahteraan dalam ekonomi dikemukakan oleh Pigou dengan pengukuran uang sebagai instrumen utamanya. Lebih jauh lagi menurut Pigou<sup>37</sup>, kesejahteraan masyarakat akan sangat dipengaruhi oleh seberapa besar nilai manfaat yang didapatkan atas dasar hubungan pajak yang dibayarkan dan fasilitas kesejahteraan yang diberikan oleh Negara. Singkatnya menurut Pigou, semakin besar pemerintah menyediakan fasilitas, sarana prasarana, dan kebutuhan utama bagi publik maka semakin sejahtera suatu negara. Menurut Segel dan Bruzy dalam Widyastuti,<sup>38</sup> menjelaskan bahwa kesejahteraan merupakan titik ukur bagi suatu masyarakat bahwa mereka telah berada pada kondisi yang sejahtera. Kesejahteraan itu wujudnya bisa diukur dari kesehatan, keadaan ekonomi, kebahagiaan dan kualitas hidup. Pada titik ini, kebahagiaan ekonomi menjadi suatu indikator kesejahteraan. Atau dengan kata lain, kajian ekonomi kesejahteraan bertujuan untuk menolong masyarakat membuat pilihan yang lebih baik. Menurut Pratama dan Mandala dalam Widyastuti, kesejahteraan selalu dikaitkan dengan materi, dimana semakin tinggi pendapatan maka semakin sejahtera suatu masyarakat. Dalam perspektif ekonomi makro dikenal dengan semakin tinggi PDB suatu negara maka semakin sejahtera negara tersebut.<sup>39</sup> Adapun umumnya terminologi yang sering digunakan dalam

---

<sup>37</sup> Lesmana Rian Andhika, "Meta-Theory: Kebijakan Barang Publik untuk Kesejahteraan Rakyat," *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik* Vol 08, no. 1 (June 2017), 44.

<sup>38</sup> Astriana Widyastuti, "Analisis Hubungan Antara Produktifitas Pekerja Dan Tingkat Pendidikan Pekerja Terhadap Kesejahteraan Keluarga Di Jawa Tengah Tahun 2009," *Economics Development Analysis Journal* Vol 1, no. 1 (2012): 2, <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/edaj>.

<sup>39</sup> Astriana Widyastuti, "Analisis Hubungan Antara Produktifitas Pekerja Dan Tingkat Pendidikan Pekerja Terhadap Kesejahteraan Keluarga Di Jawa Tengah Tahun 2009," 2.

pembahasan tentang kesejahteraan adalah *standard living*, *well-being*, *welfare* dan *quality of life*. Menurut Bank Dunia dalam Santamaria et al, berdasarkan tingkat ketergantungan dari dimensi standar hidup (*standard of living*) masyarakat, maka tingkat kesejahteraan masyarakat dapat dibedakan ke dalam satu sistem kesejahteraan (*well-being*) dan dua subsistem, yakni: subsistem sosial; dan subsistem ekonomi, dengan beberapa faktor di antaranya kesejahteraan manusia, kesejahteraan sosial, konsumsi, tingkat kemiskinan, dan aktivitas ekonomi.

Dalam prakteknya, teori kesejahteraan ekonomi dalam perspektif konvensional banyak mengacu kepada teori Pareto dari Vilfredo Pareto.<sup>40</sup> Menurut teori Pareto dinyatakan bahwa suatu perubahan dikategorikan baik jika dengan perubahan tersebut ada pihak yang diuntungkan dan tidak ada pihak yang ditugikan.<sup>41</sup> Dalam teori Pareto dikenal tiga jenis tingkatan kesejahteraan, yaitu:

Pertama, Teori Pareto Optimal. Menurut teori Pareto pada tingkatan ini, ketika terjadi Pareto Optimal, meningkatnya kesejahteraan satu pihak pasti akan mengurangi kesejahteraan pihak yang lain.

Kedua, Teori Pareto Non-Optimal. Menurut teori Pareto pada tingkatan ini, ketika terjadi Pareto Non-Optimal, meningkatnya kesejahteraan satu pihak tidak akan mengurangi kesejahteraan pihak yang lain.

Ketiga, Teori Pareto Superior. Menurut teori Pareto pada tingkatan ini, ketika terjadi Pareto Superior, meningkatnya kesejahteraan satu pihak tidak akan mengurangi kesejahteraan tertinggi pihak yang lain.

Berdasarkan ketiga tingkatan kesejahteraan dalam teori Pareto tersebut, selain pada tingkatan Teori Pareto Optimal, maka intervensi dalam bentuk kebijakan pemerintah dalam mewujudkan kesejahteraan ekonomi masih bisa

---

<sup>40</sup> Andi Trias Aryanto and Tuwanku Aria Auliandri, "Analisis Kecacatan Produk Filet Skin on Red Mullet Dengan The Basic Seven Tools of Quality Dan Usulan Perbaikannya Menggunakan Metode FMEA (Failure Modes and Effect Analysis) Pada PT. Holi Mina Jaya," *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Vol 8, no. 1 (April 2015), 6.

<sup>41</sup> A. Ghofar Purbaya, "Strategi Peningkatan Kesejahteraan Ekonomi Masyarakat: Kasus Pengusaha Krupuk Dan Camilan Hasil Laut Di Pantai Kenjeran Lama Surabaya," *OECONOMICUS Journal Of Economics* Vol. 1, no. 1 (Desember 2016), 76-77.

dilakukan. Sebaliknya, ketika kondisi berada pada tingkatan Pareto Optimal maka tidak ada lagi intervensi kebijakan yang bisa dilakukan pemerintah.<sup>42</sup> Artinya sistem ekonomi optimal sudah tercapai ketika tidak ada lagi orang menjadi lebih baik tanpa menyebabkan orang lain lebih buruk menurut teori Pareto ini. Hanya saja dalam prakteknya teori ini tidak bisa juga berjalan sesuai dengan konsep teorinya, misalnya: dalam prakteknya setiap perubahan kebijakan ekonomi, pasti memiliki pengaruh terhadap pihak lain.<sup>43</sup>

Jika diperhatikan, basis kesejahteraan dalam ekonomi konvensional sangat berpegang kepada aspek materi seperti kesejahteraan ekonomi dan sosial dengan kekayaan, pendapatan dan sarana prasarana sebagai indikator utamanya. Basis ini menjadi rentan untuk menciptakan kesejahteraan itu sendiri. Hal ini dikarenakan kesejahteraan erat kaitannya dengan keadilan dalam hal distribusi kekayaan dalam membantu orang lain untuk menjadi sejahtera juga. Tujuan itu tidak akan tercapai dalam ekonomi berbasis menumpuk kekayaan sebagai tujuan utamanya. Hal inilah yang menjadi titik kritik ekonomi konvensional.

Dalam perspektif perundang-undangan di Indonesia, Undang-Undang Dasar RI tahun 1945 alinea ke-4 menyatakan bahwa negara wajib memberikan kesejahteraan termasuk ekonomi bagi seluruh warga negaranya.<sup>44</sup> Jika kita telaah lebih dalam, tujuan nasional yang teraktub dalam undang-undang tersebut mendorong Indonesia untuk menjadi negara kesejahteraan yang caranya dengan cara mewujudkan kesejahteraan umum.<sup>45</sup> Penekanan kesejahteraan dalam perspektif UUD 1945 dilakukan dengan cara: melindungi segenap warga negara, memajukan kesejahteraan umum, mencerdaskan

---

<sup>42</sup> Jimmy Roland Alfius Torar, Basri Hasanuddin, and Muh Yunus Zain, "Dampak Jumlah Kapal dan Kapasitas Kapal terhadap Efisiensi Layanan oleh PT. Pelindo," *Jurnal Analisis* Vol. 7, no. 1 (June 2018), 9–10.

<sup>43</sup> Septaria Indah Sari, R. Hanung Ismono, and Indah Nurmayasari, "The Impacts of Government's Policies on Cassava Economic Stockholders Welfare In Lampung Province," *JIIA* Vol. 1, no. 1 (January 2013), 76–77.

<sup>44</sup> "Undang-Undang Dasar Republik Indonesia Tahun 1945 Pada Alinea Ke-4" (UUD RI, 1945).

<sup>45</sup> Yohanes Suhardin, "Peranan Negara Dan Hukum Dalam Memberantas Kemiskinan Dengan Mewujudkan Kesejahteraan Umum," *Jurnal Hukum dan Pembangunan* Vol. 42, no. 3 (September 2012), 303.

kehidupan bangsa dan berperan dalam membantu terciptanya ketertiban dunia. Adapun nilai dasar yang menjadi spiritnya adalah keadilan sosial bagi seluruh rakyat Indonesia.<sup>46</sup> Intinya dalam perspektif UUD 1945, mewujudkan kesejahteraan merupakan suatu kewajiban yang harus dipenuhi, dengan semangat keadilan sosial dan berdampak tidak hanya bagi internal warga negara Indonesia tetapi juga bagi pihak eksternal, seluruh warga dunia. Cita-cita besar ini hanya dapat terwujud dalam perspektif ekonomi Pancasila dilandasi dengan prinsip keadilan, sejalan dengan spirit dalam ekonomi Islam.

b. Teori Kesejahteraan Islam ‘Falâh Oriented’ dan ‘Hayyah Thoyyibah’ M. Umer Chapra

Dalam perspektif Islam, tujuan utama dari ekonomi Islam adalah mewujudkan kebahagiaan hidup dunia dan akhirat (*falâh oriented*) dalam bingkai kehidupan yang baik dan terhormat (*hayyatan thayyibah*). *Falah oriented* bukan berarti menafikan profit di dalamnya, akan tetapi profit dijadikan sebagai jalan atau sarana untuk mencapai *falâh oriented* tersebut.<sup>47</sup> Konsep itu kemudian yang disebut dengan konsep kesejahteraan dalam Islam. Jadi ruang lingkup kesejahteraan tidak semata-mata materi semata, melainkan juga kesejahteraan imateri, serta visinya tidak hanya visi duniawi, tetapi juga menysar visi ukhrawi yang lebih abadi.<sup>48</sup> Tokoh utama dari teori kesejahteraan dalam Islam adalah M. Umer Chapra. Pemikiran Chapra dalam ranah ekonomi dibentuk dari latar belakang bauran keilmuan agama dan ekonomi modern dengan *concern* besarnya kepada ranah makroekonomi. *Masterpiece* pemikirannya dalam bidang ekonomi Islam adalah konsepnya tentang *falâh dan hayyah thoyyibah* serta konsep negara sejahtera dalam

---

<sup>46</sup> Ade Partini, “Hukum Dan Fungsi Negara Menurut Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945,” *Al -ahkam; Jurnal Hukum, Sosial dan Keagamaan* Vol.14, no. 1 (June 2018), 8.

<sup>47</sup> M. Thamrin, Liviawati, and Rita Wiyati, “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Dan Bank Umum Konvensional Serta Pengaruhnya Terhadap Keputusan Investasi,” *Pekbis Jurnal* Vol. 3, no. 1 (March 2011), 406.

<sup>48</sup> Sunardi and Fety Aniarsih, “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Minat Masyarakat Muslim Menabung Di Bank Syariah (Studi Kasus Di Kelurahan Kelapa Dua-Tangerang),” *ISLAMINOMIC JURNAL Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* (n.d.), 56.



Islam.<sup>49</sup> Menurut Chapra, perekonomian yang baik dan sehat harus didorong oleh moral sebagai landasan utamanya. Singkatnya menurut Chapra, perekonomian modern saat ini harus dikawal oleh sebuah nilai-nilai moral yang luhur, atau dengan kata lain nilai-nilai luhur agama. Jadi ciri ekonomi Islamnya Chapra adalah memadukan antara sistem ekonomi modern dengan nilai-nilai luhur Islam.

Pemikiran Chapra tentang kesejahteraan tidak terlepas dari konsepnya tentang konsep *falâh* dan *hayyatan thayyibatan*. Kedua konsep ini dimunculkan sebagai solusi sekaligus kritik atas tujuan ekonomi modern yang tujuannya semata-mata materi. Sedangkan, menurut Chapra, tujuan utama dalam Islam adalah kehidupan Muslim semata-mata untuk mewujudkan kebahagiaan hidup dunia-akhirat atau disebut *falâh oriented*. Tujuan ini juga termasuk dalam tujuan besar ekonomi dalam Islam, yaitu mewujudkan *falâh oriented* tersebut. Oleh karenanya dalam rangka mewujudkan tujuan tersebut perlu ditopang dengan prinsip-prinsip dan nilai-nilai luhur agama atau yang disebut Chapra sebagai nilai moral. Sehingga dengan prinsip dan nilai tersebut maka sistem perekonomian pun harus dibingkai nilai-nilai moral untuk mencapai kehidupan yang baik dan terhormat (*hayyatan thayyibah*). Penerapan konsep kesejahteraan dalam Islam menurut Chapra adalah tawarannya dengan konsep negara sejahtera. Konsep ini merupakan tawaran sekaligus kritik terhadap kegagalan sistem kapitalis sekuler dan sosialis dimana sekalipun negara-negara tersebut memiliki kekayaan cukup besar, tetap saja kemiskinan, ketidakseimbangan dan ketidakstabilan ekonomi tetap saja ada dan terus meningkat. Chapra menduga kesenjangan pendapatan dan konsekuensinya menjadi penyebab utamanya.

Menurut Chapra, yang terpenting dari konsep sejahtera bukan berarti 'kaya' tetapi 'ideal'. Artinya konsep sejahtera adalah suatu keadaan di mana terjadinya keseimbangan antara keadaan material dan spiritual dari sumber-sumber yang ada. Singkatnya dalam perspektif Islam, negara yang sejahtera

---

<sup>49</sup> Anindya Aryu Inayati, "Pemikiran Ekonomi M. Umer Chapra," *Jurnal Ekonomi Islam* Vol. 2, no. 1 (Desember 2013), 1.

atau ideal adalah negara di mana kondisi martabat batin dan moral masyarakat meningkat, kewajiban-kewajiban masyarakat sebagai khalifah di bumi terhadap sumber daya alam telah ditunaikan, dan tegaknya keadilan serta hilangnya penindasan.

Berdasarkan penjelasan di atas, teori kesejahteraan suatu masyarakat itu terkait erat dengan pendekatan sosial dan ekonomi dan akhirnya disempurnakan dalam perspektif Islam di mana kesejahteraan itu ukurannya ketercukupan materi dan immateri, lahir dan bathin, serta berorientasi dunia dan akhirat. Dalam pendekatan kesejahteraan ekonomi baik Islam maupun modern sasaran utamanya adalah ketercukupan dalam hal kesejahteraan manusia, kesejahteraan sosial, konsumsi, tingkat kemiskinan, dan aktivitas ekonomi. Artinya teori kesejahteraan ekonomi makro dapat dijadikan landasan *grand theory* penelitian ini.

## 2. *Middle Theory*: Teori Pertumbuhan Ekonomi

### a. Teori Pertumbuhan Ekonomi Mankiw, Romer dan Weil

Secara konsep, pertumbuhan ekonomi merupakan ukuran prestasi dari perkembangan suatu perekonomian dalam periode satu tahun.<sup>50</sup> Pertumbuhan ekonomi berfungsi sebagai alat ukur bagi keberhasilan pembangunan di suatu negara, khususnya dalam ranah ekonomi.<sup>51</sup> Menurut Arsyad dalam supriatin *et al*, setiap kenaikan Produk Domestik Bruto/ Pendapatan Nasional Bruto tanpa memandang apakah kenaikan tersebut lebih besar atau lebih kecil dari tingkat pertumbuhan penduduk atau apakah perubahan struktur ekonomi terjadi atau tidak pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai pertumbuhan ekonomi.

Menurutnya ada empat faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dari setiap negara, yaitu:

- 1) Akumulasi modal (*Capital Accumulation*) semisal: semua investasi, fiskal, dan SDM.

---

<sup>50</sup> Desi Oktaviani, Kartono, and Farikhin, "Model Pertumbuhan Ekonomi Mankiw, Romer dan Weil dengan Pengaruh Peran Pemerintah terhadap Pendapatan" (n.d.), 1.

<sup>51</sup> Aziz Septiatin, Mawardi, and Mohammad Ade Khairur Rizki, "Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Pengangguran Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia," *Jurnal I-Economic* Volume 2, no. 1 (July 2016), 55.

- 2) Pertumbuhan penduduk dan angkatan kerja
- 3) Kemajuan Teknologi
- 4) Sumber Daya Institusi

Menurut Smith dari mazhab ekonomi klasik menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi klasik dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu: pertumbuhan output total dan pertumbuhan penduduk. Sementara menurut Todaro dari mazhab neo klasik tradisional menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu: kenaikan kualitas dan kuantitas tenaga kerja, penambahan modal (investasi) dan peran teknologi. Teori ini kemudian dikembangkan oleh ekonom periode selanjutnya seperti Mankiw, Romer dan Weil yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan kapital (investasi), tenaga kerja dan *human capital*.<sup>52</sup> Akumulasi modal baik modal investasi maupun *human capital* merupakan sumber utama pendorong pertumbuhan ekonomi. Ciri pembeda dari faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi modern yang ditawarkan Mankiw, Romer dan Weil atau yang disebut 'the new growth theory' adalah penekanannya bahwa untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkualitas diperlukan saving dan teknologi.<sup>53</sup> Jika saving merupakan investasi modal, maka teknologi merupakan investasi atas *human capital* berupa pendidikan dan investasi sumber daya manusia lainnya. Dengan dua hal tersebut menurut Mankiw, Romer dan Weil maka pertumbuhan ekonomi akan menjadi berkualitas, akan merubah dari masyarakat yang terbelakang menjadi masyarakat yang lebih maju, di mana hal ini tidak hanya bisa diukur dari pertumbuhan investasi modal semata. Singkatnya dengan pengaruh teknologi dan *human capital*, teori pertumbuhan ekonomi modern

---

<sup>52</sup> Yesi Hendriani Supartoyo, Jen Tatum, and Recky H. E. Sendouw, "The Economic Growth and the Regional Characteristics: The Case of Indonesia" (Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, July 2013), 6, accessed November 5, 2020.

<sup>53</sup> Eko Prasetyo, "The Quality of Growth: Peran Teknologi Dan Investasi Human Capital Sebagai Pemacu Pertumbuhan Ekonomi Berkualitas," *JEJAK: Jurnal Ekonomi dan Kebijakan* 1, no. 1 (September 2008), 3–4.

menurut Mankiw, Romer dan Weil mendorong keterbukaan ekonomi antar negara dalam mencapai pertumbuhan ekonominya.<sup>54</sup>

Biasanya alat ukur utama dari pertumbuhan ekonomi adalah tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di tingkat nasional dan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) di tingkat regional.<sup>55</sup> Pertumbuhan ekonomi dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Dari sisi eksternal kondisi ekonomi global sangat besar pengaruhnya. Adapun dari sisi internal, pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh tiga aspek utama yaitu: pemerintah, dunia usaha, dan masyarakat. Semakin baik kebijakan ekonomi negara, akan mempengaruhi iklim investasi dan dunia usaha, yang secara langsung akan meningkatkan kondisi ekonomi dan taraf hidup masyarakat. Adapun secara konsep perhitungan pertumbuhan ekonomi dalam suatu periode, yaitu:

$$G_t = \frac{(PDBR_t - PDBR_{t-1})}{PDBR_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

$G_t$  = Pertumbuhan ekonomi periode t (triwulan atau tahunan)

$PDBR_t$  = Produk Domestik Bruto Riil periode t (berdasarkan harga konstan)

$PDBR_{t-1}$  = PDBR satu periode sebelumnya

Akan tetapi, bukan berarti teori pertumbuhan ekonomi ini tanpa kelemahan. Jika kita analisis lebih mendalam baik mazhab klasik, neo klasik dan modern beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya sebagaimana dijelaskan sebelumnya, mulai dari tenaga kerja, investasi, sampai dengan teknologi dan *human capital*, tujuan akhirnya adalah semata-mata kesejahteraan dalam bentuk materi. Dengan tujuan ini, maka yang terjadi adalah perlombaan untuk memiliki kekayaan sebanyak-banyaknya, bukan distribusi atau pemerataan kekayaan sebagai jalan terwujudnya kesejahteraan bersama. Hal ini berbeda dengan konsep pertumbuhan ekonomi Islam, semisal

<sup>54</sup> Rahmi Nuraini P.P and Y. Bagio Mudakir, "Analisis Pengaruh Keterbukaan Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus: Asean Tahun 2007-2017)," *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan* Vol. 2, no. 2 (2019), 20–21.

<sup>55</sup> Elly Suryani, "Analisis Total Faktor Produktifitas Dan Pertumbuhan Ekonomi Sumatera Selatan," *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol. 4, no. 2 (2006), 93.

yang dikemukakan Al-Ghazali dan Ibn Khaldun, yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dalam Islam adalah perkembangan yang terus menerus dari faktor produksi yang tujuan akhirnya adalah memberikan kemashlahatan atau kesejahteraan pada manusia, tidak hanya materil tetapi juga immateril.<sup>56</sup>

#### b. Teori Pertumbuhan Ekonomi Islam Al-Ghazali

Al-Ghazali yang dikenal dengan *Hujjah al-Islam* selain seorang filosof, faqih, sufi dan ahli agama, juga seorang ilmuwan Islam dalam bidang ekonomi. Pemikiran ekonomi Al-Ghazali tersebar mulai dari evolusi pasar, konsep produksi, uang, keuangan publik sampai dengan peran negara dalam bidang ekonomi. Peran penting negara dalam bidang ekonomi adalah mewujudkan kesejahteraan bagi masyarakatnya. Menurut Al-Ghazali, konsep kesejahteraan dalam Islam merujuk kepada konsep '*Al-Mashlahah*' yaitu sebuah konsep yang meliputi seluruh aktifitas manusia dan memiliki kaitan erat antara masing-masing individu dan masyarakat.<sup>57</sup>

Dalam pandangan Al-Ghazali, konsep kesejahteraan masyarakat harus mencakup lima tujuan dasar agama (*Maqâshid al-Syariah*) sebagai tujuannya, yaitu dalam rangka: Menjaga Agama (*Hifzh al-Dîn*), Menjaga Hidup (*Hifzh al-Nafs*), Menjaga Keturunan (*Hifzh al-Nasl*), Menjaga Harta (*Hifzh al-Mâl*), dan Menjaga Akal (*Hifzh al-'Aql*).<sup>58</sup> Menurut Al-Ghazali pemeliharaan terhadap tujuan dasar agama (*Maqâshid Syariah*) merupakan upaya mendasar untuk bertahan hidup, mencegah faktor-faktor yang merusak (*Mafâsid*) dan mendorong terwujudnya kesejahteraan. Singkatnya konsep kesejahteraan dalam Islam tidak lain adalah untuk mencegah sekecil-kecilnya kerusakan, kemunduran, kelemahan bagi masyarakat dan mewujudkan sebesar-besarnya kemanfaatan, kebaikan dan kemajuan bagi seluruh masyarakat atau warga

---

<sup>56</sup> Rizal Muttaqin, "Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam," *Maro, Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis* Vol. 1, no. 2 (November 2018), 119.

<sup>57</sup> Moh Faizal, "Studi Pemikiran Al-Ghazali tentang Ekonomi Islam," *Islamic Banking* Vol. 1, no. 1 (Agustus 2015), 52.

<sup>58</sup> Atiqi Chollisni and Kiki Damayanti, "Analisis Maqashid Al-Syari'ah Dalam Keputusan Konsumen Memilih Hunian Islami Pada Perumahan Vila Ilhami Tangerang," *Jurnal Islaminomic* Vol. 7, no. 1 (April 2016), 49.

negara.<sup>59</sup> Meminjam pendapatnya Syatibi dalam rangka mewujudkan kesejahteraan tersebut dilakukan dengan menetapkan langkah prioritas sebagai berikut: Pertama, mewujudkan kesejahteraan yang bersifat *dharuriyat*; Kedua, *hajiya* dan; Ketiga, *tahsiniya*.

Kesejahteraan *dharuriyat* adalah kesejahteraan dengan cara memelihara kebutuhan-kebutuhan yang bersifat penting bagi kehidupan manusia. Kebutuhan tersebut meliputi agama, jiwa, akal, keturunan dan harta. Maka dalam hal ini, negara wajib memenuhi kebutuhan dasar tersebut. Dalam pandangan Islam, jika negara sudah menjamin dan memenuhi kelima kebutuhan tersebut maka negara sudah memberikan kesejahteraan dasar bagi warga negaranya. Dalam konteks modern kebutuhan agama bisa diimplementasikan dengan dijaminnya kebebasan menjalankan ibadah dengan tanpa paksaan dan intimidasi, kebutuhan jiwa diimplementasikan dengan adanya *law enforcement* tentang perlindungan akan hak-hak hidup masyarakat, kebutuhan akal diimplementasikan dengan dijaminnya pemenuhan hak pendidikan bagi seluruh warga negara, kesejahteraan keturunan diwujudkan dengan cara adanya program dalam bidang kesehatan untuk memastikan semua anak yang lahir selamat, sehat dan tumbuh menjadi generasi yang cerdas yang kelak bisa menjadi penerus bangsa, serta kesejahteraan harta diwujudkan dengan menjamin bahwa seluruh kekayaan negara benar-benar digunakan untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat terutama dalam hal pemenuhan hak-hak dasar warga negara.<sup>60</sup>

Selanjutnya, kesejahteraan *hajiya* merupakan kesejahteraan yang tidak termasuk kepada suatu yang pokok dalam kehidupan, akan tetapi termasuk kebutuhan yang dapat menghindarkan manusia dari kesulitan hidup. Sekalipun kebutuhan ini tidak terpenuhi maka tidak sampai menyebabkan kehancuran. Misalnya: Semua warga negara berhak diberikan fasilitas untuk memiliki

---

<sup>59</sup> Yusno Abdullah Otta, "Sistem Ekonomi Islam (Studi Atas Pemikiran Imam al-Ghazali)," *Jurnal Ilmiah Al-Syir'ah* Vol.9, no. 2 (2011), 10.

<sup>60</sup> Anwar Sadat, "Kedudukan Mashlahah Perspektif Prof. KH. Alie Yafie (Sebuah Analisa Tentang Epistemologi Hukum Islam)," *Jurnal Al-'Adl* Vol 6, no. 2 (July 2013), 38.

tempat tinggal, akan tetapi dalam hal keterbatasan dana yang dimiliki negara, maka memungkinkan negara memberikan bantuan pendanaan sesuai dengan kondisi keuangan negara, jika belum mampu memberikan 100% fasilitas tempat tinggal bagi seluruh warga negaranya. Singkatnya dalam konteks saat ini, program perumahan subsidi yang dijalankan pemerintah bisa dikategorikan upaya pemerintah dalam memenuhi kebutuhan *hajiyaṭ* ini.

Sedangkan, kesejahteraan *tahsiniyaṭ* merupakan kesejahteraan yang diwujudkan dengan cara memenuhi kebutuhan yang menunjang peningkatan martabat hidup seseorang dalam masyarakat dan di hadapan Allah SWT sebatas kewajaran dan kepatuhan. Namun, jika kebutuhan ini belum terpenuhi, maka hal itu tidak menyebabkan kemusnahan hidup manusia sebagaimana tidak terpenuhinya kebutuhan *dharuriyaṭ* dan tidak menjadikan kesulitan hidup manusia sebagaimana tidak terpenuhinya kebutuhan *hajiyaṭ* akan tetapi kehidupan manusia dianggap secara akal dan fitrah manusia tidak dikategorikan layak. Implementasinya dalam konteks saat ini salah satunya adalah dijaminnya norma-norma moral dan kesopanan sesuai dengan tingkat kebudayaan lingkungannya, dalam rangka mewujudkan kehidupan yang baik, bersih, sehat, tertib, nyaman, sejahtera dan bahagia lahir-batin.

Berdasarkan teori yang dikemukakan Al-Ghazali di atas teori pertumbuhan ekonomi merupakan jalan dalam rangka mencapai tujuan besarnya yaitu mewujudkan kesejahteraan masyarakat secara umum dengan merujuk kepada *Maqâshid al-Syariah* sebagai tujuannya, *Darul Mafâsid* dan *Jalb al-Manfa'ah/ Mashâlih* sebagai ruang lingkupnya serta penerapan prioritasnya diurutkan dari pemenuhan kesejahteraan yang bersifat *dharuriyaṭ*, selanjutnya pemenuhan kesejahteraan *hajiyaṭ* dan terakhir pemenuhan kesejahteraan *tahsiniyaṭ*.

Dengan hubungan seperti di atas maka pertumbuhan ekonomi mempunyai dampak signifikan secara langsung dalam mewujudkan tidak hanya kesejahteraan pribadi melainkan juga kesejahteraan bersama, yaitu kesejahteraan masyarakat, bangsa dan negara.

### 3. *Applied Theory*: Teori Investasi Pasar Modal dan Nilai Saham Perusahaan

#### a. Teori Investasi Pasar Modal Syariah dan Nilai Saham Perusahaan

Mengingat pertumbuhan ekonomi salah satu ukuran utamanya adalah Pendapatan Domestik Bruto (PDB). Menurut Samuelson dalam Mubyarto, pendapatan nasional tersebut naik atau turunnya akan sangat dipengaruhi oleh perubahan investasi.<sup>61</sup> Secara pengertian, investasi merupakan penundaan konsumsi pada saat ini untuk dimasukkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu.<sup>62</sup> Menurut Tandelilin dalam Subhan, Investasi merupakan sebuah komitmen atas sejumlah dana dan/atau sumber daya lainnya yang pada waktu ini dilakukan, yang bertujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan, baik dalam bentuk investasi riil maupun finansial.<sup>63</sup> Dalam prakteknya, investasi bisa dilakukan pada sektor riil ataupun finansial. Investasi keuangan (*financial*) bisa dilakukan di Lembaga keuangan atau pasar modal, dan bentuknya bisa dalam bentuk deposito, saham dan sukuk (saham atau obligasi Syariah).<sup>64</sup> Dalam investasi finansial/ keuangan terdapat dua macam jenis investasi yaitu investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung merupakan pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan. Aktiva ini dapat dibeli pada pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*) atau pasar turunan (*derivative market*). Sedangkan investasi tidak langsung merupakan pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Secara teori, investasi memiliki dua kemungkinan, yaitu: tingkat pengembalian keuntungan dalam bentuk *return of investment* dan tingkat

---

<sup>61</sup> Mubyarto, "Teori Investasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Dalam Ekonomi Pancasila," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 18, no. 3 (2003), 218.

<sup>62</sup> Iswadi et al., "Model Pengenalan Pasar Modal Untuk Pengusaha," *Jurnal Visioner dan Strategis* Vol. 7, no. 2 (September 2018), 28.

<sup>63</sup> Subhan and Ah Suryansyah, "Analisis Minat Mahasiswa Dalam Berinvestasi Saham Pada Galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Madura," *Aktiva: Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 3, no. 1 (Mei 2019), 24.

<sup>64</sup> Mardhiyah Hayati, "Investasi Menurut Perspektif Ekonomi Islam," *Ikonomika: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)* 1, no. 1 (Mei 2016), 67.



kerugian dalam bentuk *risks of investment*. Oleh karenanya, menjadi penting bagi investor memiliki pengetahuan tentang investasi.<sup>65</sup>

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Menurut Husnan, pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal juga merupakan sarana perusahaan untuk memperoleh dana baik itu dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.<sup>66</sup> Singkatnya pasar modal merupakan sumber dana yang diandalkan bagi perusahaan untuk ekspansi usaha dan menjadi sarana investor untuk menambah kekayaannya.<sup>67</sup> Semakin baik iklim investasi, semakin baik dampaknya bagi investor dan perusahaan, yang akan berpengaruh dalam pertumbuhan ekonomi, yang tentunya menjadi indikator semakin sejahteranya suatu negara. Singkatnya untuk mencapai tujuan ekonomi makro berupa kesejahteraan ekonomi maka kesejahteraan, pertumbuhan ekonomi dan iklim investasi harus sejalan dan selaras. Hal ini mengapa penting ditekankan, karena dalam beberapa literatur juga ditemui pendapat ekonom yang meragukan teori-

---

<sup>65</sup> Theresia Tyas Listyani, Muhammad Rois, and Slamet Prihati, "Analisis Pengaruh Pengetahuan Investasi, Pelatihan Pasar Modal, Modal Investasi Minimal Dan Persepsi Risiko Terhadap Minat Investasi Mahasiswa Di Pasar Modal (Studi Pada PT. Phintraco Sekuritas Branch Office Semarang)," *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan* Vol. 2, no. 1 (Mei 2019): 53.

<sup>66</sup> Lailatul Fitriyah and Erwin Dyah Astawinetu, "Analisis Portofolio sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi penggunaan Model Indeks Tunggal pada saham yang terdaftar di LQ45 Periode Februari 2014 s.d Juni 2015)," *Jurnal Ekonomi Manajemen* 2, no. 2 (2017), 452–453.

<sup>67</sup> Pasar modal harus bersifat likuid dan efisien guna memperlancar proses terjadinya transaksi dalam pelaksanaannya. Pasar modal juga mempunyai fungsi saranan alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Dalam pasar modal sendiri terdapat pasar yang berbeda yaitu:

- a) Pasar Primer (*Primary Market*), Tempat perdagangan surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan atau tambahan surat berharga baru untuk dijual
- b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*) Tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar
- c) Pasar Ketiga (*Third Market*) Pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh seorang broker
- d) Pasar Keempat (*Fourth Market*) Merupakan pasar modal yang dilakukan di antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker.

teori ekonomi tersebut sebagai alat ukur kesejahteraan, semisal J.H. Boeke.<sup>68</sup> Pada kondisi ini, penelitian ini akan mengambil posisi bahwa kesejahteraan, pertumbuhan ekonomi dan iklim investasi merupakan suatu hal yang masih relevan dan bisa diandalkan dalam pencapaian tujuan makroekonomi, yaitu pertumbuhan dan kesejahteraan.

Kendala penting dalam investasi pasar modal adalah fenomena *overreaction* yang ditandai oleh terjadinya *reversal return* akan berpengaruh pada investor yang nantinya mempengaruhi keputusan investasinya. Selain itu, tentunya faktor-faktor lain yang melekat pada saham dan perusahaan yang bersangkutan seperti seperti risiko sistematis, *firm size*, *book-to-market* dan likuiditas saham. Pada titik inilah bagaimana perusahaan harus menunjukkan kinerja terbaiknya dalam rangka mendorong kepercayaan investor, yang nantinya akan berdampak baik kepada kondisi dan iklim investasi di negara tersebut. Salah satu indikator terpercaya investor terhadap saham adalah nilai perusahaan.

Sebagaimana penjelasan sebelumnya, keberhasilan investor dalam menganalisis kemungkinan pergerakan harga saham perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap keuntungan (*capital gain*) dan kerugian (*loss*) yang didapatkan.<sup>69</sup> Indikator utama yang mempengaruhi harga saham perusahaan adalah nilai saham perusahaan. Semakin baik dan tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka semakin besar minat investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi iklim investasi, maka akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi negara. Semakin baik pertumbuhan ekonomi suatu negara, maka menjadi indikator semakin sejahtera negara tersebut dalam perspektif makroekonomi.<sup>70</sup>

---

<sup>68</sup> Mubyarto, "Teori Investasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Dalam Ekonomi Pancasila," 219.

<sup>69</sup> Kadiman Pakpahan, "Strategi Investasi Di Pasar Modal," *Journal The Winners* Vol. 04, no. 2 (September 2003), 145.

<sup>70</sup> Adrian Sutawijaya and Zulfahmi, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Swasta*, Laporan Penelitian Lanjut Bidang Keilmuan (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka, 2012), 3-4.

Akan tetapi, persoalan pasar modal konvensional yang di dalamnya terdapat transaksi ribawi, produk yang diperjualbelikan terkategori haram dalam Syariat Islam, dan perangkat akad yang merugikan salah satu pihak menjadikannya sangat rentan untuk memunculkan transaksi yang merugikan salah satu pihak, seperti saham yang digoreng, *short selling* dan lain sebagainya. Akibatnya, diperlukan suatu habitat transaksi saham yang aman dan terpercaya bagi para investor yang menginginkan keamanan dari sisi produk dan akad yang berkeadilan di dalamnya. Pada titik inilah kebutuhan akan pasar modal Syariah menjadi penting kehadirannya.

#### b. Teori Investasi Pasar Modal Syariah

Dalam perspektif Islam, investasi merupakan ranah dari kajian *fiqh muamalah* yang oleh karenanya didasari oleh kaidah '*hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya*.'<sup>71</sup> Dengan prinsip tersebut kegiatan investasi dalam Islam menjadi boleh dilakukan selama sesuai dengan prinsip-prinsip dan nilai-nilai Islam, termasuk investasi pasar modal. Secara garis besar sejalan dengan pengertian investasi pada umumnya, dalam perspektif Islam kegiatan investasi didefinisikan sebagai penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objek maupun prosesnya.<sup>72</sup> Jadi dalam perspektif Islam, kegiatan investasi dibatasi oleh prinsip dan nilai Islam sehingga kegiatan usahanya tidak akan bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objek maupun prosesnya.

Dengan pengertian di atas, maka investasi pasar modal Syariah menjadi boleh selama kegiatan investasi tersebut tidak akan bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objek maupun prosesnya, sebagaimana aturan tersebut di atas. Adapun dasar hukum yang digunakannya adalah Fatwa DSN-

---

<sup>71</sup> Elif Pardiansyah, "Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis Dan Empiris," *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* Vol. 08, no. 2 (2017), 339.

<sup>72</sup> Amalia Nuril Hidayati, "Investasi: Analisis Dan Relevansinya Dengan Ekonomi Islam," *Malia: Jurnal Ekonomi Islam* Vol. 8, no. 2 (June 2017), 239.

MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 dan Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/IV/2003.<sup>73</sup>

Menurut Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah dinyatakan bahwa dibolehkannya kegiatan investasi dalam bentuk reksadana dan efek Syariah lainnya selama mekanismenya sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah.<sup>74</sup>

Secara prinsip Syariah, mekanisme operasional dalam Reksa Dana Syariah terdiri atas:

- a. antara pemodal dengan Manajer Investasi dilakukan dengan sistem wakalah, dan
- b. antara Manajer Investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudharabah.

Adapun karakteristik sistem *mudharabah* adalah:

- a. Pembagian keuntungan antara pemodal (*shâhib al-mâl*) yang diwakili oleh Manajer Investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui Manajer Investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
- b. Pemodal hanya menanggung resiko sebesar dana yang telah diberikan.
- c. Manajer Investasi sebagai wakil tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya (*gross negligence/ tafrîth*).

Dari sisi jenis dan instrumen investasi, investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan Syariah Islam. Adapun instrumen keuangan tersebut meliputi: Instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen yang didasarkan pada tingkat laba

---

<sup>73</sup> Ana Nurlita, "Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam," *Kutubkhanah: Jurnal Penelitian sosial keagamaan* Vol. 17, no. 1 (June 2014), 7.

<sup>74</sup> DSN MUI, "Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah" (Dewan Syariah Nasional - MUI, April 18, 2001), 4–5.

usaha; Penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah; dan Surat hutang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip Syari'ah.

Menurut Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/IV/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dinyatakan bahwa Pasar Modal dikategorikan ke dalam Pasar Modal Syariah jika Pasar Modal beserta seluruh mekanismenya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanismenya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dan Suatu Efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.<sup>75</sup> Jenis efek syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah. Adapun transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syariah adalah transaksi yang melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman. Transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman tersebut meliputi:

- a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
- b. *Bai' al-ma'dûm*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
- c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
- e. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut; dan

---

<sup>75</sup> DSN MUI, "Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/IV/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal" (Dewan Syariah Nasional - MUI, Oktober 2002), 5-7.

- f. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain;
- g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.

Dasar hukum dan konsep dasar tentang dorongan investasi dalam pasar modal Syariah sebagaimana penjelasan teoritis yuridis di atas, kemudian dipertajam dan dianalisis lebih mendalam lagi dari sisi dialektika al-Quran terkait terminologi tersebut. Ekonom Islam yang diberikan gelar bapak Ekonomi Islam, Ibnu Khaldun, dalam karya monumentalnya *Al-Muqaddimah* menjelaskan lebih dalam mengenai konsep tersebut.<sup>76</sup> Menurut Ibnu Khaldun, motif ekonomi yang dinyatakan sebagai usaha yang dilakukan untuk memenuhi keinginan yang terbatas dengan sumber daya yang terbatas, juga relevan dalam konteks investasi di pasar modal Syariah. Singkatnya motif ekonomi sebagaimana diterangkan sebelumnya, juga berlaku dalam konteks investasi di pasar modal Syariah. Dalam pasar modal Syariah kita dihadapkan pada beragam pilihan instrumen investasi Syariah, mulai dari saham, obligasi, sampai deposito Syariah. Dengan sumber dana investasi yang terbatas, maka kita harus membuat pilihan-pilihan yang tepat dengan mempertimbangkan berbagai macam faktor, baik itu faktor internal seperti kondisi internal perusahaan (emiten), maupun faktor eksternal seperti stabilitas keamanan, politik dan ekonomi negara.<sup>77</sup> Sejalan dengan hal tersebut, khususnya bagi internal perusahaan (emiten) menurut Ibnu Khaldun, standar nilai itu menjadi ukuran penting dalam ekonomi. Hal ini dikarenakan standar nilai merupakan ukuran yang akan menjadi tolak ukur nilai ekonomis suatu barang/ jasa, termasuk dalam hal kepemilikan perusahaan dalam konteks pasar modal di era modern. Singkatnya, menurut Ibnu Khaldun dengan menjaga standar nilai, maka nilai investasi juga akan terjaga, baik bagi perusahaan maupun pihak lain yang terkait dengannya. Dalam konteks pasar modal Syariah, maka dengan

---

<sup>76</sup> Choirul Huda, "Pemikiran Ekonomi Bapak Ekonomi Islam: Ibn Khaldun," *Jurnal Economica* Vol. IV, no. 1 (Mei 2013), 112–113.

<sup>77</sup> Yosi Aryant, "Pemikiran Ekonomi Ibn Khaldun: Pendekatan Dinamika Sosial-Ekonomi Dan Politik," *Jurnal Imara* Vol. 2, no. 2 (Desember 2018), 152.

menjaga kualitas dan kinerja perusahaan yang baik, maka akan mendorong perusahaan pada standar yang baik. Selanjutnya, dengan standar nilai mutu yang baik, maka akan dihargai dengan standar harga yang baik pula. Sejalan dengan teori harga Ibnu Khaldun bahwa dengan kinerja perusahaan yang baik dari sisi penawaran (*supply*), akan mendorong minat investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut dari sisi permintaan (*demand*), dan dengan standar harga yang tinggi pula.<sup>78</sup> Artinya standar nilai mutu yang dibangun oleh perusahaan akan berdampak tidak hanya bagi internal perusahaan, akan tetapi juga bagi pihak-pihak lain yang berkepentingan dengannya, seperti investor, dan lainnya.

Menurut Ibnu Khaldun, faktor terbesar dari keberhasilan mencapai standar nilai mutu yang berkualitas tersebut adalah faktor tenaga kerja (SDM).<sup>79</sup> Perusahaan dengan kinerja yang baik hanya akan bisa diwujudkan dengan tenaga produksi (SDM) yang berkualitas pula. Semakin produktif tenaga produksi (SDM) maka akan semakin produktif pula kinerja perusahaan, yang pada akhirnya akan menghasilkan laba produksi yang tinggi pula. Nilai laba produksi inilah yang kemudian disebut sebagai nilai profit perusahaan (kinerja profitabilitas) yang menjadi ukuran keberhasilan kinerja perusahaan dari sisi kemampuan menghasilkan laba atau keuntungan.<sup>80</sup> Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan berpengaruh terhadap nilai atau harga kepemilikan (saham) perusahaan tersebut.<sup>81</sup> Nilai atau harga perusahaan yang baik atau tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi di dalamnya. Umumnya perusahaan-perusahaan profit terkategori sebagai saham *blue chips* untuk menunjukkan

---

<sup>78</sup> Moh. Qudsi Fauzi and Muhammad Alif Al Insany, "Konsep Ekonomi Politik Dalam Perspektif Ibnu Khaldun," *Jurnal Ekonomi Syariah dan Terapan* Vol. 6, no. 1 (January 2019), 155.

<sup>79</sup> Bahrul Ulum and Mufarrohah, "Kontribusi Ibnu Khaldun Terhadap Perkembangan Ekonomi Islam," *Iqtishodia: Jurnal Ekonomi Syariah* Vol. 1, no. 2 (September 2016), 23.

<sup>80</sup> Martina Dwi, "Kholdunomic: Menelaah Pemikiran Ekonomi Ibnu Khaldun," *Ijtihad: Jurnal Hukum dan Ekonomi Islam* Vol. 9, no. 1 (2015), 83.

<sup>81</sup> Indra Hidayatullah, "Pemikiran Ibnu Khaldun Tentang Mekanisme Pasar Dan Penetapan Harga," *Profit: Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syariah* Vol. 1, no. 1 (2017), 99–100.

nilai kapitalisasi pasar yang besar sebagai bagian dari kesuksesan perusahaan dan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan kinerjanya.

#### 4. Nilai Perusahaan dalam Tinjauan Fiqh dan Ushul Fiqh

##### a. Nilai Perusahaan dalam Tinjauan Fiqh

Dalam istilah atau terminologi ‘Fiqh’ klasik tidak ada istilah khusus untuk nilai perusahaan. Hanya saja dari sisi ciri-ciri dan sebab akibat, Nilai Perusahaan dapat diqiyaskan kepada ‘Mâl’ (harta) atau ‘Milkiyah’ (Kepemilikan).<sup>82</sup> Dalam Islam meningkatnya ‘Mâl’ (harta) atau ‘Milkiyah’ (Kepemilikan) tidak terlepas dari bertambahnya keuntungan dari kegiatan usaha atau investasi. Dalam terminologi fiqh klasik kemudian investasi diistilahkan dengan ‘Mudharabah’ (Bagi Hasil atau Investasi Langsung).<sup>83</sup> Pembahasan tentang ‘Investasi saham Syariah di Pasar Modal Syariah’ pintu masuknya berasal dari pembagian fikih itu sendiri, yaitu:

- a. Fikih Ibadah; Yang mengatur hubungan manusia dengan Allah SWT. Pada fikih Ibadah berlaku kaidah ‘*Al-ashlu fi al-‘ibâdah al-tahrîm*’ (Kaidah asal dalam ibadah adalah haram kecuali ada dalil yang memerintahkannya).<sup>84</sup> Contoh kategori fikih Ibadah adalah Sholat, Zakat, Haji dan Ibadah wajib lainnya.<sup>85</sup>
- b. Fikih Muamalah: Yang mengatur hubungan manusia dengan manusia lainnya. Pada fikih Muamalah ini berlaku kaidah ‘*Al-Ashlu fi al-mu‘âmalah al-ibâhah*’ (Kaidah asal dalam muamalah adalah boleh kecuali ada dalil yang mengharamkannya).<sup>86</sup> Contoh jual beli, investasi saham syariah, pasar modal syariah dan sebagainya.<sup>87</sup>

---

<sup>82</sup> Abd. Salam Arief, “Konsep Al-Mal Dalam Perspektif Hukum Islam (Studi Terhadap Ijtihad Fuqaha),” *Jurnal Al-Mawarid* IX (2003), 49.

<sup>83</sup> Rahman Ambo Masse, “Konsep Mudharabah: Antara Kajian Fiqh Dan Penerapan Perbankan,” *Jurnal Hukum Diktum* Volume 8, no. 1 (January 2010), 78.

<sup>84</sup> Jamaluddin, “Mengembangkan *Teori* Tafriq Al-Halal ’An Al-Haram Dan I’adat al-Nazhar Perspektif Hukum Islam,” *Jurnal IAI Tribakti* Vol. 25, no. 2 (September 2014), 297.

<sup>85</sup> Fathul. A. Aziz, “Fiqh Ibadah Versus Fiqh Muamalah,” *Jurnal Ekonomi Islam el-Jizya* Vol. 7, no. 2 (July 2019), 240.

<sup>86</sup> Jamaluddin, “Mengembangkan *Teori* Tafriq Al-Halal ’An Al-Haram Dan I’adat al-Nazhar Perspektif Hukum Islam,” 299.

<sup>87</sup> Fathul. A. Aziz, “Fiqh Ibadah Versus Fiqh Muamalah,” 45.



Selanjutnya jika fikih Ibadah yang dilihat adalah ritual dan substansinya. Maka fikih muamalah lebih melihat kepada substansinya dengan melandaskan prinsipnya kepada prinsip kemashlahatan. Dengan meletakkan kemashlahatan sebagai prinsip utamanya, hal ini memungkinkan dan memberi ruang bagi para ahli hukum Islam untuk lebih dinamis dalam merespon isu-isu terkait persoalan-persoalan dalam bidang muamalah tersebut sebagaimana dijelaskan oleh al-Ghazali dan al-Tufi.<sup>88</sup>

Investasi saham Syariah di Pasar Modal Syariah lebih spesifik lagi dimasukkan ke dalam Bab Fiqh: Jual Beli (*Al-Bay'u*).<sup>89</sup> Jual beli dalam fiqh terbagi ke dalam 2 bagian, yaitu:

- a. Jual beli dengan akad yang pasti dan berbasis margin atau fee. Misalnya: *Bay'u, Salam, Istishnâ, Ijârah* dan *Rahn*. Pada jual beli tipe ini *return* atau keuntungan bersifat pasti, karena sudah ditetapkan.
- b. Jual beli dengan akad yang belum pasti dan berbasis *expected return* atau *floating*. Misalnya: Jual beli dengan akad mudharabah atau musyarakah di mana ada potensi untung dan juga rugi. Nah, Investasi saham Syariah di Pasar Modal Syariah masuk ke dalam jual beli dengan akad jenis ini. Selain itu akad mudharabah, investasi di Pasar Modal Syariah bisa juga menggunakan akad Sukuk Musyarakah, Ijarah, Murabahah, Salam dan Istishna berdasarkan standar akad Pasar Modal Syariah yang dikeluarkan oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI)*.<sup>90</sup>

Dari sisi harga, umumnya jual beli saham Syariah di Pasar Modal Syariah mengikuti prinsip *Bay' al-Musâwamah*, yaitu jual beli dengan mekanisme tawar menawar harga dimana penjual tidak wajib

---

<sup>88</sup> Agus Hermanto, "Konsep Maslahat dalam Menyikapi Masalah Kontemporer (Studi Komparatif al-Tûfi dan al-Ghazali)," *AL-'ADALAH* Vol. 14, no. 2 (Desember 27, 2017), 433.

<sup>89</sup> Luqmanul Hakiem Ajuna, "Kupas Tuntas Al-Ba'i," *Jurnal BISNIS* Vol 4, no. 2 (Desember 2016), 79.

<sup>90</sup> Eka Nuraini Rachmawati, "Akad Jual Beli dalam Perspektif Fikih dan Praktiknya di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal al-'Adalah* Vol. XII, no. 4 (Desember 2015), 787.

menginformasikan harga perolehan.<sup>91</sup> Akad jual beli jenis ini merupakan jenis akad dengan kesepakatan harga pasar yang wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan yang digunakan pada Bursa Efek Indonesia. Melalui jenis akad ini para pihak yang terlibat dalam perdagangan saham di Pasar Modal Syariah dapat melakukan transaksi tawar menawar sampai pada titik harga yang disepakati. Di sisi lain, pihak penjual juga tidak perlu menjelaskan harga dasar dan keuntungan dari produk yang diperjualbelikan kepada pihak pembeli. Sedangkan dari sisi cara pembayaran, jual beli saham Syariah di Pasar Modal Syariah umumnya dilakukan dengan cara deposit.

Sebelum lebih lanjut menjelaskan tentang jual beli musawamah ini, perlu kita lihat dahulu pandangan para ulama fiqh klasik terkait istilah jual beli. Ulama Malikiyah sebagaimana terlihat dalam pendapatnya Al-Syatibi dalam mendefinisikan *bay'* memberikan titik tekan pada adanya aktifitas membayar dengan suatu pengganti (uang) sebagai ganti dari mendapatkan sesuatu (barang). Hal ini sejalan dengan definisi jual beli dalam Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah (KHES) yang mendefinisikan *bay'* sebagai pertukaran antara benda dengan benda atau uang.<sup>92</sup> Singkatnya, jual-beli dalam KHES menyiratkan akan adanya transaksi pembayaran melalui alat tukar untuk mendapatkan sesuatu barang yang diinginkan.<sup>93</sup>

Sedangkan dalam definisi *bay'* menurut ulama Hanafiyah sebagaimana dikutip Imam Mustofa menekankan bahwa sesuatu dikategorikan ke dalam jual beli selama terjadi pertukaran barang dengan harta yang setara nilainya dan sama-sama mengandung manfaat.<sup>94</sup>

Demikian pula dalam definisi yang diungkapkan oleh ulama Syafi'iyah sebagaimana terlihat dari pendapatnya Imam Nawawi yang menekankan bahwa dalam jual beli harus adanya syarat memberikan manfaat

---

<sup>91</sup> Daharmi Astuti, "Persepsi Masyarakat Terhadap Akad Jual Beli Online Perspektif Ekonomi Syariah," *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 1, no. 1 (June 30, 2018), 18.

<sup>92</sup> Mahkamah Agung RI, *Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah* (Mahkamah Agung Republik Indonesia, Direktorat Jenderal Badan Peradilan Agama, 2011), 10.

<sup>93</sup> Kompilasi Ekonomi Syariah menyatakan bahwa *ba'i* adalah jual beli antara benda dengan benda, atau pertukaran antara benda dengan uang. Lihat Ajuna, "Kupas Tuntas Al-Ba'i," 79.

<sup>94</sup> Ajuna, "Kupas Tuntas Al-Ba'i," 79.

atas perpindahan hak milik tersebut sebagai pembeda antara *bay'* yang *nufûdz* dan tidak *nufûdz*.<sup>95</sup> Hal ini dikarenakan jika sebuah akad jual beli jika tidak memberikan manfaat pada perpindahan hak milik maka dalam pandangan Syafi'iyah masih tetap disebut *bay'*, namun dikategorikan *bay'* yang tidak *nufûdz*. Begitu pula dengan ulama Hanabilah yang terlihat dari pendapatnya Ibnu Qudamah menekankan adanya saling menyerahkan dan menerima kepemilikan benda dari satu pihak kepada pihak lainnya.<sup>96</sup>

Berdasarkan pandangan para ulama mazhab tentang definisi *bay'*, maka bisa disimpulkan bahwa suatu kegiatan dikatakan ke dalam kegiatan jual beli jika melibatkan aktifitas pertukaran baik barang dengan barang, maupun barang dengan uang, di mana pertukaran tersebut harus sama nilainya dan juga memberikan kemanfaatan atau kemashlahatan. Di Indonesia sendiri sebagaimana dinyatakan dalam Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah (KHES), sekalipun secara definisi lebih cenderung sejalan dengan definisi menurut ulama Malikiyah. Akan tetapi, secara substansi juga sejalan dengan pandangan ulama Syafi'iyah, Hanafiah dan Hanabilah dimana barang yang diperjualbelikan harus memenuhi syarat sama dalam nilainya dan juga memberikan manfaat. Hal inilah pula yang menjadi dasar transaksi dalam jual beli saham Syariah di Pasar Modal Syariah di Indonesia.

Selanjutnya setelah kita mengetahui konsep dasar transaksi jual beli dalam perdagangan saham Syariah di Pasar Modal Syariah di Indonesia, maka secara lebih spesifik kajian jual beli di Pasar Modal Syariah menggunakan konsep jual beli Musawamah (*Bay' al-Musâwamah*). Jual Beli *Musâwamah* adalah jual-beli biasa, dimana penjual tidak memberitahukan harga pokok dan keuntungan yang didapatnya.<sup>97</sup> Hal inilah yang terjadi di Pasar Modal Syariah di mana pihak penjual (*trader*) hanya menawarkan harga jual sahamnya tanpa menyebutkan harga beli sebelumnya dan nilai keuntungannya. Sedangkan dari

---

<sup>95</sup> Ahmad Sarwat, *Fiqh Jual Beli* (Rumah Fiqh Publishing, 2018), 6.

<sup>96</sup> Ajuna, "Kupas Tuntas Al-Ba'i," 80.

<sup>97</sup> Muhammad Yunus, Ahmi Fatwa Rosyadi Satria Hamdani, and Gusti Khairina Shofia, "Tinjauan Fikih Muamalah Terhadap Akad Jual Beli Dalam Transaksi Online Pada Aplikasi Go-Food," *Amwaluna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah* Vol. 02, no. 1 (January 2018), 151.

sisi pembeli pun, hanya menawarkan harga beli yang diinginkannya. Sebuah transaksi di Pasar Modal Syariah hanya terjadi jika harga yang ditawarkan penjual (*trader*) sama dengan harga yang ditawarkan pembeli (*investor*). Inilah yang dimaksud proses tawar menawar dalam transaksi saham Syariah di Pasar Modal Syariah.

Adapun terminologi ‘Mâl’ yang dalam al-Quran diulang sebanyak 86 kali, menurut bahasa merujuk kepada makna benda, kekayaan atau segala sesuatu yang menjadi hak milik.<sup>98</sup> Sedangkan secara istilah, para ulama klasik terbagi menjadi dua kelompok dalam mendefinisikan ‘Mâl’. Pertama, kelompok yang secara khusus memandang bahwa penyebutan ‘Mâl’ secara spesifik hanya diperuntukkan untuk benda (materi) saja. Dalam pandangan kelompok ini, manfaat suatu benda (hak guna barang), seperti menempati rumah, dan hak-hak lainnya seperti hak asuh, tidak termasuk kategori ‘Mâl.’

Selanjutnya, kelompok kedua memperluas cakupan makna ‘Mâl’ meliputi benda dan selain benda, oleh karenanya manfaat (*manâfi*) dan hak (*huqûq*) termasuk kategori ‘Mâl’ dalam pandangan kelompok ini. Ini merupakan pendapat mayoritas ulama dari mazhab Maliki, Syafi’i, dan Hanbali. Mayoritas ulama kontemporer mendukung pendapat kelompok kedua ini, dimana harta bisa dimaknai harta bergerak dan tidak bergerak yang memiliki nilai serta harus didapatkan dengan cara yang halal dan digunakan untuk sesuatu yang manfaat dan mashlahat.<sup>99</sup>

Dari pengertian kelompok ini dapat dipahami bahwa sesuatu disebut mal apabila memenuhi dua kriteria, yaitu: memiliki nilai material dan bermanfaat.<sup>100</sup> Jika kedua kriteria ini diterapkan pada sebuah produk, maka produk tersebut akan memiliki nilai material yang sangat mahal. Nah, inilah yang kemudian bisa disamakan dengan nilai material perusahaan.

---

<sup>98</sup> Arief, “Konsep Al-Mal Dalam Perspektif Hukum Islam (Studi Terhadap Ijtihad Fuqaha),” 48.

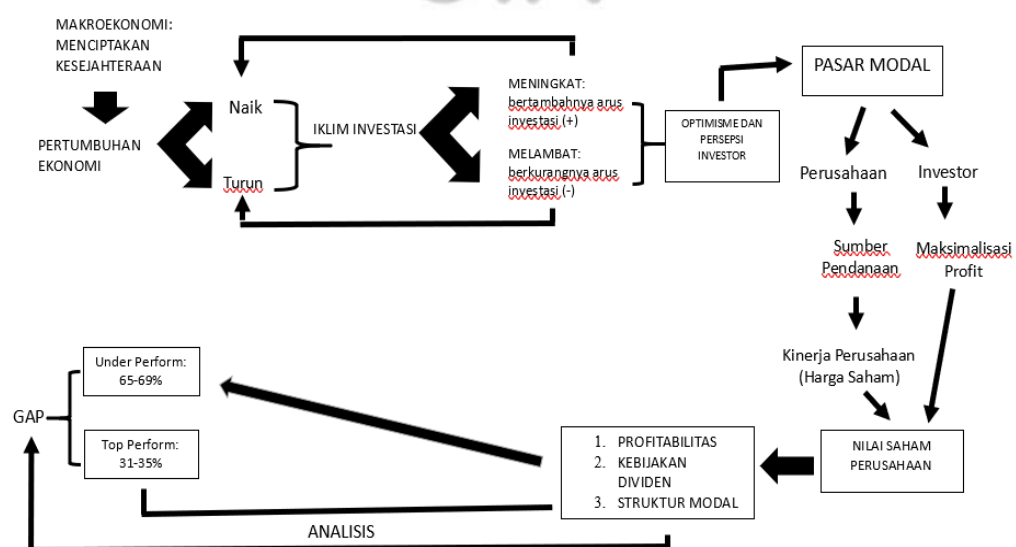
<sup>99</sup> Amin Qodri, “Harta Benda dalam Perspektif Hukum Islam,” *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora* Volume 16, no. 1 (June 2014), 11.

<sup>100</sup> Ainunsari, “Peran Trust in Brand Syariah Dalam Meningkatkan Kepuasan Pelanggan Alfamart Di Desa Ciperna Kecamatan Talun Kecamatan Cirebon” (FEBI IAIN Bunga Bangsa Cirebon, 2020), 14.

Adapun *milik/milkiyyah* dalam makna kepemilikan menurut ulama adalah: *'Hak khusus bagi seseorang atas sesuatu yang secara syara' dapat dimanfaatkan dan ditasharufkan sendiri dari awal, kecuali jika ada penghalang.'*<sup>101</sup> Artinya Islam sangat mengauai hak milik individu maupun kelompok tertentu. Dengan pendekatan Al-Syatibi dari Ulama Malikiyyah yang menjelaskan bahwa dalam setiap harta pasti terdapat 'hak kepemilikan' untuk menguasai dan menggunakannya, termasuk memperjualbelikannya.<sup>102</sup> Oleh karenanya dalam perspektif ulama Malikiyah, harta bisa digolongkan sesuatu yang bersifat materi maupun immateri sepanjang kebiasaan (*'urf*) memandangnya sebagai harta dan hak milik individu tertentu, selain tentunya harus memberi nilai manfaat. Dari paparan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harta yang dapat dimiliki dan memberikan manfaat baik bagi investor maupun perusahaan. Oleh karena itu, pemiliknya berhak mendapatkan perlindungan atasnya, sebagaimana ia berhak mengomersilkan dan/ atau mentasarufkannya seperti menjual atau memperdagangkannya.

#### b. Kedudukan Nilai Perusahaan dalam Hukum Islam (Syariat Islam)

Berdasarkan alur berikut ini:



<sup>101</sup> Ainunsari, "Peran Trust in Brand Syariah," 14–15.

<sup>102</sup> Arief, "Konsep Al-Mal Dalam Perspektif Hukum Islam (Studi Terhadap Ijtihad Fuqaha)," 51.

Dapat kita lihat bahwasanya nilai perusahaan merupakan turunan dari tujuan besar dalam negara Islam, yaitu mewujudkan kesejahteraan (*Mashlahat al-Ummah*). Kesejahteraan itu hanya dapat terwujud dengan pertumbuhan ekonomi yang baik. Pertumbuhan ekonomi yang baik hanya dapat terwujud dengan adanya iklim investasi yang baik dan meningkat sebagai bukti kepercayaan investor. Iklim investasi yang baik hanya dapat terwujud dengan adanya persepsi yang baik tentang pasar modal suatu negara. Pasar modal suatu negara akan dilihat jika memberikan keamanan dan harapan berupa tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Salah satu indikator investasi yang baik adalah kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik di Pasar Modal Syariah dapat diukur dengan instrument 'Nilai Perusahaan'. Semakin baik nilai perusahaan suatu perusahaan go public, maka akan semakin baik harga sahamnya dan akan memberikan return yang tinggi juga dalam bentuk dividen.

Dengan kerangka di atas, dapat kita lihat bahwa tujuan akhir dari nilai perusahaan adalah 'tercapainya kesejahteraan' (*Mashlahat al-Ummah*). Hal inilah yang oleh Al-Syatibi dijadikan ruh bahwa latar belakang disyariatkannya hukum (*Ta'lim al-Syari'ah*) adalah semata-mata agar terciptanya 'kemashlahatan' yang kemudian menjadi tema besarnya Al-Syatibi.<sup>103</sup> Oleh karenanya dengan tujuan besar tersebut kemudian muncullah konsep 'Maqâshid Shariah' yaitu *hifzh al-dîn, hifzh al-nafs, hifz al-'aql, hifz al-mâl dan hifzh al-nasl*. Dengan tercapainya kemashlahatan berupa kesejahteraan di suatu negara, maka akan dengan mudah menjaga agama, menjaga jiwa, menjaga akal/pendidikan, menjaga harta dan keturunan. Di sinilah, nilai perusahaan sampai pertumbuhan ekonomi harus dimaknai sebagai instrumen untuk mewujudkan itu. Oleh karenanya selama instrumen tersebut sejalan dengan syariat Islam, maka nilai perusahaan menjadi sangat sejalan dengan syariat Islam sebagai instrumen mewujudkan kesejahteraan tadi. Bahkan melalui pandangan dan pendekatan Al-Syatibi sebagaimana dinyatakan dalam karyanya

---

<sup>103</sup> Moh Toriquddin, "Teori Maqashid Syariah Perspektif Al-Syatibi," *Journal de Jure* 6, no. 1 (June 30, 2014), 35.

‘Al-Muwâfaqât fi al-Ush al-Ahkâm’ kajian pembahasannya menjadi lebih implementatif karena berdimensi *Fiqh Maqâshidiy* (Fiqh Kontekstual) dibanding *Fiqh Ushûliy* (Fiqh Tekstual).<sup>104</sup>

Jika kita bahas lebih mendalam, posisi nilai perusahaan pada transaksi pasar modal Syariah merupakan perwujudan dari maqashid Syariah ‘*hifz al-mâl*’. Menjaga harta dalam konteks ‘menjaga aset’ bangsa Indonesia yang notabene mayoritas muslim dan menjadi faktor utama terciptanya kesejahteraan dan kemashlahatan yang lain merupakan fondasi utama dari sisi maqashid Syariah-nya. Jika *hifz al-mâl* tersebut bisa dilaksanakan dengan baik, maka itu akan berdampak kepada aspek-aspek lainnya seperti kesehatan, pendidikan, pengentasan kemiskinan, pembangunan, menjaga kelangsungan kehidupan dan agama serta lainnya yang merupakan implementasi dari *hifzh al-nasl*, *hifzh al-aql*, *hifzh al-nafs* dan *hifzh al-dîn*. Oleh karenanya, pada titik ini nilai perusahaan menjadi instrument penting dalam mewujudkan kemashlahatan tadi, khususnya *hifzh al-mâl*.

#### c. Kaidah Fiqh, Ushul Fiqh dan Metode Ijtihad: Implementasi Landasan Hukum Islam Nilai Perusahaan

Dengan bersandarkan landasan hukum tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal yang menjelaskan bahwa sesuatu dikategorikan Pasar Modal Syariah jika Pasar Modal tersebut beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama terkait emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan nilai-nilai Syariah dan dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip Syariah yang dibuktikan dengan adanya Pernyataan Kesesuaian Syariah.<sup>105</sup>

Landasan tersebut menjadi penting adanya, mengingat nilai dan prinsip Syariah tersebutlah yang menjaga kemurnian Pasar Modal Syariah dari

<sup>104</sup> Abdurrahman Kasdi, “Maqashid Syariah Perspektif Imam Syatibi Dalam Kitab Al-Muwafaqat,” *Yudisia* Volume 5, no. 1 (June 2014), 47.

<sup>105</sup> MUI, “Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/IV/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.”

transaksi-transaksi yang dilarang dalam agama Islam seperti: transaksi spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman. Contoh dari transaksi yang mengandung unsur-unsur terlarang tersebut meliputi: *Bay' Najsy*, *Bay' al-Ma'dûm*, *Insider Trading*, *Margin Trading*, *Ihtikâr*, dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur tersebut di atas.<sup>106</sup>

Sekalipun masih terdapat *ikhtilâf* ulama tentang investasi saham Syariah di Pasar Modal Syariah. Akan tetapi, pengetahuan tentang apa yang boleh dan tidak boleh dilakukan dalam transaksi di Pasar Modal Syariah menjadi sesuatu yang fundamental baik bagi emiten maupun bagi investor yang menginginkan investasi di sektor Syariah. Hal ini dikarenakan investasi di Pasar Modal Syariah menjadi bagian dari implementasi investasi yang didasarkan atas *fiqh al-Islam* yang sejalan dengan prinsip-prinsip hukum Islam. Terlepas dari kekurangan yang ada dalam Pasar Modal Syariah saat ini, perhatian besar perlu diberikan kepada investasi di sektor Pasar Modal Syariah ini. Hal ini mengingat Pasar Modal menjadi sumber pendanaan dan motor pembangunan dalam rangka mencapai kesejahteraan bagi suatu negara.

Dalam hal investasi meminjam teori motif ekonomi Ibnu Khaldun, dalam karya monumentalnya *Al-Muqaddimah* dapat dikatakan bahwa investasi di Pasar Modal Syariah juga erat kaitannya dengan kegiatan yang dilakukan untuk memenuhi keinginan yang terbatas dengan sumber daya yang terbatas, yang menjadi fondasi dasar ilmu ekonomi. Artinya di dalam investasi di Pasar Modal Syariah pun kita akan memiliki keterbatasan-keterbatasan, yang oleh karenanya membutuhkan keputusan-keputusan ekonomis yang tepat. Sebagaimana dalam ruang Ilmu Ekonomi, dalam pasar modal Syariah pun kita dihadapkan pada beragam pilihan instrumen investasi Syariah, mulai dari saham, sampai sukuk Syariah. Dengan pertimbangan adanya sumber pembiayaan investasi yang terbatas, maka investor harus membuat pilihan-pilihan ekonomis yang tepat dengan mempertimbangkan berbagai macam

---

<sup>106</sup> MUI, "Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/IV/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal."



variabel pendukungnya, baik itu variabel internal dari sisi kondisi internal perusahaan (emiten), maupun variabel eksternal dari sisi stabilitas keamanan, politik dan ekonomi negara.

Di tengah segala kekurangan dan kelebihan investasi saham di Pasar Modal Syariah, investasi di Pasar Modal Syariah menjadi *fardh al-kifâyah* dilakukan oleh investor Muslim mengingat perannya yang vital dalam kesejahteraan ekonomi baik individu investor, perusahaan maupun masyarakat Negara. Dalam hal ini maka berlakulah kaidah fiqh, ‘*Yukhtâru Akhoffu Dharuroyn*’ (Yang harusnya dipilih adalah yang mudharatnya paling ringan). Hal ini didasarkan pada kaidah fiqh ‘*Idzâ Ta’âradha Mafsadatâni Ru’iya A’zhomuhumâ Dhororon Bi al-irtikâbi Akhoffihimâ*’ (Apabila ada dua kerusakan yang saling berlawanan maka haruslah dipelihara yang lebih berat mudharatnya dengan melakukan yang lebih ringan dari keduanya).<sup>107</sup> Artinya pilihan investasi yang dipilih haruslah yang terbaik dan sebisa mungkin menghindari yang tidak baik (bertentangan dengan kemashlahatan). Maka dari itulah pilihan mengambil investasi saham Syariah menjadi salah satu implementasi kaidah fiqh tersebut. Selain itu kaidah fiqh lain yang juga bisa dipakai adalah kaidah ‘*Mâ Lâ Yudraku Kulluhu Lâ Yutraku Kulluhu.*’ (Sesuatu yang tidak bisa dilakukan semuanya, maka jangan ditinggalkan semuanya).<sup>108</sup> Dunia investasi pasar modal merupakan sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan dalam lingkup mikro, dan juga sekaligus menjadi motor pembangunan negara dalam lingkup makro. Oleh karenanya menjadi penting bagi kita sebagai masyarakat Muslim untuk menguasai sumber ekonomi tersebut dalam rangka mencapai tujuan kemashlahatan yang utama yaitu kesejahteraan. Bisa jadi saat ini produk-produk Syariah belum dapat menguasainya, akan tetapi tetap harus tetap memainkan perannya dalam ruang investasi di Pasar Modal.

---

<sup>107</sup> Duski Ibrahim, *Al-Qaqaid Al-Fiqhiyyah (Kaidah-Kaidah Fiqih)* (Noer Fikri, 2019), 89.

<sup>108</sup> Marsudi Syuhud, Syariat dan Kemashlahatan, dalam [Republika.co.id](http://Republika.co.id) diakses Rabu, 9 Juni 2021.

Salah satu faktor terpenting dalam membangun kepercayaan investor di Pasar Modal adalah dengan menjaga nilai saham melalui kinerja perusahaan yang unggul. Standar nilai itu menjadi ukuran penting dalam kegiatan ekonomi. Karena standar nilai merupakan ukuran yang akan menjadi tolak ukur nilai ekonomis suatu produk, termasuk dalam hal kepemilikan perusahaan dalam konteks pasar modal di era modern, maka menjaga standar nilai merupakan suatu hal yang perlu dilakukan oleh perusahaan. Singkatnya dalam konteks pasar modal Syariah dengan menjaga kualitas dan kinerja perusahaan yang baik, maka akan mendorong perusahaan pada standar yang baik. Dengan standar yang baik, pada akhirnya akan tercipta standar nilai mutu yang baik yang dihargai dengan standar harga yang baik pula.

Itulah mengapa kinerja perusahaan yang baik secara otomatis akan berdampak kepada minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, dan dengan standar harga yang tinggi pula. Singkatnya standar nilai mutu yang dibangun oleh perusahaan akan berdampak tidak hanya bagi internal perusahaan, akan tetapi juga bagi pihak-pihak lain yang berkepentingan dengannya, seperti investor, dan lainnya.

Berdasarkan titik pertemuan antara kemashlahatan baik bagi pemilik perusahaan, investor saham, pemerintah dan masyarakat yang saling memperoleh keuntungan dari kegiatan transaksi saham Syariah di pasar modal Syariah maka kemudian menjadi jalan penggunaan konsep *Mashlahah Mursalah* sebagai metodologi yang tepat bagi konsep kesejahteraan yang menjadi tujuan besar dari ekonomi Islam itu sendiri, termasuk pasar modal Syariah sebagai instrument utamanya.<sup>109</sup> Mengapa *Mashlahah Mursalah* menjadi penting perannya dalam konteks ini? Berbagai hal terkait permasalahan dan solusi hukum atas operasional perusahaan, transaksi saham Syariah, instrument pasar modal Syariah, investasi dan pertumbuhan ekonomi merupakan tema-tema ekonomi yang dinamis, yang butuh diselesaikan dalam

---

<sup>109</sup> Hendri Hermawan Adinugraha and Mashudi, "Al-Maslahah Al-Mursalah Dalam Penentuan Hukum Islam," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* Volume 4, no. 1 (2018), 64–65.

perspektif modern saat ini.<sup>110</sup> Di sinilah, *Mashlahah Mursalah* kemudian menjadi sangat berperan dalam hal tersebut. Jadi kombinasi kaidah *Qiyas*, *Mashlahah Mursalah* dan *Akhoffu Dhararayn* akan menjadi metodologi utama dalam konteks saham Syariah dan pasar modal Syariah sebagai sarana investasi bagi perusahaan dan investor. Semakin baik mutu semuanya, maka semakin baik pula hasilnya.

Sebagai langkah pertama dalam standar nilai mutu yang berkualitas tersebut adalah adanya SDM yang berkualitas yang dapat memberikan dampak yang positif kepada perusahaan dalam bentuk produktifitas kerja. Semakin produktif SDM perusahaan maka akan semakin produktif pula kinerja perusahaan, yang berdampak laba produksi yang tinggi. Nilai laba produksi atau yang disebut dengan nilai profit perusahaan menjadi faktor dominan dari ukuran kinerja perusahaan. Dalam perspektif investor semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka dianggap perusahaan tersebut berkinerja baik dan secara otomatis meningkatkan nilai atau harga kepemilikan (saham) perusahaan tersebut. Hal ini lah yang paling menjadi pertimbangan utama investor untuk berinvestasi di dalamnya.

Adapun metode ijthad atau *istinbath* hukum yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode ijthad *Muqârin* (Komparatif), yaitu metode ijthad yang menggabungkan kedua bentuk ijthad yang sudah ada sebelumnya (*Intiqâ'i* dan *Insyâ'i*).<sup>111</sup> Jika pendekatan ijthad dilakukan dengan cara memilih pendapat para ahli fikih terdahulu mengenai masalah-masalah tertentu, sebagai mana tertulis dalam kitab fikih, kemudian menyeleksi mana yang lebih kuat dalilnya dan lebih relevan dengan kondisi kita sekarang. Maka itu disebut dengan metode Ijthad *Intiqâ'i*. Adapun metode ijthad *Insyâ'i* dilakukan dengan tujuan untuk menetapkan kesimpulan hukum terhadap peristiwa-peristiwa baru yang belum diselesaikan oleh para ahli fikih terdahulu sehingga lebih dinamis. Adapun metode komparatif, sebagaimana metode kompromi

---

<sup>110</sup> Muksana Pasaribu, "Maslahat dan Perkembangannya sebagai Dasar Penetapan Hukum Islam" 1, no. 04 (2014), 350.

<sup>111</sup> Hadi Yasin, "Mengenal Metode Penafsiran Al-Quran," *Tahdzib Akhlak* Volume 1, no. 5 (2020), 43.

umumnya. mencoba mensintesakan keduanya, sehingga di samping untuk memperkuat serta mengkompromikan pendapat-pendapat yang ada, juga ditujukan untuk dihasilkannya pendapat baru sebagai solusi alternatif yang lebih sesuai dengan situasi dan kondisi saat ini. Metodologi tersebut menjadi penting dalam menganalisis variabel-variabel dalam penelitian ini. Mengingat variabel profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, nilai perusahaan dan pasar modal syariah itu ditetapkan dulu perspektif hukum Islamnya melalui analisis di atas.

Atas dasar penjelasan di atas, maka kemudian bisa disimpulkan bahwa penelitian disertasi yang berjudul ‘Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Go Public* Berkinerja Baik terindeks Saham Syariah di Indonesia’ ini memiliki landasan *fiqh* yang kuat, yaitu Bagian dari *Kajian Fiqih Mu’âmalah* – Transaksinya dengan Jual beli akad Mudharabah khususnya *Ba’i Musawwamah* -Mekanisme Operasionalnya diturunkan dari kaidah-kaidah *Ush al-Fiqh* dan *Fiqh* Islam.

## 5. Tafsir dan Hadits Ahkam Investasi Syariah

### a. Dalil al-Quran dan Tafsir Ahkam Investasi Syariah

Landasan dalil al-Quran adalah QS: Al-Baqarah 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ  
 مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ  
 وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَاتْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ  
 إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya:

Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang

larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Penafsiran Ayat tersebut dalam beberapa kitab tafsir adalah sebagai berikut:

a. Dalam kitab tafsir Ibn Katsir

Dari sisi *munâsabah ayat*, di ayat sebelumnya Allah SWT menceritakan tentang orang-orang yang bertakwa, yaitu orang-orang yang menafkahkan hartanya, mengeluarkan zakatnya, gemar berbuat kebajikan, memberi sedekah kepada orang-orang yang membutuhkan bantuan, dan juga kepada kaum kerabatnya dalam berbagai kondisi dan cara, maka kemudian Allah SWT menyebutkan perihal orang-orang yang memakan riba dan memakan harta orang lain dengan cara yang bathil, serta melakukan berbagai macam usaha syubhat. Melalui ayat ini Allah Swt. memberitahukan keadaan mereka kelak pada saat mereka dibangkitkan dari kuburnya, lalu berdiri menuju tempat dihimpunnya semua makhluk.<sup>112</sup>

Potongan Ayat al-Quran QS: Al-Baqarah: 275 berikut menjadi kalimat kunci yang menunjukkan dampak negatif sekaligus ancaman Allah SWT kepada pelaku riba:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ

Artinya:

Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri, melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena (tekanan) penyakit gila.

Dengan kata lain, sebagai azab Allah SWT terhadap para pelaku riba adalah kelak mereka akan bangkit dari kuburnya pada hari kiamat nanti, diibaratkan seperti orang gila yang terbangun pada saat mendapat tekanan penyakit dan setan merasukinya. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi berdiri

---

<sup>112</sup> Ibn Katsir, "Tafsir Al-Quran Al-Azhim (Ibn Katsir)," n.d., <http://www.ibnukatsironline.com/2015/04/tafsir-surat-al-baqarah-ayat-275.html>.

mereka pada saat itu sangat buruk. Ibnu Abbas mengatakan bahwa orang yang memakan riba (melakukan riba) dibangkitkan pada hari kiamat nanti dalam keadaan gila dan tercekik. Demikianlah menurut riwayat Ibnu Abu Hatim. Ibnu Abu Hatim mengatakan, telah diriwayatkan pula hal yang semisal dari Auf ibnu Malik, Sa'id ibnu Jubair, As-Saddi, Ar-Rabi' ibnu Anas, Qatadah, dan Muqatil ibnu Hayyan.<sup>113</sup>

Di dalam hadis Abu Sa'id Al-Khudri yang mengisahkan tentang hadis Isra, seperti yang disebutkan di dalam *surat Al-Isra*", dinyatakan bahwa Rasulullah Saw. di malam beliau melakukan Isra melewati suatu kaum yang mempunyai perut besar-besar seperti rumah. Maka beliau Saw. bertanya (kepada Jibril) tentang mereka, lalu dikatakan kepadanya bahwa mereka adalah orang-orang yang memakan riba. Diriwayatkan oleh Imam Baihaqi dalam hadis yang panjang.<sup>114</sup>

قَالَ ابْنُ مَاجَهَ: حَدَّثَنَا أَبُو بَكْرِ بْنُ أَبِي شَيْبَةَ، حَدَّثَنَا الْحَسَنُ بْنُ مُوسَى، عَنْ حَمَّادِ بْنِ سَلَمَةَ، عَنْ عَلِيِّ بْنِ زَيْدٍ، عَنْ أَبِي الصَّلْتِ، عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: "أَتَيْتُ لَيْلَةَ أُسْرِي بِي عَلَى قَوْمٍ بَطُونُهُمْ كَالْيَبُوتِ، فِيهَا الْحَيَاتُ تَرَى مِنْ خَارِجِ بَطُونِهِمْ. فَقُلْتُ: مَنْ هَؤُلَاءِ يَا جِبْرِيْلُ؟ قَالَ: هَؤُلَاءِ أَكَلَةُ الرِّبَا".

Artinya:

Ibnu Abu Hatim mengatakan, telah menceritakan kepada kami Abu Bakar Ibnu Abu Syaibah. telah menceritakan kepada kami Al-Hasan Ibnu Musa, dari Hammad ibnu Salamah, dari Ali ibnu Zaid, dari Abus

<sup>113</sup> Telah diriwayatkan dari Abdullah ibnu Abbas, Ikrimah, Sa'id ibnu Jubair, Al-Hasan, Qatadah, dan Muqatil ibnu Hayyan, bahwa mereka telah mengatakan sehubungan dengan makna firman-Nya: *Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri, melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena (tekanan) penyakit gila.* (Al-Baqarah: 275), yakni kelak pada hari kiamat.

Hal yang sama dikatakan oleh Ibnu Abu Nujaih dari Mujahid, Ad-Dahhak, dan Ibnu Zaid. Ibnu Abu Hatim meriwayatkan melalui hadis Abu Bakar ibnu Abu Maryam dari Damrah ibnu Hanif, dari Abu Abdullah ibnu Mas'ud, dari ayahnya, bahwa ia membaca ayat berikut dengan bacaan berikut tafsirnya, yaitu: *Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri, melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena (tekanan) penyakit gila, kelak di hari kiamat.* (Al-Baqarah: 275)

Ibnu Jarir mengatakan, telah menceritakan kepadaku Al-Musanna, telah menceritakan kepada kami Muslim ibnu Ibrahim, telah menceritakan kepada kami Rabi'ah ibnu Kalsum, telah menceritakan kepada kami ayahku, dari Sa'id ibnu Jubair, dari Ibnu Abbas yang mengatakan bahwa kelak di hari kiamat dikatakan kepada pemakan riba, "Ambillah senjatamu untuk perang," lalu ia membacakan firman-Nya: *Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri, melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena (tekanan) penyakit gila.* (Al-Baqarah: 275) Demikian itu terjadi ketika mereka bangkit dari kuburnya.

<sup>114</sup> Katsir, "Tafsir Al-Quran Al-Azhim (Ibn Katsir)."

Silt, dari Abu Hurairah yang menceritakan bahwa Rasulullah Saw. pernah bersabda: Aku bersua di malam aku menjalani Isra dengan suatu kaum yang perut mereka sebesar-besar rumah, di dalam perut mereka terdapat ular-ular yang masuk dari luar perut mereka. Maka aku bertanya, "Siapakah mereka itu, hai Jibril?" Jibril menjawab, "Mereka adalah para pemakan riba."

b. Kitab Tafsir *Ruh al-Ma'âni* Al-Alusi:

Imam As-Suyuthi dalam tafsir *Ruh al-Ma'âni* menjelaskan latar belakang mengenai turunnya QS: Al-Baqarah: 275 ini. Ayat tersebut turun sebagai respon atas peristiwa Tsaqif yang terlibat utang-piutang dengan al-Mughirah. Sebelum Tsaqif memeluk agama Islam di tahun ke-9 hijriah, dirinya menghutangi al-Mughirah dan ketika dirinya sudah memeluk Islam selanjutnya menagih hutang tersebut kepada al-Mughirah yang menolak membayarnya karena ada unsur riba di dalamnya. Maka turunlah ayat tersebut yang secara tegas menyatakan keburukan dan ancaman terhadap riba dan pelakunya. Jadi ayat tersebut pada intinya melarang secara tegas kaum Muslimin untuk melakukan praktek riba dan menjelaskan ancaman bagi para pelakunya berupa kehinaan dan keburukan di dunia dan akhirat sebagaimana dinyatakan dalam ayat tersebut.<sup>115</sup>

c. Tafsir *Al-Muyassar* (Kementerian Agama Saudi Arabia)

Dalam Tafsir *al-Muyassar* ditekankan bahwa orang-orang yang bermuamalah dengan riba, mereka itu tidaklah bangkit berdiri di akhirat kelak dari kubur-kubur mereka, kecuali sebagaimana berdirinya orang-orang yang dirasuki setan karena penyakit gila. Hal itu sebagai penegasan atas ucapan mereka bahwa, "Sesungguhnya jual beli itu sama dengan praktek ribawi dalam kehalalan keduanya, karena masing-masing menyebabkan bertambahnya kekayaan." Maka Allah menepis kedustaan mereka dan menyatakan bahwa Allah SWT secara tegas menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Jual beli dibolehkan karena dalam jual beli terdapat manfaat bagi individu dan masyarakat, dan riba diharamkan karena dalam praktek riba terkandung unsur

---

<sup>115</sup> Mujar Ibnu Syarif, "Konsep Riba dalam Al-Quran dan Literatur Fikih" 3, no. 2 (2011), 303–304.

kemudharatan, hilangnya harta dan kehancuran. Maka siapa saja yang taat akan perintahnya dengan menghindari riba, maka baginya keuntungan dan keberkahan. Adapun barangsiapa yang menjalankan praktek riba dan telah mengetahui larangan Allah SWT tentang itu, maka sungguh dia akan mendapatkan siksaan kelak.<sup>116</sup>

d. Tafsir *Al-Mukhtasar* (Syaiikh Dr. Shalih bin Abdullah bin Humaid)

Selain itu dalam tafsir *al-Mukhtasar* dijelaskan bahwa ayat yang memberikan ancaman kepada pelaku riba dengan cara bertransaksi dan mengambil harta riba kelak tidak bisa berdiri dari kuburnya pada hari kiamat kecuali seperti berdirinya orang yang kesurupan setan. Hal itu disebabkan mereka menghalalkan memakan harta riba padahal Allah SWT telah mengharamkannya. Mereka tidak membedakan antara riba dengan hasil jual-beli yang diharamkan oleh Allah SWT. Mereka mengatakan, “Sesungguhnya jual-beli itu seperti riba dalam hal kehalalannya. Karena keduanya sama-sama menyebabkan adanya penambahan dan pertumbuhan harta.” Lalu Allah membantah ucapan mereka dan membatalkan qiyas mereka. Allah menjelaskan bahwa Dia menghalalkan jual-beli karena di dalamnya terdapat keuntungan yang umum dan khusus. Dan Allah mengharamkan riba karena di dalamnya terdapat kezaliman dan tindakan memakan harta orang lain secara bathil tanpa imbalan apapun.<sup>117</sup>

e. Tafsir *Al-Madinah Al-Munawwarah*

Dalam tafsir *Al-Madinah Al-Munawwarah* kembali Allah SWT memperingatkan dari akibat buruk di dunia dan di akhirat dari memakan harta riba, yaitu ancaman berupa berita bahwa orang-orang yang berinteraksi dengan riba akan bangkit dari kubur mereka di akhirat seperti orang yang kerasukan setan; hal ini sebagai akibat perkataan mereka bahwa jual beli sama dengan riba, keduanya halal. Maka Allah SWT membantah mereka dengan menjelaskan

---

<sup>116</sup> Kementerian Agama Saudi Arabia, *Tafsir Al-Muyassar* (Kementerian Agama Saudi Arabia, 2020), <https://tafsirweb.com/1041-quran-surat-al-baqarah-ayat-275.html>.

<sup>117</sup> Shalih bin Abdullah bin Humaid, *Tafsir Al-Quran Al-Mukhtasar* (Masjidil Haram, 2020), <https://tafsirweb.com/1041-quran-surat-al-baqarah-ayat-275.html>.



perbedaan antara keduanya, Dia menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba, sebab dalam jual beli terdapat manfaat bagi manusia sedangkan riba mengandung kezaliman dan kebangkrutan. Barangsiapa yang mematuhi larangan riba maka tidak ada dosa baginya, Dan barangsiapa yang kembali berinteraksi dengan riba karena menganggapnya halal maka dia sungguh telah jauh dari kebenaran dan akan kekal di neraka selamanya.<sup>118</sup>

f. Tafsir *Al-Jalâlayn* (Karya Imam Jalaluddin As-Suyuthi dan Al-Mahalli)

Dalam tafsir *Al-Jalâlayn* dijelaskan bahwa kalimat ‘Orang-orang yang memakan riba’ maknanya adalah ‘Orang-orang yang menambahkan tambahan di dalam interaksi muamalah.’ Selanjutnya, kalimat, ‘Mereka (pemakan riba) tidak akan bangkit (*Lâ Yaqûmûna*)’ artinya ‘Bangkit dari kubur mereka’ kecuali ‘Sebagaimana berdirinya orang-orang yang kerasukan setan’ yang disebabkan oleh penyakit gila. Ancaman tersebut merupakan akibat yang dijelaskan dalam potongan ayat selanjutnya, yaitu ‘Hal tersebut disebabkan mereka mengatakan bahwa jual beli itu sama dengan riba.’ Padahal secara substansi keduanya merupakan sebuah perumpamaan yang keliru. Yang kemudian dijawab oleh Allah SWT secara tegas bahwa ‘Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.’ Jual beli dan riba jelas berbeda karena cara perolehan harta ribawi yang dilarang oleh ayat ini, itu bertolak belakang dengan cara yang halal dalam jual beli. Jika jual beli basis dasarnya adalah saling ikhlas (*anta râdhin*), maka riba adalah mengambil kelebihan di atas modal dari yang dibutuhkan dengan mengeksploitasi kebutuhannya. Itulah kenapa di akhir ayat ini pelaku riba dikecam oleh ayat ini, dengan ancaman bahwa mereka merupakan penghuni neraka dan akan kekal di dalamnya.<sup>119</sup>

g. Tafsir *Al-Sa’di* (Syaikh Abdurrahman bin Nashir as-Sa’di)

Setelah Allah menyebutkan tentang kondisi orang-orang yang berinfak dan apa-apa yang akan mereka dapatkan di sisi Allah SWT dari segala kebaikan dan digugurkannya kesalahan dan dosa-dosa mereka, lalu Allah menyebutkan

<sup>118</sup> Imad Zuhair Hafidz, *Tafsir Al-Quran Al-Madinah Al-Munawwarah* (Madinah: Universitas Islam Madinah, 2020).

<sup>119</sup> Jalaluddin As-Suyuthi and Jalaluddin Al-Mahalli, *Tafsir Al-Quran Al-Karim Lil Imam Al-Jalalain* (Damaskus: Dar Ibn Katsir, 1407), 47.

tentang orang-orang yang zhalim; para pemakan riba dan yang memiliki muamalah yang licik. Allah SWT mengabarkan bahwa mereka akan diberi balasan menurut perbuatan mereka. Untuk itu, sebagaimana mereka saat masih di dunia dalam mencari penghidupan yang keji seperti orang-orang gila, mereka disiksa di alam barzakh dan pada hari kiamat, bahwa mereka tidak akan bangkit dari kubur mereka hingga hari kebangkitan dan hari berkumpulnya makhluk, “melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan lantaran (tekanan) penyakit gila.” Maksudnya, dari kegilaan dan kerasukan. Itu adalah siksaan, penghinaan, dan dipamerkannya segala dosanya, sebagai balasan untuk mereka atas segala bentuk riba mereka dan kelancangan mereka dengan berkata, “Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba.” Mereka menyatukan (dengan kelancangan mereka) antara apa yang dihalalkan oleh Allah dengan apa yang diharamkan oleh-Nya hingga mereka membolehkan riba dengan hal itu.<sup>120</sup>

Salah satu yang penting dan membedakan transaksi jual beli pada saham Syariah dan saham konvensional adalah tidak adanya unsur riba sebagaimana dijelaskan oleh ayat di atas. Tentunya selain ayat di atas, juga ada ayat-ayat lainnya yang mendukung dalam kegiatan investasi Syariah, yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ  
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ  
رَحِيمًا

Artinya:

Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu. (QS: An-Nisa: 29)

Akan tetapi secara prinsip, investasi syariah mendorong kepada investasi yang aman dari sisi produk yang diperjualbelikan, akad yang

<sup>120</sup> Abdurrahman bin Nashir As-Sa'di, *Tafsir Al-Quran As-Sa'di* (Madinah: Universitas Islam Madinah, 2020), <https://tafsirweb.com/1041-quran-surat-al-baqarah-ayat-275.html>.

digunakan, berkeadilan dan tidak merugikan kedua belah pihak yang bertransaksi dan yang terpenting dilandasi oleh keridhoan bersama untuk tujuan mencapai keuntungan bersama.

b. Dalil Hadits dan Syarah Hadits Ahkam Investasi Syariah

Hadits tentang ‘Mudharabah’ (Bagi Hasil atau Investasi Langsung)

كَانَ سَيِّدُنَا الْعَبَّاسُ بْنُ عَبْدِ الْمُطَّلِبِ إِذَا دَفَعَ الْمَالَ مُضَارَبَةً اشْتَرَطَ عَلَى صَاحِبِهِ أَنْ لَا يَسْأَلَ بِهِ بَحْرًا، وَلَا يَنْزِلَ بِهِ وَاذِيًا، وَلَا يَشْتَرِيَ بِهِ دَابَّةً ذَاتَ كَبِدٍ رَطْبِيَّةً، فَإِنْ فَعَلَ ذَلِكَ ضَمِنَ، فَبَلَغَ شَرْطُهُ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ فَأَجَازَهُ (رواه الطبراني في الأوسط عن ابن عباس).

Artinya:” Adalah Abbas bin Abdul Muththalib, apabila ia menyerahkan sejumlah harta dalam investasi mudharabah, maka ia membuat syarat kepada mudharib, agar harta itu tidak dibawa melewati lautan, tidak menuruni lembah dan tidak dibelikan kepada binatang, Jika mudharib melanggar syarat-syarat tersebut, maka ia bertanggung jawab menanggung risiko. Syarat-syarat yang diajukan Abbas tersebut sampai kepada Rasulullah Saw, lalu Rasul membenarkannya.” (HR ath-Thabrani).

1. Analisis Sanad

Takhrij dari sisi Riwayat dengan mengacu kepada kitab ‘Badr al-Munîr’ syarah dari kitab ‘Syarh al-Kabîr’ didapatkan informasi bahwa Ibnu Abbas benar meriwayatkan hadits tentang mudharabah tersebut.<sup>121</sup>

Selanjutnya setelah hadits tersebut dipastikan diriwayatkan oleh Imam Thobroni dari jalur Ibnu Abbas dari sisi Riwayat (sanad). Maka selanjutnya, dilakukan pengecekan di kitab lainnya ‘Badr al-Munîr fî takhrij al-ahâdits wa al-atstsâri al-waqî’ati fî syarh al-kabîr’ dan kemudian ditemui riwayatnya berasal dari ‘Imam Baihaqi’.<sup>122</sup> Selanjutnya dalam kitab ‘Al-talhîs al-habîr fî takhrîj al-ahâdits al-rof’ al-kabîr’ didapatkan keterangan bahwa ada dua

<sup>121</sup> Abu al-Qasim ar-Rafi’i, *Al-Badr al-Muniir Fii Takhrij al-Ahaadits Wa al-Atsaar al-Waaqiah Fii Syarh al-Kabiir*, 5 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiah, 1997), 3–6.

<sup>122</sup> Abu al-Qasim ar-Rafi’i, *Al-Badr al-Muniir Fii Takhrij al-Ahaadits Wa al-Atsaar al-Waaqiah Fii Syarh al-Kabiir*, 26–27.

periwayat hadits tersebut, yaitu ‘Imam Baihaqi’ dan ‘Imam thobroni melalui jalur Ibnu Abbas’ sebagaimana disebutkan dalam kedua Riwayat di atas.<sup>123</sup>

Selanjutnya pengecekan hadits tersebut divalidasi melalui kitab ‘Majmu’ al-Bahrayn Fî Zawâid al-Mu’zamayn al-Ausath wa al-Mu’jam Ashâgir li al-Thabranî’ dimana didapatkan keterangan bahwa tidak ditemukan riwayat lain tentang hadits tersebut selain hadits itu sendiri.<sup>124</sup>

حدثنا أحمد بن بشير نا محمد بن عقبة السدوسي نا يونس بن أرقم عن أبي الجارود عن حبيبي بن يسار عن ابن عباس قال كان العباس بن عبد المطلب إذا دفع مالا مضاربة اشترط على صاحبه أن لا يسلك به بحراً ولا ينزل به وادياً ولا يشتري به ذات كبد رطبة، فإن فعل فهو ضامن، فرفع شوطه إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم فأجازه - لا يروى عن ابن عباس إلا بهذا الإسناد تفرد به محمد

Artinya dari kitab tersebut tidak ada Riwayat lain dari hadits tersebut kecuali dari Riwayat Ibn Abbas yang ini.

Hal ini dikuatkan dengan keterangan lain dari kitab ‘Mu’jam Ausath’ yang memberikan keterangan yang sama terkait Riwayat hadist tersebut, yang memang berasal dari Ibn Abbas sebagaimana berikut ini:<sup>125</sup>

\* لا يروى هذا الحديث عن ابن عباس إلا بهذا الإسناد . تفرد به : محمد بن عقبة<sup>(١)</sup>

Artinya tidak diriwayatkan hadits ini dari Ibn Abbas kecuali atas Riwayat yang ini.

Selanjutnya setelah didapatkan keterangan dari beberapa kitab tentang Riwayat hadist tersebut, maka kemudian didapatkan keterangan sebagai berikut:

Penjelasan Riwayat hadits yang berasal dari ‘Imam Baihaqi’ hanya terdapat dalam kitab ‘Syarh al-Kabîr’. Sedangkan di kitab Riwayat yang lain ditemukan Riwayat tentang hadits tersebut. Salah satunya dari kitab ‘Syarh al-Ausath’ . Selanjutnya maka digunakan kitab ‘Syarh al-Ausath’ untuk mengecek

<sup>123</sup> Ibnu Hajar al-Asqalani, *Talhis Al-Habir Fi Takhrij Ahadits al-Rafi'i al-Kabir*, 2nd ed. (Lebanon: Dar al-Kotob Al-Ilmiyah, 2006), 127.

<sup>124</sup> Ali Ibn Abi bakar al-Haitsami, *Majmu'ul Bahraini Fii Zawaidil Mu'zamai al Ausathu Wal Mu'jamu Ashagir Lil Thabrani*, 4 (Riyadh: Maktabah al-Rasyd, 1992), 12.

<sup>125</sup> Ath-Thabrani, *Majmu' al-Ausath*, 1 (Kairo: Dar el-Haromain, 1995), 231.

redaksi hadits tersebut. Hasilnya hadits tersebut ditemukan pada hadits no. 760 sebagai berikut ini:

٧٦٠ - حدثنا أحمد بن بَشِير ، قال : نا محمد بن عُقْبَةَ السُّدُوسِي ، قال : نا يونس بن أَرْقَم ، عن أبي الجَارود ، عن حَبِيب بن يَسَار .  
 عن ابن عباس ، قال : كَانَ العباسُ بنُ عبدِ المُطَّلِبِ إِذَا دَفَعَ مَالًا مُضَارَبَةً اشْتَرَطَ علي صاحبه : لا يَسْلُكُ به بَحْرًا ، ولا يَنْزِلُ به وادِيًا ، ولا يَشْتَرِي به ذاتِ كَبِدِ رَطْبِيَّةٍ ، فَإِنْ فَعَلَ فهو ضَامِنٌ ، فَرَفَعَ شَرْطَهُ إِلى رسولِ اللَّهِ ﷺ ، فَأَجَازَهُ .  
 \* لا يَرَوَى هذا الحديثُ عن ابن عباس إلا بهذا الإسناد . تفرد به : محمد بن

Dari sisi periwayat (rawi) keterangan lebih lengkapnya adalah sebagai berikut:

Artinya Riwayat hadits tersebut didapatkan Imam Thabrani dari Ahmad ibn Basyir, dari Muhammad Ibn Uqbah, dari Yunus Ibn Arqam, dari Abu al-Jarud, dari Habib Ibn Yasar, dari Ibn Abbas dan dari Nabi Muhammad SAW.

Sanad Riwayat tersebut kemudian dicek Riwayat perawinya, salah satunya melalui kitab ‘Al Jarh Wa al-Ta’dil’ untuk melihat tingkat keadilan dan kecacatan perawi hadits.<sup>126</sup> Hasilnya didapatkan bahwa periwayat hadits tersebut adl’. Dari sisi matan melalui kajian ilmu hadits ‘gharīb al-hadîts’ juga tidak ditemui istilah-istilah yang bermasalah.

Atas dasar takhrij riwayat dan dirayah (matan) pada hadits tentang mudharabah tersebut. Maka bisa disimpulkan status hadits tersebut tidak termasuk hadits yang bermasalah (*dhaif* atau *maudhu*’)

## 2. Analisis Matan

Dalam kitab klasik (turats) salah satunya *Al-Istidzkâr*, menyatakan bahwa di antara jenis *syirkah* itu adalah *al-mudhârabah* atau *al-qirâdh*. Abu ‘Umar Ibnu Abd al-Barr di dalam *Al-Istidzkâr* menjelaskan, *al-mudhârabah* merupakan istilah ulama Irak, sementara *al-qirâdh* merupakan istilah ulama Hijaz. Menurut ath-Thayyibi, di dalam hadis ini ada anjuran *syirkah* dan bahwa di dalam *syirkah* ada keberkahan, dengan syarat,

<sup>126</sup> Kinkin Syamsudin, “Manhaj ibnu Abi Hatim Dalam Kitab alJarh wa al-Ta’dil,” *Diroyah : Jurnal Studi Ilmu Hadis* 2, no. 1 (May 22, 2018): 1.

masing-masing amanah. Hal ini sebagaimana redaksi hadits tersebut ‘ia membuat syarat kepada mudharib, agar harta itu tidak dibawa melewati lautan, tidak menuruni lembah dan tidak dibelikan kepada binatang, Jika mudharib melanggar syarat-syarat tersebut, maka ia bertanggung jawab menanggung risiko.’<sup>127</sup>

Al-Mudhârabah atau al-qirâdh merupakan syirkah badan usaha dengan harta atau dengan kata lain yaitu syirkah antara *al-mudhârib* atau *al-‘âmil* (pengelola) dengan *rabbu al-mâl* atau *shâhib al-mâl* (pemodal), dan selanjutnya laba dibagi di antara mereka sesuai porsi yang mereka sepakati.

Syirkah jelas dinyatakan kebolehan nya oleh nas-nas syariah, termasuk dalam hadis di atas. Al-Mudhârabah juga termasuk dalam kebolehan yang dinyatakan oleh nash itu. Secara khusus, al-mudhârabah kebolehan nya juga diambil dari Ijma. Dinyatakan di dalam Al-Istidzkâr, al-qirâdh diambil dari Ijma. Tidak ada perbedaan pendapat di kalangan ahlul ilmi dalam perkara ini. Al-Qirâdh sudah ada pada masa jahiliah, lalu disetujui oleh Rasul saw. di dalam Islam.

Dalam mensyarahi hadits di atas di dalam kitab al-Musnad, diriwayatkan bahwa Abdullah bin Umar dan Ubaidullah bin Umar ketika di Bashrah disertai oleh Abu Musa al-Asy’ari, yang menjadi ‘*amil* Bashrah, harta negara untuk diserahkan kepada Umar. Saat itu Abdullah dan Ubaidullah boleh membelikan barang dan menjualnya di Madinah, dan harta itu diserahkan kepada Umar. Singkatnya, setiba di Madinah, Umar meminta modal dan semua labanya. Abdullah diam saja, Ubaidullah menyatakan keberatan. Lalu salah seorang sahabat yang duduk bersama Umar berkata, “Andai engkau jadikan *qirâdh*.” Umar pun menjadikannya *qirâdh*, mengambil modal dan setengah labanya. Abdullah dan Ubaidullah mengambil setengah laba sisanya.

---

<sup>127</sup> Yusuf bin Abdullah bin Muhammad bin Abdulbar Al Andalusi Abu Umar, *Al Istidzkâr : Al Jami Li Madzahibi Fuqoha'il Amshor Wa Ulama'il Aqthor Fi Ma Tadhommanahul Murwattho' Min Ma'anir Ro'yi Wal Aatsar Wa Syarhu Dzalika Kullihi Bil Ijaz Wal Ikhtishor* (Mesir: Darul Lu'luah, n.d.), 104.

Hadits ini juga menjadi syarah akan pentingnya mudharabah dan adil dalam pengelolaannya dengan *margin sharing*.<sup>128</sup>

### 3. Relevansi Syarah Turats dengan Syarah Kontemporer

Dalam perspektif syarah kontemporer sebagaimana Islahi yang mengutip pendapat ekonom Islam modern Ibn Taimiyah, menyatakan bahwa seluruh kegiatan perekonomian itu tidak terlarang, terkecuali untuk sesuatu yang secara jelas dilarang oleh syariat Islam.<sup>129</sup> Oleh karena pasar modal itu dinisbatkan kepada transaksi mudharabah dan tidak ada nash yang melarang kegiatan tersebut maka secara status hukum dikategorikan boleh saja dilakukan, sepanjang batas usahanya tersebut sejalan dengan syariat Islam. Harahap dalam tulisannya menyatakan bahwa pemberian kata sifat ‘Islami’ dalam istilah ‘pasar modal’, bertujuan untuk memberikan distingsi antara pasar modal Islam dengan pasar modal konvensional. Terutama terkait dengan instrumen surat-surat berharga atau saham yang diperdagangkan tersebut tidak boleh bertentangan dengan syariat Islam dan mekanisme operasionalnya tidak boleh ada unsur penipuan, kezaliman, unsur riba, *insider trading*, *window dressing* dan transaksi yang tidak jujur lainnya.<sup>130</sup>

Sarjana Islam lainnya, Musa memberikan penjelasan yang lebih spesifik lagi bahwa syirkah musahamah adalah suatu bentuk kegiatan kerjasama usaha dimana modal usahanya dibagi atas saham-saham yang sama jumlahnya dengan tambahan penyertaan modal. Dalam Para syirkah musahamah ini kedua belah pihak hanya akan bertanggung jawab sesuai dengan nilai saham yang dimilikinya.<sup>131</sup> Pendapat ini diperkuat dengan adanya fatwa tentang kebolehan praktek syirkah musahamah ini sebagaimana bolehnya praktek syirkah-syirkah usaha yang lain sepanjang tidak mengandung unsur riba dan hal-hal yang

<sup>128</sup> Firdaweri, “Perikatan Syariah Berbasis Mudharabah (Teori Dan Praktek),” *Jurnal ASAS* 6, no. 2 (July 2014), 63.

<sup>129</sup> Meriyati, “Pemikiran Tokoh Ekonomi Islam: Ibnu Taimiyah,” *Islamic Banking* 2, no. 1 (Agustus 2016): 25–28.

<sup>130</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam* (Jakarta: Pustaka Quantum, 2001), 271.

<sup>131</sup> H Romansyah, “Pasar Modal dalam Perspektif Islam,” *Jurnal Mazahib* 15, no. 1 (June 2015), 8.

bertentangan dengan syariat Islam. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa syirkah musahamah ini dapat diqiyaskan dengan praktek syirkah *Inan* dalam bidang fiqh. Jadi secara prinsip praktek usaha modal bersama seperti yang dikenal dengan istilah syirkah musahamah ini tidak dilarang, selama semua kegiatan operasionalnya tidak mengandung hal-hal yang dilarang dalam Islam. Oleh karenanya dalam konteks investasi saham, para investor boleh menikmati hasil investasi berupa deviden yang dibagikan oleh perusahaan setiap akhir periode usaha dengan kegiatan usaha syirkah musahamah tersebut. Akan tetapi, jika ternyata dalam operasionalnya ditemukan praktek riba ataupun hal lain yang secara jelas telah dilarang oleh Islam, maka transaksi saham yang dilakukan oleh investor tersebut menjadi haram.

Terkait praktek-praktek menyimpang dalam transaksi saham di pasar modal syariah, ada beberapa faktor yang dapat memunculkan gerakan tidak sehat dan sukar diramalkan pada harga-harga saham. Salah satunya yang paling jelas adalah spekulasi yang terlihat besar dan tidak stabil. Misalnya: pembelian ke depan (*forward purchase*) yang mencurigakan atau penjualan saham margin tanpa bermaksud mendapatkan atau mengambil penyerahan aktiva. Praktek para spekulan yang mencoba mendapatkan keuntungan cepat dari perbedaan harga saham, dan hanya melakukan transaksi jangka pendek menjadi bermasalah dalam perspektif Islam. Dalam hal ini, spekulan melakukan transaksi untuk sesuatu yang tidak ia konsumsi atau tidak ia gunakan dalam bisnisnya, dimana ia tidak bekerja dan tidak menambah suatu nilai apapun.

Hal lain yang patut menjadi perhatian transaksi dalam Islam adalah Islam melarang kegiatan spekulatif yaitu kegiatan yang pada prinsipnya merupakan kegiatan yang seolah-olah dilakukan untuk membeli sesuatu dengan harga yang murah pada suatu waktu, namun pada waktu yang lain akan dijual dengan harga yang mahal. Praktek ini jelas menunjukkan bahwa para spekulan sangat jelas berorientasi pada keuntungan pribadi tanpa memperdulikan kepentingan orang banyak dan dengan menghalalkan berbagai cara. Hal ini diperparah dengan asumsi bahwa spekulasi yang baik dan sehat cenderung tidak menguntungkan, maka akibatnya banyak spekulan memilih cara yang tidak



jujur dengan menciptakan kelangkaan barang dan komoditi secara sengaja, yang pada akhirnya menyebabkan tekanan inflasi pada ekonomi. Hal inilah yang coba dihindari dengan transaksi Islami.

4. *Istinbath* hukum investasi mudharabah dan relevansinya dengan saham syariah di pasar modal syariah

Oleh karena itu dalam disertasi yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Go Public* Berkinerja Baik terindeks Saham Syariah di Indonesia, dengan mengacu kepada hadits ath-Thabrani:

كَانَ سَيِّدُنَا الْعَبَّاسُ بْنُ عَبْدِ الْمُطَّلِبِ إِذَا دَفَعَ الْمَالَ مُضَارَبَةً اشْتَرَطَ عَلَى صَاحِبِهِ أَنْ لَا يَسْلُكَ بِهِ بَحْرًا، وَلَا يَنْزِلَ بِهِ وَادِيًا، وَلَا يَشْتَرِيَ بِهِ دَابَّةً ذَاتَ كَبِدٍ رَطْبَةٍ، فَإِنْ فَعَلَ ذَلِكَ ضَمِنَ، فَبَلَغَ شَرْطُهُ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ فَأَجَّازَهُ (رواه الطبراني في الأوسط عن ابن عباس).

Artinya: "Adalah Abbas bin Abdul Muththalib, apabila ia menyerahkan sejumlah harta dalam investasi mudharabah, maka ia membuat syarat kepada mudharib, agar harta itu tidak dibawa melewati lautan, tidak menuruni lembah dan tidak dibelikan kepada binatang, Jika mudharib melanggar syarat-syarat tersebut, maka ia bertanggung jawab menanggung risiko. Syarat-syarat yang diajukan Abbas tersebut sampai kepada Rasulullah Saw, lalu Rasul membenarkannya".(HR ath-Thabrani).

Argumen yang dijadikan dasar sebagai penguatan dalam disertasi yang berjudul 'Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Go Public* Berkinerja Baik terindeks Saham Syariah di Indonesia' adalah 'ia membuat syarat kepada mudharib, agar harta itu tidak dibawa melewati lautan, tidak menuruni lembah dan tidak dibelikan kepada binatang, Jika mudharib melanggar syarat-syarat tersebut, maka ia bertanggung jawab menanggung risiko.'<sup>132</sup> Menurut hadits ini 'pemilik modal mempercayakan modalnya kepada pengelola yang

<sup>132</sup> Masse, "Konsep Mudharabah: Antara Kajian Fiqh Dan Penerapan Perbankan," 78–82.

dianggap ahli dengan catatan sesuai dengan perjanjian/ peruntukannya'. Dalam konteks Investasi di pasar modal Syariah, investor itu menitipkan uangnya kepada perusahaan investasi untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh investor'. Nah, pengelola atau perusahaan investasi itu harus mematuhi aturan perjanjian sebagaimana yang ditetapkan oleh investor dan perusahaan investasi. Kalimat 'ia membuat syarat kepada mudharib, agar harta itu tidak dibawa melewati lautan, tidak menuruni lembah dan tidak dibelikan kepada binatang.' Merupakan kriteria investasi yang diinginkan oleh investor. Maka oleh karenanya pengelola modal atau perusahaan investasi dalam konteks pasar modal Syariah wajib mencari instrument investasi sesuai kriteria dari investor.<sup>133</sup>

Akan tetapi, jika pengelola investasi melanggarnya maka kalimat 'Jika mudharib melanggar syarat-syarat tersebut, maka ia bertanggung jawab menanggung risiko.' Menunjukkan bahwa resiko oleh pengelola harta/perusahaan investasi hanya berlaku jika ada mal fungsi dari dana yang diinvestasikan investor.

Oleh karenanya menjadi penting bagi investor untuk memberikan kriteria-kriteria instrument investasi pasar modal Syariah dengan akad mudharabah secara jelas dan pengelola atau perusahaan investasi berkewajiban mencari instrument investasi yang sesuai. Dari sisi perusahaan juga berkewajiban menjalankan perusahaan sesuai dengan harapan dari para investor.

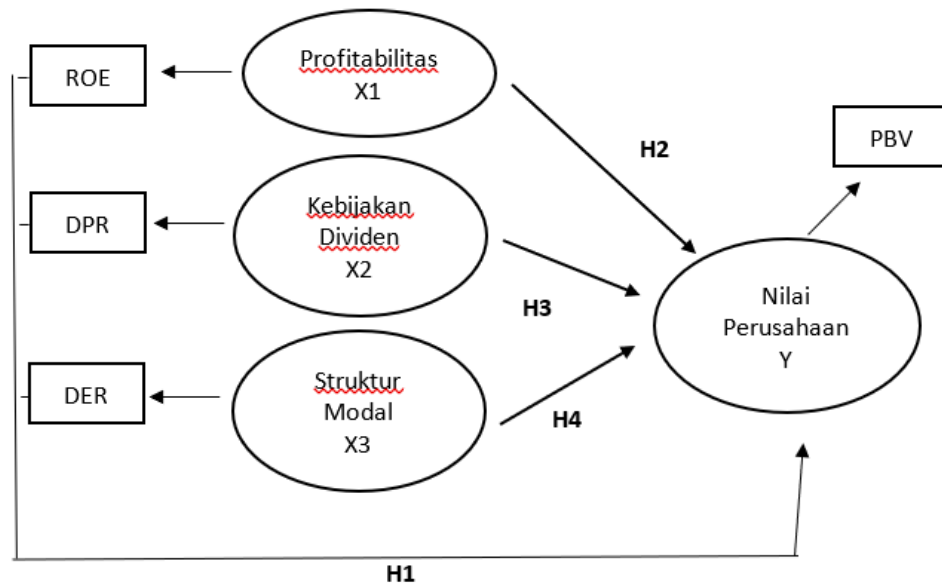
Atas dasar hubungan antara variabel yang diteliti dengan teori-teori yang dijelaskan di atas, maka perlu kemudian untuk menguji implementasi teori tersebut dalam konteks pasar modal Syariah Indonesia dalam rangka menguatkan konsep dan teori tersebut dengan tujuan apakah dalam prosesnya konsep tersebut bisa dirumuskan menjadi model investasi bagi para investor di pasar modal Syariah khususnya.

---

<sup>133</sup> Md. Mahmudul Alam et al., "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market," n.d., 1-5, <http://www.emeraldinsight.com/doi/full/10.1108/QRFM-09-2016-0029>.

Berdasarkan kerangka berfikir di atas, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1.3. Kerangka Pemikiran



#### F. Hipotesis

Berdasarkan penjelasan kajian teori dan kerangka berfikir di atas, maka disusunlah hipotesis penelitian sebagai berikut:

- 1) H0 = menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 2) H1 = menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 3) H2 = menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 4) H3 = menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 5) H4 = menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### G. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Gatot Putra Dewa *et al.*,<sup>134</sup> yang berjudul ‘Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Luas Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Moderasi’ sejalan dengan penelitian ini. Penelitian Gatot Putra Dewa *et al.*, bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan luas pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi. Penelitian tersebut mengambil sampel penelitian seluruh perusahaan yang termasuk dalam LQ45 selama periode 2009-2011. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive random sampling* atas saham-saham terindeks LQ45 selama tahun 2009-2011 dengan studi laporan keuangan berbasis rupiah sebagai satuannya, sehingga akhirnya didapatkan 24 perusahaan sebagai sampel penelitian. Adapun teknik analisis data dilakukan dengan *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan luas pengungkapan CSR tidak berpengaruh atau bukan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjadi dasar bahwa variabel profitabilitas bisa dijadikan salah satu variabel dalam mengukur nilai perusahaan.

Penelitian Eka Indriyani,<sup>135</sup> yang berjudul ‘Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan’ juga sejalan dengan penelitian ini. Penelitian Eka Indriyani ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana ukuran perusahaan dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal populasi, penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Adapun sampel penelitian terdiri dari 16 perusahaan berbasis metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sampai akhirnya dipilih sampel penelitian sejumlah 9 perusahaan. Teknik pengujian data dalam penelitian

---

<sup>134</sup> Gatot Putra Dewa, Fachrurrozie, and Nanik Sri Utaminingsih, “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Luas Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Moderasi,” *Accounting Analysis Journal (AAJ)* Volume 3, no. 1 (Maret 2014), Hal.62.

<sup>135</sup> Eka Indriyani, “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan,” *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi* Volume 10, no. 2 (Oktober 2017), 333.

tersebut menggunakan regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian Eka Indriyani menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 41,5% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Berdasarkan hal-hal tersebut di atas menunjukkan bahwa profitabilitas dapat dijadikan variabel yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

Penelitian Lidya Martha *et al.*,<sup>136</sup> yang berjudul ‘Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan’ sejalan dengan penelitian ini. Penelitian Lidya Martha *et al.*, bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012–2016. Adapun sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut: 1) Saham-saham perbankan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012–2016, 2) Emiten tersebut memiliki laporan keuangan lengkap dalam periode 2012–2016, dan 3) Emiten tersebut membagikan dividen dalam periode 2012–2016. Hasilnya diperoleh dan dipilih sampel penelitian sejumlah 30 perusahaan. Adapun alat uji analisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu Program Eviews. Adapun variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Equity*, sedangkan kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* serta nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Magee Senata yang berjudul ‘Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek

---

<sup>136</sup> Lidya Martha *et al.*, “Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Benefita* Volume 3, no. 2 (Juli 2018), 227.

Indonesia' sejalan dengan penelitian ini. Penelitian Magee Senata bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dengan alat ukur *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap nilai perusahaan dengan alat ukur *Price to Book Value (PBV)*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan 22 sampel perusahaan terindeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Metodologi dan model uji analisis menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model regresi linier sederhana. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap kenaikan nilai perusahaan.

Penelitian Novi Rehulina Sitepu *et al.*,<sup>137</sup> yang berjudul 'Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2009-2013)' menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Novi Rehulina Sitepu *et al.* ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi sebagai persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio*, *Leverage (Debt Ratio)* dan *Return on Equity* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian Sujoko yang berjudul 'Teori Struktur Modal: Sebuah Survei' menunjukkan bahwa keuangan perusahaan atau struktur modal perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.<sup>138</sup> Menurutnya, seringkali para investor mempertimbangkan struktur keuangan atau modal perusahaan dalam rangka berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan harga saham perusahaan merupakan refleksi dari struktur keuangan perusahaan tersebut. Melalui penelitiannya, Sujoko, yang meneliti

---

<sup>137</sup> Novi Rehulina Sitepu and C. Handoyo Wibisono, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2009-2013)," *Jurnal Prodi Manajemen, Fak Ekonomi, Universitas Atmajaya* (2014), 1.

<sup>138</sup> Sujoko, "Teori Struktur Modal: Sebuah Survei," *Jurnal Ekonomi Modernisasi* Volume 3, no. 2 (Juni 2007), 135.

tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kajian teori-teori dari mulai tahun 1952 -1996 menemukan bahwa teori struktur modal atau struktur keuangan akan selalu bermuara kepada nilai perusahaan. Sujoko mencontohkan, teori struktur modal David Duran pada tahun 1952, Modigliani dan Miller tahun 1958, yang lebih dikenal dengan MM-teori dengan preposisi I dan II, Donaldson tahun 1961, Stiglitz tahun 1969, Haugen, Papas dan Rubenstein tahun 1971, Jensen dan Meckling tahun 1976 mengemukakan bahwa teori struktur modal berkaitan dengan nilai perusahaan.

Penelitian Fauzia Marwah Noor yang berjudul ‘Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014)’ menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.<sup>139</sup> Penelitian Fauzia Marwah Noor ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014). Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis verifikasi dan deskriptif dengan analisis linear berganda sebagai alat analisisnya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014).

Penelitian Dimita H. P. Purba,<sup>140</sup> yang berjudul ‘Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Struktur Modal Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI’ menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan struktur modal mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai saham perusahaan. Penelitian Dimita H. P. Purba tersebut

---

<sup>139</sup> Fauzia Marwah Noor, “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014)” (Universitas Komputer Indonesia, 2015), 1.

<sup>140</sup> Dimita H. P. Purba, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Struktur Modal Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di BEI,” *Fak. Ekonomi Prodi Akuntansi Universitas Methodist Indonesia* (t.t.), 1.

bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal terhadap perubahan harga saham pada perusahaan property dan real estate di BEI. Variabel independen pertumbuhan perusahaan diukur dengan total assets sedangkan kebijakan struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio (DER)*. Adapun variabel dependen adalah nilai saham perusahaan. Sampel penelitian yang diambil sebanyak 31 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Metode analisis dilakukan dengan pengujian asumsi klasik, serta analisis regresi linier berganda dengan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap perubahan nilai saham perusahaan. Dan secara simultan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai saham perusahaan.

Penelitian Isabella Permata Dhani *et al.*,<sup>141</sup> yang berjudul ‘Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan’ menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai saham perusahaan. Penelitian tersebut bertujuan untuk mencari bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tahun 2013-2015. Metodologi yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis linear berganda. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai saham perusahaan menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut relevan untuk dijadikan variabel dalam mengukur nilai perusahaan.

---

<sup>141</sup> Isabella Permata Dhani and A.A Gde Satia Utama, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* Volume 2, no. 1 (2017), 135.



Penelitian A.A. Ngr Bgs Aditya Permana *et al.*,<sup>142</sup> yang berjudul ‘Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan’ menunjukkan bahwa inflasi memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai saham perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan inflasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di perusahaan Manufaktur Sektor Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Jumlah sampel penelitian ini adalah 16 perusahaan dengan metode sampling jenuh yaitu semua populasi dijadikan sampel. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non partisipan yaitu melalui data laporan keuangan sekunder. Hasilnya ditemukan bahwa profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan inflasi secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan inflasi secara parsial juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,

Penelitian Kodongo *et al.*,<sup>143</sup> yang berjudul ‘*Capital Structure, Profitability, and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya*’ menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, struktur modal menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data tahunan periode 2002-2011 dan dilakukan dengan pendekatan pengolahan serta analisis data panel. Indikator Profitabilitas yang digunakan adalah Return on Equity (ROE), sedangkan indikator struktur modal yang digunakan adalah Debt to Asset Ratio (DAR), dan Indikator nilai perusahaan menggunakan Tobin’s Q.

Penelitian Masidonda *et al.*,<sup>144</sup> yang berjudul ‘*Determinants of Capital Structure and Impact Capital Structure on Firm Value*’ menunjukkan bahwa

---

<sup>142</sup> A.A.Ngr Bgs Aditya Permana and Henny Rahyuda, “Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan,” *E-Jurnal Manajemen Unud* Volume 8, no. 3 (2019), 1.

<sup>143</sup> Odongo Kodongo, Thabang Mokoaleli-Mokoteli, and Leonard K. Maina, “Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya,” *SSRN Electronic Journal* (2014), 1, accessed January 15, 2020, <http://www.ssrn.com/abstract=2465422>.

<sup>144</sup> Jaelani La Masidonda *et al.*, “Determinants of Capital Structure and Impact Capital Structure on Firm Value,” *IOSR Journal of Business and Management* Vol. 7, no. 3 (February 2013), 23.

struktur modal memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Determinan struktur modal dalam penelitian ini adalah *CEO ability*, *profitability*, *NDTS*, *cash flow* and *CEO ownership*. Penelitian ini menggunakan data tahunan periode 2006-2011 dan dilakukan dengan pendekatan analisis regresi serta analisis data panel. Determinan *CEO ability*, *profitability*, *NDTS*, and *CEO ownership* memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Akan tetapi, determinan *cash flow* memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Budagaga,<sup>145</sup> yang berjudul '*Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach*' menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Istanbul Turki (*Istanbul Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan data tahunan periode 2007-2015 dan dilakukan dengan pendekatan analisis regresi serta data panel dengan mengadaptasi model *residual income* dari Ohlson's. Kebijakan dividen yang berpengaruh adalah teori *agency cost* dibanding teori *signaling*.

Penelitian Tamrin et al,<sup>146</sup> yang berjudul '*Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors*' menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan data tahunan periode 2013-2015 dengan melibatkan 144 perusahaan dan dilakukan dengan pendekatan analisis regresi dan dengan mengadaptasi model PLS.

---

<sup>145</sup> Akram Budagaga, "Dividend Payment and Its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach," *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 7, no. 2 (2017), 370.

<sup>146</sup> Muhammad Tamrin et al., "Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Indonesian Manufacturing Sectors," *IOSR Journal of Business and Management* Vol. 19, no. 10 (October 2017), 66.

Penelitian Odum et al,<sup>147</sup> yang berjudul ‘*Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange*’ menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dan faktor lainnya yaitu profitabilitas juga memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Nigeria (*Nigerian Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan data tahunan periode 2007-2016 dan dilakukan dengan pendekatan analisis regresi dan dengan mengadaptasi model *Panel Ordinary Least Square Regression Techniques*.

Penelitian Banafa,<sup>148</sup> yang berjudul ‘*Relationship Between Dividend Payouts and Firm’s value in Kenya*’ menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Kenya (*Kenya Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan teori utama dari kebijakan dividen termasuk *dividend irrelevance hypothesis of Miller and Modigliani, bird-in-the-hand, tax-preference, clientele effects, signaling*, dan teori *agency costs*. Analisis dilakukan dengan pendekatan analisis regresi.

Penelitian Dang et al,<sup>149</sup> yang berjudul ‘*Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam*’ menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Vietnam (*Vietnamese Stock Market*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi *least squares and structural*

---

<sup>147</sup> Augustine Nwekemezie Odum, Chinwe Gloria Odum, and Raymond Ifeanyi Omeziri, “Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange,” *Indonesian Journal of Contemporary Management Research* Vol. 1, no. 1 (2019), 25.

<sup>148</sup> Abdulkadir Shekh Ali Banafa, “Relationship Between Dividend Payouts and Firm’s Value in Kenya,” *International Journal of Scientific & Engineering Research* Vol. 5, no. 7 (July 2014), 476.

<sup>149</sup> Hung Ngoc Dang et al., “Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam,” *The Journal of Corporate Accounting & Finance* (January 2019), 146, Published online in Wiley Online Library ([wileyonlinelibrary.com](http://wileyonlinelibrary.com)).

*pathways analysis*. Data yang digunakan adalah data tahun 2012-2016 dengan jumlah 214 perusahaan.

Penelitian Sabrin *et al*,<sup>150</sup> yang berjudul *'The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange'* menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi dengan *analysis software SmartPLS 2.0*. Data yang digunakan adalah data tahun 2009-2014.

Penelitian Zuhroh,<sup>151</sup> yang berjudul *'The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage'* menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis jalur (*path analysis*) dengan *software Linear Relationship (LISREL) version 8.8*. Data yang digunakan adalah data tahun 2012-2016.

Penelitian Purwohandoko,<sup>152</sup> yang berjudul *'The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange'* menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi dengan *purposive sampling method*. Data yang digunakan adalah data tahun 2011-2014 dengan sampel 14 perusahaan.

---

<sup>150</sup> Sabrin et al., "The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange," *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)* Vol. 5, no. 10 (2016), 81.

<sup>151</sup> Idah Zuhroh, "The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage," in *"Sustainability and Socio-Economic Growth,"* vol. 2019 (Presented at the The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP), KNE Social Sciences, n.d.), 203.

<sup>152</sup> Purwohandoko, "The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange," *International Journal of Economics and Finance;* Vol. 9, no. 8 (2017), 103.

Penelitian Anton,<sup>153</sup> yang berjudul ‘*The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms*’ menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Rumania (*Bucharest Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi dengan indikator nilai perusahaan adalah *Tobin’s Q*, indikator kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Data yang digunakan adalah data tahun 2001-2011 dengan sampel 63 perusahaan.

Penelitian Oktaviani *et al.*,<sup>154</sup> yang berjudul ‘*Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*’ menunjukkan bahwa struktur modal memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi Data yang digunakan adalah data tahun 2011-2015 dengan sampel 400 perusahaan.

Penelitian Oktaviani,<sup>155</sup> yang berjudul ‘*Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi*’ menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi Data yang digunakan adalah data sampel 18 perusahaan.

---

<sup>153</sup> Sorin Gabriel Anton, “The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms,” *Journal of Public Administration, Finance and Law*, no. 10 (2016), 107.

<sup>154</sup> Marista Oktaviani, Asyidatur Rosmaniar, and Samsul Hadi, “Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Balance* Volume XIV, no. 1 (January 2019), 102.

<sup>155</sup> Retno Fuji Oktaviani and Anissa Amalia Mulya, “Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 7, no. 2 (Oktober 2018), 139.

Penelitian Safrida,<sup>156</sup> yang berjudul '*Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*' menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi Data yang digunakan adalah data tahun 2006-2009 dengan sampel 151 perusahaan.

Penelitian Mandalika,<sup>157</sup> yang berjudul '*Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)*' menunjukkan bahwa struktur modal memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi Data yang digunakan adalah data tahun 2011-2014 dengan sampel 10 perusahaan.

Penelitian Yuliana *et al*,<sup>158</sup> yang berjudul '*Pengaruh Struktur Modal, dan Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di BEI)*' menunjukkan bahwa struktur modal memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return on Equity (ROE)* (Profitabilitas) memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi Data yang digunakan adalah data tahun 2007-2011 dengan sampel 15 perusahaan.

---

<sup>156</sup> Eli Safrida, "Profitabilitas Dab Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia," *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* Volume 2, no. 1 (2014), 552.

<sup>157</sup> Andri Mandalika, "Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* Vol. 16, no. 1 (2016), 207.

<sup>158</sup> Yuliana, Dinnul Alfian Akbar, and Rini Aprilia, "Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI)" (n.d.), 1.

Penelitian Kohar dan Akramunnas,<sup>159</sup> yang berjudul ‘*Pengaruh Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*’ menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi dengan *purposing sample technique*. Data yang digunakan adalah data tahun 2013-2015 dengan sampel 12 perusahaan.

Penelitian Wijaya dan Sedana,<sup>160</sup> yang berjudul ‘*Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi)*’ menunjukkan bahwa Profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi dengan *path analysis*. Data yang digunakan adalah data sampel 15 perusahaan.

Tabel 1.6.  
Roadmap Penelitian Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

No	Tahun	Peneliti	Tujuan Penelitian	Model Yang Dibangun	Hasil Penelitian
1	t.t.	Dimita H. P. Purba	Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal terhadap perubahan harga / nilai saham pada	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan	Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal berpengaruh positif

<sup>159</sup> Andi Kohar and Akramunnas, “Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal ASSETS* Vol. 7, no. 1 (June 2017), 1.

<sup>160</sup> Bayu Irfandi Wijaya and I.B. Panji Sedana, “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi),” *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 4, no. 12 (2015), 4477.

			perusahaan property dan real estate di BEI.	metode regresi linier berganda	terhadap perubahan harga / nilai saham perusahaan
2	2007	Sujoko	Untuk mengeksplorasi teori-teori struktur modal sejak tahun 1952-1996	Hubungan Struktur Modal ( <i>Pecking order theory, Agency Theory and Signaling theory and Dynamic capital structure</i> ) dengan Nilai Perusahaan	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
3	2010	Safrida	Untuk mengukur pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan'	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan



4	2012	Yuliana <i>et al</i>	Untuk mengukur pengaruh Struktur Modal, dan Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di BEI)	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
5	2013	Masidonda <i>et al</i>	<i>Determinants of Capital Structure and Impact Capital Structure on Firm Value</i>	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
6	2014	Abdulkadir Sheikh Ali Banafa	<i>Relationship Between Dividend Payouts and Firm's value in Kenya</i>	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap

				<p>hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda dan menggunakan pendekatan teori utama dari kebijakan dividen termasuk <i>dividend irrelevance hypothesis of Miller and Modigliani, bird-in-the-hand, tax-preference, clientele effects, signaling</i>, dan teori <i>agency costs</i></p>	<p>Nilai Perusahaan</p>
7	2014	Novi Rehulina Sitepu <i>et al</i>	<p>Untuk mengukur pengaruh Kebijakan dividen, kebijakan leverage dan profitabilitas</p>	<p>Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian</p>	<p>Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap</p>

			terhadap nilai perusahaan (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2009-2013)	hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Nilai Perusahaan
8	2014	Gatot Putra Dewa <i>et al</i>	Untuk mengukur pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan luas pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi	Model teknik analisis data menggunakan <i>Moderated Regression Analysis</i>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
9	2014	Kodongo <i>et al</i>	Untuk menguji pengaruh Struktur Modal dengan indikator <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> dan Profitabilitas dengan indikator <i>Return on Equity (ROE)</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan indikator <i>Tobin's Q</i>	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Akan tetapi, Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

10	2015	Fauzia Marwah Noor	Untuk mengukur pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014)	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
11	2015	Wijaya dan Sedana	Untuk mengukur pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi)	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
12	2016	Magee Senata	Untuk menguji pengaruh Kebijakan Dividen yang diprosikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> dengan Nilai	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap

			Perusahaan yang diproksikan terhadap <i>Price Book Value</i>	dengan menggunakan metode regresi linier sederhana	Nilai Perusahaan
13	2016	Mandalika	Untuk mengukur Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier sederhana	Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan
14	2016	Anton	<i>The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms</i>	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier. Indikator nilai	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

				perusahaan adalah <i>Tobin's Q</i> , indikator kebijakan dividen adalah <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> .	
15	2016	Sabrin <i>et al</i>	<i>The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange</i>	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier dengan <i>analysis software SmartPLS 2.0</i>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
16	2017	Akram Budagaga	Untuk mengukur pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap

				dengan menggunakan metode regresi linier dan analisis data panel	Nilai Perusahaan
17	2017	Kohar dan Akramunnas	Untuk mengukur pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier	Kebijakan Dividen dan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
18	2017	Eka Indriyani	Untuk mengukur pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
19	2017	Isabella Permata Dhani <i>et al</i>	Untuk mencari bukti empiris mengenai pengaruh	Model pengujian menggunakan	Pertumbuhan perusahaan dan

			pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai saham perusahaan
20	2017	Tamrin <i>et al</i>	<i>Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors</i>	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda model PLS	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan
21	2017	Puwohandoko	<i>The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the</i>	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan



			<i>Indonesian Stock Exchange</i>	regresi linier dengan <i>purposing sampling method</i>	
22	2018	Lidya Martha <i>et al</i>	Untuk mengukur profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
23	2018	Oktaviani dan Mulya	Untuk mengukur pengaruh profitabilitas dan struktur modal dengan moderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Profitabilitas, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
24	2019	A.A.Ngr Bgs Aditya Permana <i>et al</i>	Untuk mengetahui signifikansi pengaruh	Model pengujian menggunakan	Profitabilitas, solvabilitas, likuiditas,

			profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan inflasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di perusahaan Manufaktur Sektor Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016.	asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	dan inflasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
25	2019	Odum et al	<i>Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange</i>	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda model <i>Panel Ordinary Least Square Regression Techniques</i> .	Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
26	2019	Dang et al	<i>Study the Impact of Growth, Firm Size,</i>	Model pengujian	Profitabilitas berpengaruh

			<i>Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam</i>	menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda.	positif terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
27	2019	Idah Zuhroh	<i>The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage'</i>	Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis jalur dengan <i>software Linear Structural Relationship (LISREL) version 8.8.</i>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
28	2019	Oktaviani <i>et al</i>	Untuk menguji pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

				metode regresi linier berganda	Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
29	2020	Yudi Permana	Untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan	Model pengujian menggunakan asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda	Hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan