

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya ditahun 1970 “*The Market for Lemons*”, yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*used car*).

Dari penelitiannya tersebut, Akerlof (1970) menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* (Scott, 2009). Menurut Akerlof (1970), *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*). Spence (1973) memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Dari penelitiannya tersebut, Spence (1973) juga menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi dari pada *good news* dan perusahaan yang memiliki *bad news* mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk mengungkapkan informasi *private* untuk mengurangi asimetri informasi dengan harapan dapat mengirimkan sinyal yang baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan ke pasar.

Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

*Signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya (Taufiq, 2016).

Sinyal ini berupa informasi mengenai upaya yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan *signal* positif bagi perusahaan (Sari dan Priyadi, 2016).

## 2.2 Trade-off Theory

Teori ini pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam sebuah artikel *American Economic Review* 53 (1963, June) yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

1. Biaya Langsung yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lainnya yang sejenis.
2. Biaya Tidak Langsung yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya Suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang hutang dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. (Brigham dan Houston, 2001)

Menurut Najmudin (2011) dalam Meisya (2017) tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu

akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Menurut Savitri dan Margaretha (2014) dalam Meisya (2017) *teori trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepaillitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

### **2.3 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan efek dari kinerja keuangan perusahaan dari aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Pada perusahaan yang telah *go public* nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan yang diperjualbelikan pada bursa efek. Sedangkan pada perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan adalah nilai yang terealisasi pada saat perusahaan tersebut dijual. Menurut Harmono (2011) dalam Sulistyanti (2017), nilai perusahaan dapat diukur menggunakan harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh public terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dimana terbentuk karena kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual dan para investor atau biasa disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan. Nilai perusahaan tersebut menyebutkan bahwa semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang akan diterima investor. Dengan kata lain perusahaan dengan harga saham yang tinggi mempunyai nilai yang baik karena dianggap mampu mensejahterahkan para pemegang sahamnya. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham

(Bringham dan Houston, 2011), semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen *asset*. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan.

Christiawan dan Tarigan (2007) menyebutkan beberapa konsep nilai yang menjelaskan konsep nilai suatu perusahaan antara lain:

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar disebut juga kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham.
3. Nilai intrinstik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi, nilai liquiditas adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham.
5. Nilai liquiditas bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan di liquidasi.

Husnan (2008) dalam Sari dan Sidiq (2013) menyatakan, yang dimaksud dengan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Apabila perusahaan menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan akan tercermin pada harga sahamnya. Jadi, dengan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak pada kepercayaan pasar, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga untuk melihat prospek perusahaan di masa depan.

Tidak ada nilai perusahaan yang sama, setiap investor mempunyai cara pandang yang berbeda dalam merespon informasi-informasi terkait dengan kinerja perusahaan ataupun perubahan kondisi perekonomian. Banyak cara yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan, antara lain: *Price Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Market to Book Value* (MBV), *Free Cash Flow* (FCF), *Price to Cash Flow Ratio* (PCF), *Tobin's Q*.

Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu Tobin's Q. Federic (2009) dalam Sulistyanti (2017), menyatakan Tobin's Q merupakan sebuah teori yang digunakan untuk mengukur nilai pasar suatu perusahaan dibagi dengan biaya pergantian modal. Tobin sendiri diambil dari pemegang Nobel ekonomi yang bernama James Tobin sehingga sering dikenal dengan Rasio Tobin's Q. Teori ini memberikan penjelasan mengenai keterkaitan antara Tobin's Q dengan pengeluaran investasi. Dimana rasio Tobin's Q ini berfokus pada nilai perusahaan saat ini secara relative terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk pengeluaran investasi.

Ketika Tobin's Q diatas satu, pasar saham menilai modal relative tinggi dengan biaya pergantian modal. Hal ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba dan memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi sehingga dapat menerbitkan investasi baru. Sebaliknya, jika Tobin's Q rendah maka perusahaan tidak akan membeli barang modal baru karena nilai pasar perusahaan rendah. Hal ini menunjukkan bahwa modal yang digunakan tidak

akan dikembalikan sampai modal habis pakai, Federic (2009) dalam Sulistyanti (2017).

Sukamulja (2004) dalam Sulistyanti (2017), menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, selain itu juga dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Sukamulja, 2004: 14). Hal ini menunjukkan bahwa Tobin's Q sebagai ukuran untuk investasi dimana hal ini mencerminkan profitabilitas suatu perusahaan.

#### **2.4 Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Para investor akan menilai kinerja perusahaan dengan melihat rasio-rasio keuangan suatu perusahaan yang tertera dalam laporan keuangan, dimana terdapat pengaruh hubungan yang kuat antara rasio keuangan dengan nilai perusahaan (Kurniawan, 2016). Dengan adanya laporan keuangan dari perusahaan, investor dapat menganalisis variabel-variabel maupun rasio keuangan mana yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Harahap (2013) rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan, misalnya antara utang dan modal, antara kas dan total aset, antara harga pokok produksi dengan total penjualan, dan sebagainya. Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan ini hanya

menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan ini maka dapat menilai secara cepat hubungan antara pos tadi dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga dapat diperoleh informasi dan penilaian.

Adapun jenis rasio menurut Harahap (2013) dimana umumnya rasio yang dikenal adalah rasio likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas/profitabilitas. Namun pada dasarnya rasio keuangan itu banyak macamnya dan dapat dibuat sesuai kebutuhan penganalisis, seperti misalnya rasio pertumbuhan, rasio *leverage*, produktivitas, penilaian pasar, dan sebagainya.

Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang digunakan lebih mengacu pada rasio pertumbuhan, rasio *leverage* serta penilaian pasar.

#### 1. Rasio Pertumbuhan

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan suatu faktor tertentu dari tahun lalu (Harahap, 2013). Variabel dalam penelitian ini yang sesuai dengan rasio pertumbuhan yaitu, selisih kurs dan indikator keuangan positif.

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.10 paragraf 14 menjelaskan bahwa selisih kurs dapat timbul apabila terdapat perubahan kurs antara tanggal transaksi dan tanggal penyelesaian (*settlement date*) pos moneter yang timbul dari transaksi dalam mata uang asing. Selisih kurs merupakan salah satu indikator keuangan yang mungkin dulu tidak begitu diperhatikan, terutama dalam kondisi perekonomian negara ataupun nilai mata uang yang cenderung stabil. Akan tetapi seiring dengan berkembangnya perekonomian di dunia yang juga mengakibatkan berkembangnya transaksi internasional, selisih kurs menjadi rentan terjadi. Mau tidak mau, selisih kurs pun akhirnya diperhatikan. Selisih kurs memang bukanlah hal yang bisa dikendalikan oleh perusahaan. Namun selisih kurs dapat di *manage* dengan strategi yang cepat, sehingga paling tidak kalau pun perusahaan mengalami selisih kurs, maka selisih yang terjadi adalah selisih laba, bukan selisih rugi.



Ou dan Penman (1989) dalam Pasera dan Onoyi (2014) menjelaskan bahwa kandungan informasi dalam harga saham yang menunjukkan adanya laba di masa mendatang pada dasarnya terkandung dalam laporan keuangan. Kebijakan akuntansi akrual menyebabkan kesenjangan nilai laba yang terkandung dalam laporan keuangan. Perubahan dalam laba per saham, arus kas dan pendapatan merupakan indikator positif yang mungkin mempengaruhi harga saham, sehingga variabel-variabel tersebut akan digunakan dalam model regresi. Perubahan yang dimaksud dalam penelitian ini bukan dilihat dari sisi nilainya (negatif atau positif) ataupun perubahan relatif yang merupakan ukuran pertumbuhan, akan tetapi dilihat dari besarnya kenaikan atau penurunan suatu variabel yang di dapat dari pengurangan jumlah variabel periode saat ini dengan jumlah variabel pada tahun sebelumnya, yang secara matematis sering disimbolkan dengan *delta* ( $\Delta$ ).

## 2. Rasio *Leverage*

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset (Harahap, 2013). Penggunaan sumber pembiayaan jangka panjang dan jangka pendek yang dilakukan oleh perusahaan akan menimbulkan efek yang disebut *leverage*. *Leverage* memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat resiko tak tertagihnya suatu utang (Almilia dan Retrinasari, 2007). Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham. *Leverage* merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektifitas penggunaan utang perusahaan. Perusahaan harus mampu mempertimbangkan pendanaan dengan menggunakan utang karena akan terjadi peningkatan resiko seiring dengan penggunaan utang yang dilakukan. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi resiko perusahaan tersebut dan begitu juga sebaliknya.

## 3. Penilaian Pasar

Rasio ini merupakan rasio yang lazim dan yang khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi/keadaan prestasi perusahaan di pasar modal (Harahap, 2013).

Berdasarkan ketiga rasio keuangan diatas dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu, selisih kurs, indikator keuangan positif (perubahan total arus kas, perubahan laba per saham, perubahan pendapatan), dan *leverage*. Faktor-faktor tersebut dapat digunakan sebagai signal bagi para investor untuk memprediksi nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

#### **2.4.1 Selisih Kurs**

Mengingat obyek penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index*, terdapat satu catatan penting yang perlu diperhatikan terkait hubungan antara selisih kurs dan nilai perusahaan. Dalam Jamil (2009), selisih kurs sebagai salah satu akun yang memberikan kontribusi terhadap pendapatan non-halal hanya dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbatas pada kisaran 10% dari total pendapatan perusahaan. Hal ini disebabkan adanya salah satu syarat kuantitatif perusahaan anggota *Jakarta Islamic Index* yang harus memiliki total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

#### **2.4.2 Perubahan Total Arus Kas**

Perubahan total arus kas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perubahan (kenaikan atau penurunan) total arus kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi dan arus kas dari kegiatan pendanaan. Menurut Hanafi dan Halim dalam Pasera dan Onoyi (2014), arus kas mengukur aliran dana yang masuk dan keluar perusahaan, atau dengan kata lain menggambarkan penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu. Arus kas juga dapat menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan, fleksibilitas keuangan perusahaan, serta kemampuan operasional perusahaan. Peningkatan dalam total arus kas mengidentifikasikan bahwa perusahaan mempunyai dana yang cukup untuk membagikan setiap keuntungan kepada pihak-pihak yang ikut menanamkan dananya dalam perusahaan tersebut. Indikasi semacam ini sudah mampu menarik investor untuk ikut menanamkan modalnya dalam perusahaan. Meningkatnya permintaan saham menyebabkan peningkatan jumlah saham beredar dan harga

sahamnya, sehingga nilai saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan. (Pasera dan Onoyi, 2014)

### **2.4.3 Perubahan Laba Per Saham**

Perubahan laba per saham (*earning per share*) menjadi proksi pelaporan *earnings* oleh perusahaan. Perubahan dalam laba per saham mencerminkan selisih (kenaikan atau penurunan) laba yang diterima untuk setiap lembar saham beredar. Laba per saham sendiri merupakan variabel yang mengandung semua pos-pos luar biasa dan luar usaha yang dilakukan oleh perusahaan. Laba per saham merupakan pendapatan bersih perusahaan per saham yang tersedia untuk memegang saham biasanya. Bazley dkk dalam Pasera dan Onoyi (2014) mengklaim bahwa *earning per share* merupakan salah satu ukuran yang dipandang sangat penting oleh sebagian besar pemakai laporan keuangan. Jumlah *earning per share*, perubahan *earning per share* dari periode sebelumnya dan *trend* dalam *earning per share* merupakan indikator penting bagi kesuksesan atau kegagalan perusahaan. Ketika laba per saham suatu perusahaan mengalami kenaikan, investor akan memandang bahwa perusahaan sedang mengalami peningkatan keuangan.

Salah satu penyebab perusahaan memperoleh peningkatan keuangan adalah jika perusahaan mempunyai kinerja yang semakin baik. Keadaan semacam itu menimbulkan ekspektasi bagi investor. Investor memandang bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang, apabila jika ditunjang dengan modal kerja yang semakin besar. Dengan adanya asumsi seperti ini, maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan dan berharap dapat ikut memperoleh keuntungan yang besar dimasa mendatang dari modal yang ditanamkannya. Peningkatan permintaan saham menjadikan harga saham mengalami kenaikan, sehingga hal ini juga akan meningkatkan nilai pasar sahamnya (Jamil, 2009).

### **2.4.4 Perubahan Pendapatan**

Pada dasarnya, pendapatan merupakan aliran kas masuk dana (kas atau lainnya) kedalam perusahaan karena perusahaan menjual barang atau jasa kepada

konsumen atau melakukan kegiatan utama perusahaan secara terus-menerus. Dengan demikian pendapatan mengakibatkan kenaikan aset perusahaan. Penyelesaian utang perusahaan karena penyerahan barang dan jasa oleh perusahaan juga merupakan pendapatan perusahaan. Peningkatan pendapatan mengakibatkan efek yang sama dengan peningkatan laba per saham ataupun total arus kas (Pasera dan Onoyi, 2014).

Dalam keadaan yang normal, peningkatan pendapatan akan mengakibatkan peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan, peningkatan pendapatan berarti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan juga meningkat, dan mungkin dimasa mendatang akan mengalami keadaan yang lebih baik lagi. Asumsi seperti ini akhirnya membuat investor bersedia menanamkan modalnya dalam perusahaan melalui penyertaan dalam saham perusahaan. Hal ini mengakibatkan harga saham naik sehingga nilai sahamnya pun merangkak naik (Jamil, 2009).

#### **2.4.5 Leverage**

Didalam manajemen perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage* yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, dan *total leverage*. *Leverage* operasional adalah beban tetap yang harus dikeluarkan oleh perusahaan karena adanya aktivitas operasional yang terjadi dalam perusahaan. *Leverage* operasi ini digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan biaya tetap operasi dalam perusahaan. Husnan dalam (Sari dan Sidiq, 2013) mengatakan *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan utang dan menimbulkan beban tetap yaitu bunga yang harus dibayar dari hasil operasinya. *Leverage* total merupakan kombinasi antara *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. Menurut Warsono (2003) *leverage* kombinasi atau *leverage* total dapat didefinisikan sebagai setiap penggunaan potensial biaya-biaya tetap, baik biaya operasi maupun keuangan (*financial*), untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam penjualan atas laba per lembar saham atau laba setelah pajak perusahaan.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Persamaan Dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian**  
**Sekarang**

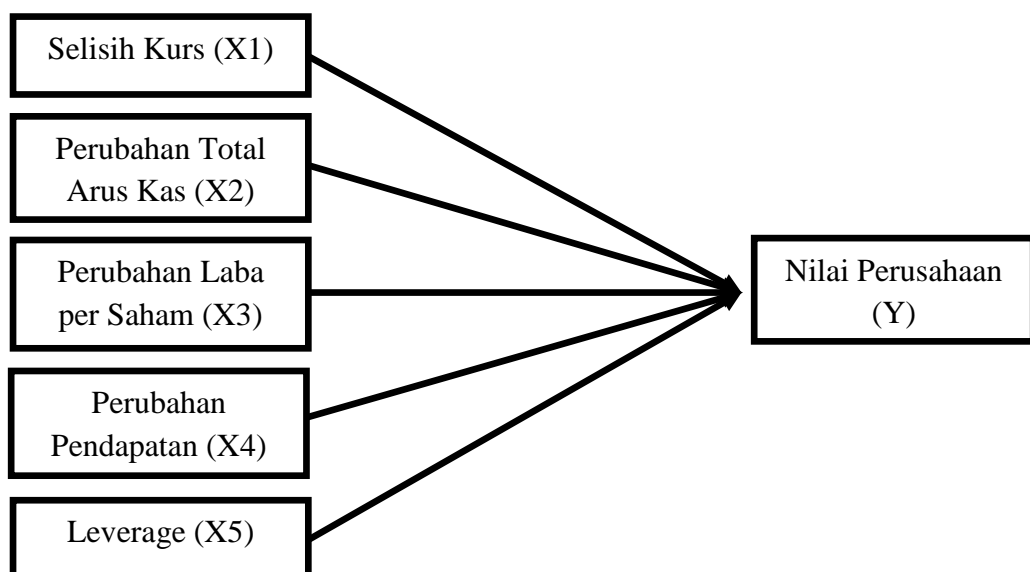
No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
1	Yuliana Sulistyanti (2017)	Pengaruh <i>Debt Ratio, Sales Growth, Return On Equity, Earning Per Share, Dividend Payout Ratio, Current Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus Index Saham Syariah Indonesia Tahun 2011-2015	Metode regresi linier berganda	Berdasarkan analisis data yang dilakukan dalam analisis menunjukkan <i>debt ratio, return on equity, earning per share,</i> dan <i>current ratio</i> secara parsial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan(Tobin's Q), sedangkan <i>sales growth</i> dan <i>dividend payout ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan(Tobin's Q)
2	Ertanti Yowan Pasera & Nona Jane Onoyi (2014)	Pengaruh Pelaporan Selisih Kurs Dan Indikator Keuangan Positif Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung	Metode regresi linier berganda	Berdasarkan hasil perhitungan statistik yang menunjukkan bahwa secara simultan variabel selisih kurs, perubahan laba per saham, perubahan total arus kas, dan perubahan

		Dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 2009-2013		pendapatan berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Yahya Jamil (2009)	Pengaruh Pelaporan Selisih Kurs Dan Indikator Keuangan Positif Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamis Index	Metode regresi linier berganda	keseluruhan variabel independen yaitu selisih kurs, perubahan laba per saham, perubahan arus kas dan perubahan pendapatan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial, hanya variabel perubahan laba per saham dan perubahan pendapatan yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun selisih kurs dan perubahan total arus kas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Henri Kurniawan (2007)	Analisis Pengaruh Pelaporan Selisih Kurs Dan	Metode regresi linier berganda	keseluruhan variabel yaitu selisih kurs, perubahan laba per saham, perubahan

		<p>Dan Indikator Keuangan Positif Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Selama Periode 2002-2003</p>		<p>pendapatan, dan perubahan total arus kas berpengaruh secara serentak terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial, hanya variabel selisih kurs dan perubahan pendapatan yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan perubahan laba per saham dan perubahan arus kas berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
--	--	---	--	--

## 2.6 Kerangka Pemikiran

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



## **2.7 Bangunan Hipotesis**

### **2.7.1 Pengaruh Selisih Kurs Terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index***

Selisih kurs sama sekali tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan, namun sejauhmana selisih kurs dapat di *manage* perusahaan tersebut agar tidak mengalami rugi selisih kurs yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Karena selisih kurs ini terjadi karena pelaporan jumlah unit mata uang asing yang sama dalam mata uang pelaporan pada kurs yang berbeda. Selisih kurs dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sebagian investor memandang bahwa adanya selisih kurs ini menjadi sebuah konsekuensi atas strategi perusahaan dalam mengelola keuangannya dan mengatur transaksi-transaksinya, sekaligus menunjukkan pemahaman perusahaan terhadap kecenderungan-kecenderungan kondisi ekonomi internasional.

Penelitian yang menguji adanya hubungan selisih kurs dengan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Triani (2013), oleh karena itu terjadinya selisih kurs akan memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila hal ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan, yang selanjutnya akan berpengaruh pula kepada neraca pembayaran Indonesia. Memburuknya neraca pembayaran tentu akan berpengaruh terhadap cadangan devisa. Berkurangnya cadangan devisa akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal sehingga terjadi *capital outflow*. Berdasarkan dari uraian diatas maka akan diturunkan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Selisih kurs berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index*.



### **2.7.2 Pengaruh perubahan total arus kas terhadap nilai perusahaan pada *Jakarta Islamic Index***

Menurut Hanafi dan Halim (2007), arus kas yaitu mengukur aliran dana yang masuk dan keluar perusahaan, atau dengan kata lain menggambarkan penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu. Perubahan total arus kas yang terjadi dalam penelitian ini adalah perubahan yang dilihat dari segi kenaikan atau penurunan total arus kas dari kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan. Peningkatan dalam total arus kas dapat mengidentifikasi bahwa perusahaan mempunyai dana yang cukup untuk membagikan setiap keuntungan kepada pihak-pihak yang ikut menanamkan dananya dalam perusahaan tersebut. Maka hal ini mampu menarik minat investor untuk ikut serta menanamkan modalnya dalam perusahaan.

Penelitian yang menguji adanya hubungan perubahan total arus kas dengan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Pasera dan Onoyi (2014), oleh karena itu perubahan total arus kas dapat meningkatkan permintaan saham yang dapat menyebabkan peningkatan jumlah saham yang beredar dan harga sahamnya, sehingga nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan dari uraian diatas maka akan diturunkan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Perubahan Total Arus Kas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index*.

### **2.7.3 Pengaruh Perubahan Laba per Saham terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index***

Rasio pembayaran deviden ini laba per lembar saham sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemegang. *Earning Per Share* merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2012).

Garrison (2013), menyatakan bahwa perusahaan yang pertumbuhan laba usaha sangat baik akan membayarkan sedikit deviden atau tidak sama sekali. Namun,

perusahaan yang mempunyai prospek laba per lembar saham yang stabil dan dapat diandalkan maka perusahaan cenderung untuk membayarkan deviden per lembar saham yang tinggi. Perusahaan dapat dikatakan mampu memaksimalkan nilai perusahaan jika laba per lembar saham yang mereka peroleh terus meningkat. Dengan *Earning Per Share* yang tinggi maka menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. *Earning Per Share* yang semakin meningkat dapat menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian yang menguji adanya hubungan laba per saham dengan nilai perusahaan, adalah Jamil (2009), dimana ketika laba per saham mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Begitu pula jika laba per saham turun, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Berdasarkan dari uraian diatas maka akan diturunkan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Perubahan Laba per Saham berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index*.

#### **2.7.4 Pengaruh Perubahan Pendapatan terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index***

Pada dasarnya, pendapatan merupakan aliran kas masuk dana kas atau lainnya ke dalam perusahaan karena perusahaan menjual barang atau jasa kepada konsumen atau melakukan kegiatan utama perusahaan secara terus menerus. Dengan demikian pendapatan akan mengakibatkan kenaikan aset perusahaan. Penyelesaian utang perusahaan karena barang dan jasa oleh perusahaan juga merupakan pendapatan perusahaan (Pasera dan Onoyi, 2014).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jamil (2009), terdapat hubungan perubahan pendapatan dengan nilai perusahaan, terlihat bahwa peningkatan pendapatan mengakibatkan efek yang sama dengan peningkatan laba per saham ataupun total arus kas. Dalam keadaan yang normal, peningkatan pendapatan akan mengakibatkan peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan, peningkatan pendapatan berarti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan juga meningkat, dan mungkin dimasa mendatang akan mengalami keadaan yang lebih baik lagi.

Asumsi seperti ini yang akhirnya membuat investor bersedia menanamkan modalnya dalam perusahaan melalui penyertaan dalam saham perusahaan yang menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan. Berdasarkan dari uraian diatas maka akan diturunkan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Perubahan Pendapatan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index*.

#### **2.7.5 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index***

*Trade-off theory* menjelaskan jika posisi struktur modal perusahaan berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penggunaan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, jika penggunaan hutang tersebut terlalu besar nilainya akan berdampak negatif terhadap perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mengandung resiko tinggi. Sehingga akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena perusahaan dianggap mengandung resiko yang tinggi yang akan merugikan pihak investor (Sari dan Sidiq, 2013).

Penelitian yang menguji hubungan *laverage* dengan nilai perusahaan adalah penelitian Sari dan Priyadi (2016), oleh karena itu penggunaan hutang yang tidak sesuai dengan porsi akan membawa dampak negatif terhadap perusahaan. Salah satu dampak negatif tersebut yaitu *financial distress*, dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena penggunaan hutang yang berlebihan. Apabila perusahaan mengalami *financial distress* hal itu akan berpengaruh terhadap pembagian dividen yang akan diterima investor. Penurunan dividen tersebut mengurangi kemakmuran para pemegang saham sehingga nilai perusahaan juga akan ikut menurun. Berdasarkan dari uraian diatas maka akan diturunkan hipotesis sebagai berikut :

H5 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada *Jakarta Islamic Index*.