

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Konsep Umum Struktur Modal Perusahaan

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan yang mencerminkan perimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam membiayai kebutuhan operasional maupun investasi jangka panjang perusahaan. Menurut Bambang Riyanto struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri.³¹ Sementara itu, Menurut Martono dan Agus Harjito mengemukakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri.³² Widyaningrum dalam penelitian Maya Vionita menambahkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur yang diperkirakan dapat menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan.³³

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba

³¹ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4. (Yogyakarta: Cetakan Ketujuh. BPFE UGM, 2011):156.

³² Martono & Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, Edisi 6. (Yogyakarta: Ekonisia, 2007).

³³ Maya Vionita, Kartika Hendra Ts, and Nurlaela Siti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property And Real Estate," *Jurnal Investasi* 6, no. 1 (2020):8–15.

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

Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut sudana dalam Nur Laili Afida pandangan ini sejalan dengan teori struktur modal yang menyatakan bahwa kebijakan pembiayaan jangka panjang dapat memengaruhi nilai perusahaan, biaya modal, dan harga pasar saham. Oleh karena itu, penting bagi manajemen perusahaan untuk menentukan kombinasi struktur modal yang mampu memberikan nilai tambah terhadap perusahaan, baik dalam bentuk peningkatan harga saham maupun daya tarik bagi investor.³⁴

Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal bersifat dinamis dan harus disesuaikan dengan kondisi keuangan serta strategi perusahaan. Dalam perspektif lain, struktur modal tidak hanya mencerminkan proporsi pendanaan, tetapi juga membawa implikasi terhadap beban keuangan perusahaan. Utang yang besar akan meningkatkan risiko keuangan, terutama beban bunga, yang dapat membebani arus kas perusahaan.

³⁴ Nur Laili Afida, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Triyonowati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 12 (2023): 1–18.

2. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan tentang apakah suatu kebijakan pembelanjaan jangka panjang perusahaan dapat mempengaruhi suatu nilai perusahaan, biaya modal pada perusahaan dan juga harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan suatu pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi gabungan dari utang jangka panjang dan modal sendiri perusahaan yang dapat memaksimalkan suatu nilai perusahaan, atau meminimumkan suatu biaya modal pada perusahaan atau memaksimumkan harga pasar saham di perusahaan tersebut. Harga pasar saham sangat mencerminkan suatu nilai pada perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan cukup meningkat, maka harga pasar saham suatu perusahaan tersebut juga akan naik atau meningkat.³⁵

Beberapa teori yang menjelaskan mengenai struktur modal bermula banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori – teori tersebut:

a. Pendekatan *Modigliani-Miller*

Teori struktur modal pertama kali dikemukakan oleh *Modigliani* dan *Miller*, yang menyatakan bahwa struktur modal bersifat tidak relevan terhadap nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sempurna dan tanpa

³⁵ Dini'yya Reza Kamila and Tri Yuniati, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Lverage, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6, no. 3 (2017): 1–19.

pajak. Dalam asumsi tersebut, tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang didanai dengan utang maupun ekuitas, karena keduanya tidak memengaruhi nilai keseluruhan perusahaan. Namun, dalam pengembangan teori ini, *Modigliani dan Miller* kemudian menambahkan unsur pajak ke dalam model mereka. Dengan memasukkan pajak, penggunaan utang menjadi relevan karena bunga atas utang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak (*tax shield*), sehingga struktur modal mulai dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan.³⁶

Pendekatan *Modigliani-Miller* menjelaskan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar sempurna dan tanpa pajak. Namun, setelah mempertimbangkan keberadaan pajak, penggunaan utang menjadi relevan karena memberikan manfaat penghematan pajak melalui bunga utang (*tax shield*). Dengan demikian, *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan selama manfaat pajak yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan risiko yang ditimbulkan. Dalam kaitannya dengan penelitian ini, teori tersebut mendukung asumsi bahwa *leverage* berpotensi memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, sejauh penggunaan utang tersebut dapat dimanfaatkan secara efisien. Di sisi lain, harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap struktur pembiayaan

³⁶ Wastam Wahyu Hidayat., *Struktur Modal (CAPITAL STRUCTURE)*, ed. Yanu Fariska Dewi, cetakan pertama. (Jawa Tengah: PT. Pena Persada Kerta Utama, 2022).

perusahaan, yang turut memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan.

b. Teori Trade Off

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa dalam menentukan struktur modal, perusahaan akan mencari titik keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Menurut Brigham dan Houston dalam Nana Umdiana dkk, teori ini menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan keuntungan dari penggunaan utang, seperti penghematan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak, dengan potensi biaya yang timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan, seperti risiko kebangkrutan dan biaya keagenan.³⁷

Dengan kata lain, perusahaan akan terus menambah utang selama manfaat pajak (*tax shield*) yang diperoleh masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan. Namun ketika biaya kebangkrutan mulai meningkat secara signifikan seiring bertambahnya utang, perusahaan akan menahan diri untuk tidak menambah utang lebih lanjut. Inilah titik di mana struktur modal optimal

³⁷ J Brigham, F dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 8. (Jakarta: Salemba Empat: Erlangga, 2001): 138-140.

dapat dicapai, yaitu pada kondisi ketika manfaat dan biaya penggunaan utang seimbang.³⁸

Dalam konteks penelitian ini, teori *trade-off* relevan digunakan untuk menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, karena penggunaan utang dalam jumlah yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika berlebihan justru dapat menurunkannya. Dalam konteks penelitian ini, teori ini memberikan landasan bahwa *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila dikelola dalam batas optimal. Sebaliknya, penggunaan utang yang berlebihan justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap tingkat risiko dan efisiensi pembiayaan yang dijalankan oleh perusahaan.

c. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf dalam penelitian Annisa Muraini dkk, menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pembiayaan dari sumber internal seperti laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir melalui penerbitan saham baru. Urutan preferensi ini didasarkan pada pertimbangan efisiensi biaya dan

³⁸ Farah Tri Megawati, Nana Umdiana, and Lulu Nailufaroh, "Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 26, no. 1 (2021): 55–67.

asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan investor eksternal.³⁹

Dalam perspektif ekonomi Islam, pendekatan ini sejalan dengan prinsip kehati-hatian dan keadilan. Islam menganjurkan penggunaan dana internal sebelum mencari pembiayaan eksternal, serta melarang praktik riba dalam utang. Oleh karena itu, pembiayaan utang yang dilakukan harus melalui akad-akad syariah seperti qardhul hasan, mudharabah, atau musyarakah. Selain itu, penerbitan saham diperbolehkan selama dilakukan secara adil, transparan, dan bebas dari unsur spekulasi.⁴⁰

Dengan demikian, teori *Pecking Order* relevan diterapkan dalam sistem keuangan syariah karena mendukung struktur pembiayaan yang berkelanjutan dan sesuai dengan nilai-nilai Islam. Adapun hubungannya dengan penelitian ini, teori ini menjelaskan bahwa peningkatan *leverage* terjadi ketika pembiayaan internal tidak mencukupi, dan penerbitan saham baru dianggap sebagai opsi terakhir. Keputusan tersebut berimplikasi terhadap nilai perusahaan dan juga tercermin dalam harga saham sebagai respons dari pasar terhadap struktur pembiayaan yang dipilih.

³⁹ Annisa Nuraini et al., “Teori Struktur Modal Dan Konsep Keuangan Dalam Perspektif Syariah,” *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis* 2, no. 5 (2025): 154–161.

⁴⁰ Ibid.

d. *Teori Agency*

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling, sebagaimana dikutip oleh Horne dan Wachowicz dalam buku Dr. Wastam Wahyu Hidayat.,SE.,MM, teori ini menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemilik perusahaan atau pemegang saham) dengan agen (manajemen atau pengelola perusahaan). Ketika pemilik perusahaan mendelegasikan pengelolaan kepada manajemen, dapat timbul masalah akibat ketidakseimbangan informasi antara kedua pihak, terutama jika agen bertindak berdasarkan kepentingannya sendiri yang tidak sejalan dengan tujuan pemilik.⁴¹

Masalah utama dalam hubungan keagenan meliputi konflik kepentingan dan biaya agensi yang muncul untuk memantau serta membatasi tindakan manajer. Biaya agensi tersebut harus ditanggung oleh pemegang saham sebagai pihak prinsipal. Menurut Horne dan Wachowicz dalam Dr. Wastam Wahyu Hidayat.,SE.,MM, pihak eksternal seperti pemegang obligasi juga akan memperhitungkan risiko akibat konflik keagenan dengan menetapkan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar risiko kegagalan pengawasan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diminta oleh kreditor. Oleh karena itu, peningkatan jumlah utang atau obligasi yang beredar akan diikuti oleh tuntutan pengawasan yang lebih besar dari pihak pemberi pinjaman.⁴²

⁴¹ Wastam Wahyu Hidayat., *Struktur Modal (CAPITAL STRUCTURE)*:14.

⁴² Ibid.

Dalam konteks penelitian ini, *leverage* dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui perannya dalam mengendalikan perilaku manajerial. Di samping itu, harga saham juga dapat merefleksikan tingkat kepercayaan investor terhadap efektivitas pengelolaan perusahaan serta sejauh mana risiko agensi dapat diminimalisasi melalui kebijakan struktur modal yang diterapkan.

Penelitian ini secara umum menyatakan bahwa teori struktur modal merupakan landasan teoritis yang kuat dalam penelitian ini karena secara konseptual menjelaskan bagaimana keputusan pendanaan perusahaan, khususnya penggunaan utang (*leverage*), memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, teori ini juga menekankan bahwa kebijakan struktur modal dapat memengaruhi persepsi investor yang tercermin melalui harga saham.

Dengan mengacu pada pendekatan *Modigliani-Miller*, *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*, penelitian ini memperoleh kerangka analisis yang komprehensif untuk mengkaji pengaruh *leverage* dan harga saham terhadap nilai perusahaan, sehingga teori struktur modal menjadi dasar yang tepat untuk mendukung pengujian hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

B. *Leverage*

1. Pengertian dan Ugens *Leverage*

Menurut Kasmir *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.

Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).⁴³

Menurut Wiagustin dalam Andriani Lubis menyatakan bahwa *leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kembali kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang atau kemampuan mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang.⁴⁴ *Leverage* penting karena dapat meningkatkan modal perusahaan dan potensi keuntungan melalui penggunaan hutang. Namun, *leverage* juga membawa risiko, karena utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, pengelolaan *leverage* yang tepat sangat krusial untuk menjaga keseimbangan antara peluang pertumbuhan dan risiko keuangan perusahaan.

Dalam praktiknya, apabila dari hasil perhitungan perusahaan ternyata memiliki rasio *leverage* yang tinggi, maka hal ini dapat berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, akan tetapi juga ada kesempatan mendapatkan laba yang besar pula. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki risiko *leverage* yang rendah tentu mempunyai risiko kerugian lebih kecil,

⁴³ Kasmir. 2017. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Kedelapan. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta: 151.

⁴⁴ Vicky Aulia Rismita Sari and Sri Sudarsi, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)* 7, no. 3 (2024): 5582–5589.

terutama dialami pada saat perekonomian menurun. Dampak ini dapat mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi.

2. Jenis - Jenis *Leverage*

Menurut Dewi Astuti *leverage* terdiri dari 2 macam, yaitu:⁴⁵

a. *Operating Leverage* (*Leverage* Operasi)

Leverage operasi dapat lebih tepat didefinisikan sebagai pengaruh perubahan volume penjualan terhadap laba setelah bunga dan pajak (EBIT).

b. *Financial Leverage* (*Leverage* Keuangan)

Leverage keuangan mempengaruhi laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa. Tingkat *leverage* keuangan adalah presentase perubahan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang diakibatkan oleh perubahan EBIT.

3. Manfaat dan tujuan *leverage*

Menurut Kasmir diantaranya adalah :⁴⁶

- a. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban angsuran pinjaman dan bunga.
- b. Mengetahui posisi perusahaan di mata kreditor terkait kewajiban.

⁴⁵ Muhammad Hidayat and Mukhtar Galib, "Analisis Leverage Operasi Dan Leverage Keuangan Terhadap Earning Per Share (EPS) Di Perusahaan Industri Pabrik Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology* 2, no. 1 (2019): 33–42.

⁴⁶ Ellita Pramesti and Yulastuti Rahayu, "Pengaruh *Corporate Governance*, *Leverage* Dan Kinerja Keuangan Terhadap Manajemen Laba. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, no. 6 (2021): 1–17.

- c. Menilai pengaruh utang terhadap pengelolaan aktiva.
- d. Mengukur besarnya aktiva yang dibiayai utang.
- e. Mengukur bagian modal yang dijamin oleh utang jangka panjang.
- f. Memperhatikan keseimbangan antara nilai aktiva dan modal.
- g. Mengetahui jumlah dana pinjaman yang akan jatuh tempo

4. Indikator *Leverage*

Leverage dioperasikan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio yang digunakan yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio *leverage* lainnya yang umum digunakan namun tidak menjadi fokus dalam penelitian ini antara lain:

2. *Debt to Assets Ratio* (DAR): Mengukur proporsi total utang terhadap total aktiva.
3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER): Mengukur utang jangka Panjang terhadap modal sendiri.
4. *Time Interest Earned Ratio* (TIER): Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga.
5. *Fixed Charge Coverage* (FCC): Mengukur Kemampuan membayar biaya tetap seperti bunga dan sewa.

5. *Leverage* dalam perspektif Islam

Secara istilah utang didefinisikan sebagai sejumlah uang atau nilai yang diterima dari pihak lain berdasarkan kesepakatan dengan kewajiban untuk mengembalikan atau melunasi. Sementara itu, utang piutang (*al qardh*) adalah memberikan sesuatu kepada orang lain dengan perjanjian bahwa dia akan mengembalikan yang setara dengan itu “Sesuatu” yang dimaksud tidak hanya berupa uang, tetapi juga bisa berupa barang, selama barang tersebut digunakan habis.⁴⁷ *Qardh* merupakan aset yang diberikan kepada orang lain dari jenis harga yang dapat dikembalikan untuk kemudian dibayar Kembali atau dikembalikan. Dengan kata lain, *qardh* Adalah suatu kesepakatan yang khusus untuk memberikan harga (*mal - mitsli*) kepada pihak lain untuk kemudian dikembalikan persis seperti yang telah diterima.⁴⁸

Ibnu Taimiyah sebagai salah satu tokoh ekonomi Islam menyebutkan bahwa hutang piutang termasuk jenis perbuatan sukarela dalam memberikan manfaat, memberikan sesuatu pada orang lain untuk diambil manfaatnya, lalu pokoknya dikembalikan. Dalam hal ini, hutang piutang adalah suatu bentuk tolong menolong dimana orang yang memberikan maupun menerima hutang harus saling suka rela. Hutang piutang dilakukan untuk memberikan manfaat. Ibnu Taimiyah juga

⁴⁷ Nurul Huda dkk, *Keuangan Publik Islam Pendekatan Teoritis Dan Sejarah* (Kencana Prenada Media Grup, cet 1, 2012), 239.

⁴⁸ Ahmad Wardi Muslich, *Fiqh Muamalat*, 2010: 273.

membolehkan hutang piutang yang tujuannya untuk kemaslahatan si pemberi hutang.⁴⁹

Dalam hal ini si penghutang juga mengambil manfaat dari uang (harta) yang diberikan kepadanya dengan mempergunakan sebagai modal dalam perdagangannya. Sehingga kedua belah pihak sama-sama mengambil manfaat dari proses hutang piutang tersebut. Ibnu Taimiyah sangat melarang keras adanya kelebihan dari pokok yang dihutangkan karena hal yang demikian itu tentu memunculkan adanya riba yang bisa terjadi dari kegiatan hutang piutang tersebut.⁵⁰ Setiap hutang piutang yang mendatangkan kemanfaatan (keuntungan) maka itu adalah riba.

Pinjam meminjam atau hutang piutang adalah akad sosial bukan akad komersial. Artinya, bila seseorang meminjam sesuatu, ia tidak boleh disyaratkan untuk memberikan tambahan atau pokok pinjamannya. Dalam hadits Nabi SAW, mengatakan bahwa setiap pinjaman yang menghasilkan manfaatnya adalah riba. Sedangkan jumhur ulama sepakat bahwa riba itu haram.⁵¹

Dalam ajaran Islam transaksi utang piutang diperbolehkan bahkan dalam al-Qur'an memberikan jalan keluar bagi para kreditor untuk mencatat transaksi utang piutangnya atas debitor.⁵² Hal ini adalah untuk

⁴⁹ Euis Amalia, *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam: Dari Masa Klasik Hingga Kontemporer* (Depok: Gramata Publishing, 2010), 220.

⁵⁰ Ibid:h. 221.

⁵¹ M. Syafi'i Antonio, *Bank Syariah Dari Teori Ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2001): h.135.

⁵² Euis Amalia, *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam: Dari Masa Klasik Hingga Kontemporer* (Depok: Gramata Publishing, 2010), 221.

mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang tidak diharapkan. Dalam Alquran kita tidak dilarang berhutang, bahkan disuruh untuk membuat administrasi hutang yang baik dengan menggunakan para saksi, memakai jaminan dan ditulis secara baik oleh seorang penulis yang jujur. Bahkan apa yang akan ditulis itu, harus didiktekan pihak yang berhutang, agar ia mampu melaksanakan janji yang akan ditulis oleh penulis tersebut.

Pada saat transaksi Islam menganjurkan agar akad hutang piutang ditulis dengan menyebut nama keduanya, tanggal dan saksi sebagaimana diisyaratkan dalam Q.S. Al-Maidah (5):

الْيَوْمَ أُحِلَّ لَكُمُ الطَّيِّبَاتُ وَطَعَامُ الَّذِينَ أُوتُوا الْكِتَابَ حِلٌّ لَكُمْ وَطَعَامُكُمْ
حِلٌّ لَهُمْ وَالْمُحْصَنَاتُ مِنَ الْمُؤْمِنَاتِ وَالْمُحْصَنَاتُ مِنَ الَّذِينَ أُوتُوا الْكِتَابَ مِنْ
قَبْلِكُمْ إِذَا آتَيْتُمُوهُنَّ أَجُورَهُنَّ مُحْصِنِينَ غَيْرَ مُسْفِحِينَ وَلَا مَتَّخِذِي أَحْدَانٍ مِنْ
يَكْفُرُ بِالْإِيمَانِ فَقَدْ حَبِطَ عَمَلُهُ ۖ وَهُوَ فِي الْآخِرَةِ مِنَ الْخَاسِرِينَ ٥٠

Artinya: “Pada hari ini dihalalkan bagimu segala (makanan) yang baik. Makanan (sembelihan) Ahlulkitab itu halal bagimu dan makananmu halal (juga) bagi mereka. (Dihalalkan bagimu menikahi) perempuan-perempuan yang menjaga kehormatan di antara perempuan-perempuan yang beriman dan perempuan-perempuan yang menjaga kehormatan di antara orang-orang yang diberi kitab suci sebelum kamu, apabila kamu membayar maskawin mereka untuk menikahinya, tidak dengan maksud berzina, dan tidak untuk menjadikan (mereka) pasangan gelap (gundik). Siapa yang kufur setelah beriman, maka sungguh sia-sia amalnya dan di akhirat dia termasuk orang-orang yang rugi”

Selain itu, Menurut Imam Abu Hanafiah dan Muhammad Qard menjadi tetap setelah pemegangan atau penyerahan. Dengan demikian, jika

seseorang menukarkan satu kilo gram gandum misalnya, ia harus menjaga gandum tersebut dan harus memberikan benda sejenis kepada muqrid jika meminta zatnya. Jika muqrid tidak memintanya, muqtarid teteap menjaga benda sejenisnya walaupun qarad (barang yang ditukarkan) masih ada. Akan tetapi, menurut Abu Yusuf muqtarid tidak memiliki qarad selama qarad masih ada.⁵³

C. Harga Saham

1. Definisi Harga Saham

Harga saham mencerminkan nilai pasar saham pada waktu tertentu yang dipengaruhi oleh interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal. Seperti komoditas di pasar barang, harga saham selalu berfluktuasi mengikuti keseimbangan tersebut. Jika permintaan melebihi penawaran, harga saham cenderung naik, dan sebaliknya, jika penawaran lebih besar, harga saham cenderung turun.⁵⁴ Oleh karena itu, investor perlu mengetahui tren harga saham untuk mengambil keputusan investasi yang tepat. Untuk mengukur harga saham, berikut rumusnya:⁵⁵

$\text{Harga Saham} = \text{Harga Penutupan (Closing Price)}$

⁵³ Rachmad Syafei, *Fiqih Muamalah* (Bandung: Pustaka Setia, 2001), 155.

⁵⁴ Muhammad Daffa Eftionanda and Dini Widyawati, “Perubahan Harga Saham, Return Saham, Dan Volume Perdagangan Saham Akibat Pandemi Covid-19,” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 11 (2022): 1–18.

⁵⁵ Ufi Ul Janah, “Roa, Roe, Eps, Npm Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Minuman,” *Jurnal Riset Mahasiswa Ekonomi (RITMIK)* 5, no. 1 (2023): 26–35.

2. Jenis - jenis Harga saham

Menurut Nugroho, terdapat beberapa jenis saham diantaranya :⁵⁶

- a. Harga Nominal : harga yang tercantum pada setiap lembar saham yang ditetapkan emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.
- b. Harga Saham Perdana : harga saham yang dicatat pada bursa efek yang ditetapkan oleh peminjam emisi dan emiten, atau harga jual dari perjanjian emisi kepada investor.
- c. Harga Pasar : harga jual antara investor yang satu dengan investor yang lain, harga tersebut terjadi dipasar modal, Dimana sudah tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi.
- d. Harga Pembukaan : harga yang diminta oleh pihak penjual dan pembeli pada saat perdagangan saham dibuka atau dimulai hari bursa.
- e. Harga Penutupan : harga yang diminta pihak pembeli dan penjual pada akhir sesi perdagangan saham atau akhir hari bursa.

3. Harga Saham dalam Perspektif Islam

Harga saham dalam konteks investasi dan syariat islam. Harga saham merupakan bagian dari aktivitas investasi yang harus dijalankan sesuai dengan prinsip syariah dalam islam karena potensi keuntungan yang tinggi. Namun pandangan islam, investasi saham memerlukan pertimbangan

⁵⁶ Tutik Siswanti, "Efek Earning Per Share Memoderasi Pengaruh Return On Aset, Debt To Equity Ratio Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Teknologi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Unsurya* 9, no. 2 (2024): 96–111.

khusus untuk memastikan kesesuaiannya agar tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Selain itu, investor muslim harus memastikan bahwa perusahaan yang miliki sahamnya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, seperti usaha perjudian, memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.⁵⁷

Dalam surat Al-Baqarah (2:188) dalam Al-Qur'an Allah SWT berfirman:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ
النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

Artinya: “janganlah kamu makan harta dia antara kamu dengan jalan yang batil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta yaitu kepada para hakim dengan maksud agar kamu dapat memakan Sebagian harta orang lain itu dengan jalan dosa, padahal kamu mengetahui.”⁵⁸

Ayat ini menegaskan larangan Allah SWT terhadap segala bentuk transaksi atau perolehan harta dengan cara yang batil, yaitu cara yang tidak sah menurut syariat, seperti penipuan, riba, manipulasi, atau ketidakadilan dalam transaksi ekonomi. Dalam konteks investasi saham, ayat ini menjadi landasan moral dan hukum agar investor tidak memperoleh keuntungan dari praktik yang merugikan pihak lain atau bertentangan dengan prinsip kejujuran dan keadilan. Harga saham yang melonjak akibat manipulasi

⁵⁷ Wanda Fatoni Putri et al., “Investasi Saham Dalam Islam : Landasan Syariah Dan Praktik” 2 (2025).

⁵⁸ QS.Al-Baqarah (188):2, *Al-Qur'an Dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan 2019, Juz 1-10* (Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019):38, <https://pustakalajnah.kemenag.go.id/detail/135>.

pasar, insider trading, atau spekulasi berlebihan termasuk dalam kategori transaksi yang batil karena merusak prinsip transparansi dan keadilan dalam muamalah.

Dalam perspektif Islam, harga saham tidak hanya dilihat dari sisi ekonomi semata, tetapi juga harus mencerminkan nilai moral dan spiritual yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Islam menekankan bahwa setiap aktivitas ekonomi, termasuk jual beli saham, harus dilakukan dengan cara yang adil, jujur, transparan, dan sesuai dengan ketentuan halal. Oleh karena itu, harga saham yang ideal dalam pandangan Islam adalah harga yang terbentuk secara wajar berdasarkan kinerja riil perusahaan, bukan karena manipulasi pasar, spekulasi, atau praktik yang mengandung unsur haram. Adapun beberapa nilai dan prinsip penting yang menjadi dasar dalam penentuan harga saham menurut perspektif Islam adalah sebagai berikut:⁵⁹

1. keadilan (*al-'adl*)

Keadilan (*al-'adlu*) mengajarkan bahwa transaksi saham harus dilakukan secara adil, tanpa merugikan pihak mana pun, dan harga saham harus terbentuk secara wajar serta transparan. Dalam konteks ini, keadilan berarti tidak boleh ada praktik manipulasi harga, *insider trading*, maupun monopoli informasi yang menimbulkan ketimpangan antar pelaku pasar. Terdapat dalam Q.S. Al-Maidah ayat 8.

2. Kejujuran dan Keterbukaan (*ash-shidq wa al-transparansi*)

⁵⁹ Antonio. M. Syafi'i, *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), 25.

Prinsip kejujuran dan keterbukaan menekankan bahwa setiap informasi yang berkaitan dengan saham, seperti laporan keuangan dan kondisi perusahaan, harus disampaikan secara benar dan terbuka. Dengan demikian, investor dapat membuat keputusan berdasarkan informasi yang akurat, bukan berdasarkan rumor atau spekulasi. Rasulullah SAW bersabda bahwa pedagang yang jujur dan amanah akan bersama para nabi, orang-orang yang benar, dan para syuhada, yang menunjukkan betapa tingginya nilai kejujuran dalam kegiatan ekonomi. Allah SWT berfirman dalam Q.S. At- Taubah ayat 119.

3. Kehalalan (*halal wa thayyib*)

Prinsip kehalalan (*halal wa thayyib*) mengatur bahwa saham yang diperjualbelikan harus berasal dari perusahaan yang menjalankan usaha di bidang yang halal dan bermanfaat. Perusahaan yang bergerak di sektor haram, seperti riba, perjudian (*maysir*), atau kegiatan yang mengandung unsur maksiat, tidak diperbolehkan menjadi objek investasi. Selain itu, keuntungan yang diperoleh dari saham halal juga harus digunakan dengan cara yang baik dan memberikan manfaat bagi masyarakat. Allah SWT berfirman dalam Q.S. Al-Baqarah Ayat 168.

4. Keseimbangan (*al-wasathiyyah*)

Dalam prinsip Keseimbangan (*al-wasathiyyah*) menuntun agar aktivitas investasi dilakukan secara proporsional, tidak berlebihan dan tidak pula lalai. Investor harus menghindari sikap spekulatif yang berlebihan dan tetap berorientasi pada kemaslahatan ekonomi. Islam

mengajarkan agar dalam mencari keuntungan, umat tidak melupakan nilai moral dan sosial, sehingga investasi dapat memberikan manfaat tidak hanya bagi individu tetapi juga bagi masyarakat luas. Allah SWT berfirman dalam Q.S. Al-Furqan 67.

5. Amanah dan Tangung Jawab (*al-amanah wa al-mas'uliyah*)

Prinsip amanah dan tanggung jawab (*al-amanah wa al-mas'uliyah*) mengingatkan bahwa setiap pelaku pasar, baik investor, emiten, maupun pengelola perusahaan, memiliki tanggung jawab moral dalam menjalankan perannya. Investor harus menempatkan modalnya pada usaha yang halal dan bermanfaat, sedangkan perusahaan wajib mengelola dana dengan jujur, profesional, dan sesuai prinsip syariah. Allah SWT berfirman dalam Q.S. Al-Anfal ayat 27 agar umat Islam tidak mengkhianati amanah yang dipercayakan kepadanya.

D. Tinjauan Tentang Nilai Perusahaan

1. Definisi dan Esensi Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penilaian investor terhadap setiap ekuitas yang dimiliki. Kinerja manajemen dalam mengelola modal yang diinvestasikan sangat memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Febriyanto menyatakan nilai perusahaan adalah bahwa nilai jual sangat penting karena menunjukkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi para investor, dimana nilai perusahaan yang tinggi

membuat tingkat kepercayaan para investor juga tinggi terhadap kinerja perusahaan saat ini dan juga prospek dimasa depan.⁶⁰

Dari definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan indikator yang sangat penting yang menggambarkan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Bagaimana manajemen mengelola modal dan aset perusahaan memengaruhi nilainya. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan menarik lebih banyak investor, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Manfaat dan Tujuan Nilai Perusahaan

Manfaat penggunaan nilai perusahaan meliputi: mencerminkan kinerja perusahaan, menarik investor, menjadi tolak ukur kinerja manajer, membantu investor mengambil keputusan investasi yang tepat, dan mencerminkan kemakmuran pemegang saham.⁶¹ Sedangkan tujuan nilai perusahaan yakni: memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham, meningkatkan nilai pasar saham, menjaga kualitas, menarik perhatian investor, dan mempertahankan kelangsungan perusahaan.⁶²

⁶⁰ Lidiya Pandelaki, Joubert B. Maramis, and Jacky S.B. Sumarauw, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 11, no. 02 (2023): 140–149.

⁶¹ Murniati Murniati and Ingra Ingra, "Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas* 25, no. 1 (2023): 292–311.

⁶² Ibid.

3. Indikator Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dinilai melalui rasio pasar, yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Tiga rasio yang umum digunakan adalah *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Tobin's Q*.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan (*market value of equity + total debt*) dengan total aset. Semakin tinggi *Tobin's Q*, semakin tinggi nilai perusahaan, menunjukkan efisiensi pengelolaan sumber daya. Rasio ini dianggap komprehensif karena mencakup seluruh elemen aset dan modal, mencerminkan potensi pertumbuhan, efektivitas manajemen, serta prospek harga saham. Rumus perhitungannya adalah:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

4. Nilai Perusahaan dalam Perspektif Islam

Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kekayaan yang dimiliki pemilik perusahaan dan bentuk indikator utama dalam menilai kinerja serta prospek perusahaan. Dan bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, nilai perusahaan tercermin dari harga saham di pasar, sedangkan bagi yang belum terdaftar, nilainya ditentukan berdasarkan nilai jual perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham menjadi cerminan langsung dari

nilai perusahaan di mata pasar dan investor.⁶³ Dalam surat Al- Qashash (20:77) dalam Al-Qur'an Allah SWT berfirman:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا
أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ ﴿٧٧﴾

Artinya:

*Dan, carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (pahala) negeri akhirat, tetapi janganlah kamu lupakan bagianmu di dunia. Berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.*⁶⁴

Islam mengajarkan keseimbangan antara tujuan duniawi (profit) dan tujuan *ukhrawi* (pahala). Dalam konteks perusahaan, hal ini berarti bahwa keberhasilan bisnis harus disertai dengan kepatuhan terhadap prinsip syariah, kejujuran dalam laporan keuangan, keadilan terhadap karyawan, serta tanggung jawab sosial terhadap masyarakat. Perusahaan yang meningkatkan nilai sahamnya dengan cara-cara yang melanggar prinsip syariah, seperti riba, manipulasi laporan keuangan, eksploitasi, atau perusakan lingkungan, justru bertentangan dengan semangat ayat ini karena termasuk dalam kategori *fasad* (kerusakan) yang dilarang oleh Allah SWT.⁶⁵

⁶³ Niputu Irma Aprilawati and Karnila Ali, "Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)," *Jurnal Manajemen DIVERSIFIKASI* 2, no. 1 (2022): 182–189.

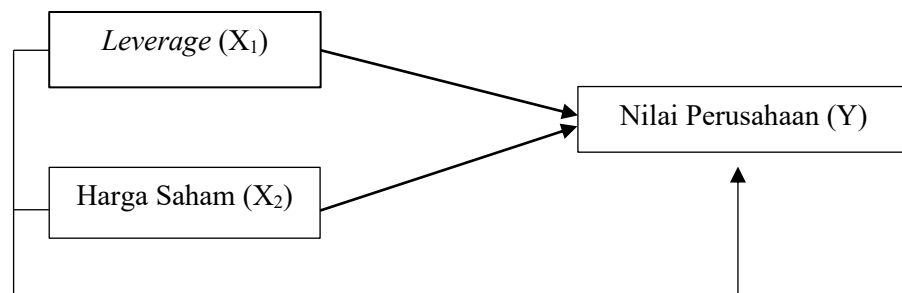
⁶⁴ QS.Al-Qashash (20):77, *Al-Qur'an Dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan 2019* (Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, n.d.).

⁶⁵ Antonio. M. Syafi'i, *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), 34.

E. Kerangka Konseptual

Menurut Widi Andewi, dkk kerangka teoritis adalah konsep pada penelitian yang saling berhubungan, dimana penggambaran variabel satu dengan lainnya bisa terkoneksi secara detail dan sistematis.⁶⁶ Hal tersebut dilakukan agar penelitaian bisa lebih mudah dipahami karena nantinya dalam laporan penelitian penyampaianya bisa runtut. Kerangka berfikir dalam penelitian ini jika digambarkan dalam bentuk skema adalah sebagai berikut:

Bagan 2.1
Kerangka Konseptual



F. Hipotesis Penelitian

Prof. Dr. H. Djaali mengatakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang telah dirumuskan dalam suatu penelitian, dan masih harus diuji kebenarannya dengan menggunakan data empirik hasil penelitian.⁶⁷ Hipotesis merupakan suatu awal dari persepsi seseorang terhadap

⁶⁶ Widi Andewi, Leni Anggraeni, Afrizal Martin, Dian Puspita, Novi Ayu Kristiana Dewi, Marilyn Kristina, Erliza Septia Nagara, Bernadhita Herindri Samodera Utami, Noca Yolanda Sari, *METODOLOGI PENELITIAN*, Edisi 1. (Indramayu: Penerbit Adab, 2023): 69.

⁶⁷ H. Djaali, *METODE PENELITIAN KUANTITATIF*, ed. Bunga Sari Ratnawati, Ed.1. (Jakarta: Pt Bumi Aksara, 2020): 13.

suatu hal yang belum teruji kebenarannya. Oleh karena itu, kebenaran hipotesis harus diuji agar dapat atau layak dipertanggungjawabkan.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penulis membuat hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

H_{01} : Tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2024.

H_{a1} : Terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2024.

2. Pengaruh Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan

H_{01} : Tidak terdapat pengaruh harga saham terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2024.

H_{a1} : Terdapat pengaruh harga saham terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2024.

3. Pengaruh *Leverage* dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan

H_{01} : Tidak terdapat pengaruh *Leverage* dan harga saham terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2024.

H_{a1} : Terdapat pengaruh *Leverage* dan harga saham terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2024.