

PENENTUAN NILAI ASET PERUSAHAAN PENERBIT EFEK SYARIAH

Totok Adhi Prasetyo

Prodi Ekonomi Syari'ah, Sekolah Tinggi Agama Islam Sangatta

Kutai Timur, Kalimantan Timur, Indonesia.

Totokajib86@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to determine whether the capital structure, dividend policy, investment decisions and profitability as a determinant of the value of the issuer of Islamic securities companies. The value of the firm is proxied by Price Book Value Ratio (PBV), the capital structure is proxied by Debt to Equity Ratio (DER), dividend policy is proxied by Dividend Payout Ratio (DPR), investment decision projected by Earning per Share (EPS), and Profitability proxied by Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). The population of this study are companies whose securities are listed in the List of Sharia Securities Year 2011-2013 as many as 365 companies. The sample of research is 56 companies with purposive sampling method. This type of research is descriptive quantitative. Data analysis used multiple linear regression analysis with SPSS 16 program. The result showed that DER, DPR, ROA did not have influence to firm value, ROE had significant positive effect to company, while EPS had significant negative effect to company value with significance level $0.000 \leq 0.05$.

Keywords: *firm value, sharia effect, capital structure, dividend policy, investment decision, profitability*

A. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan harus memiliki tujuan tertentu dalam menghadapi persaingan ekonomi di era global. Menurut Indriyo tujuan perusahaan harus terukur, konsisten, dan jelas, karena tujuan dapat membantu evaluasi, sebagai alat motivasi, dan pengendalian yang penting untuk keberhasilan perusahaan. Tujuan yang ditetapkan secara jelas akan menawarkan banyak keuntungan bagi suatu perusahaan.¹ Secara umum, sebuah perusahaan memiliki dua tujuan utama yaitu maksimalisasi keuntungan dan maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Tujuan manajemen keuangan menurut Husnan dan Pudjiastuti adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.²

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual, semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham.³ Menurut Keown, *et al* bagi para pemegang saham, harga pasar saham akan menggambarkan nilai perusahaan. Memaksimalkan harga saham menjadi tujuan yang paling penting untuk kebanyakan perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi salah satu orientasi perusahaan selain maksimalisasi keuntungan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja dan prospek perusahaan di masa depan sangat baik. Memaksimalkan nilai suatu perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan, karena dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari harga saham perusahaan.⁴

B. Landasan Teori

Dasar penilaian investasi oleh investor ditentukan oleh tingkat pengembalian investasi dan risiko investasi. Analisis struktur modal perusahaan menjadi salah satu indikator investor dalam memilih investasi yang tepat.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal

¹ Indriyo, 1984, *Manajemen Keuangan*, Edisi pertama, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, hlm 05

² Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, Jakarta: UPP STIM YKPN, hlm 06

³ Ibid, hlm 07

⁴ Hidayat, Azhari, 2013, "Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)", Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

mencerminkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasinya.⁵ Apakah kegiatan perusahaan didanai dari modal sendiri atau dari utang dan atau kombinasi antara modal sendiri dan utang. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.⁶

Chen dan Steiner, dalam Ikbal, dkk, menyebutkan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.⁷

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan proksi yaitu Rasio *Debt to Equity* (DER). Sehingga hipotesis I dalam penelitian ini adalah:

H1 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dividen merupakan bentuk return atas investasi saham yang diterima oleh investor.⁸ Kebijakan dividen berhubungan dengan masalah penggunaan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham, namun pembagian dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti terdapat beberapa pendapat mengenai kebijakan dividen dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: argumen yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya, kebijakan dividen tidak relevan, dan pembagian dividen yang sekecil mungkin.⁹ Pada dasarnya pembayaran dividen kepada investor merupakan tindakan manajerial untuk memakmurkan kekayaan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sehingga hipotesis II adalah:

H2 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investasi menurut Tandelilin adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh manfaat keuntungan di

⁵ Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan...*, hlm 263

⁶ Ikbal, Muhammad, Sutrisno, dan Ali Djamhuri, 2011, "Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)", *Symposium nasional akuntansi XIV Aceh*

⁷ Ibid.

⁸ Sjahrial, Dermawan, 2007, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Mitra Wacana Media, hlm 267

⁹ Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan...*, hlm 98

masa yang akan datang.¹⁰ menyebutkan bahwa Keputusan Investasi merupakan salah satu fungsi dari manajemen keuangan perusahaan yang akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan sehingga mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan.¹¹

Keputusan investasi penting bagi perusahaan karena melalui kegiatan investasi, perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.¹²

Keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan rasio *Earning per Share* (EPS). Hipotesis IV adalah:

H3 : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan.¹³ Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan dua proksi yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Sehingga hipotesis IV dan V dalam penelitian ini adalah:

H4 : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Metodologi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013 sebanyak 365 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel penelitian ini dijabarkan dalam Tabel 1.

¹⁰ Tandelilin, *Eduardus*, 2010, *Portofolio Dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Kanisius, hlm 02

¹¹ Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan...*, hlm, hlm 06

¹² Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan", *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume. 1, No. 2, hlm 1-9

¹³ Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah, 2012, "Analisis Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009 - 2010", *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume. 1, No.1, hlm 1-9.

Tabel 1. Kriteria pengambilan sampel penelitian

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang efeknya terdaftar di DES pada tahun 2011-2013	365
2	Perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen pada tahun 2011-2013	-261
3	Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang lengkap selama 3 tahun berturut-turut	-58
Jumlah		56

Sumber: Data Primer yang diolah

Sampel yang memenuhi kriteria tersebut ada 56 perusahaan . Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Variabel bebasnya adalah struktur modal yang diukur melalui DER, kebijakan dividen yang diukur dengan DPR, keputusan investasi yang diukur dengan EPS, dan Profitabilitas yang diukur melalui rasio ROA dan ROE. Pengukuran variabel penelitian disajikan pada tabel 2.

Tabel 2. Pengukuran Variabel Penelitian

PER	$Earning\ per\ Share = \frac{Laba\ bersih}{jumlah\ saham\ yang\ beredar}$
ROA	$Return\ on\ Assets = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Aset}$
ROE	$Return\ on\ Equity = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Ekuitas}$
PBV	$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ pasar\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$

Sumber: Data Primer yang diolah

Metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Sumber data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah diolah oleh perusahaan dalam bentuk laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan yang dapat diperoleh di website BEI.¹⁴

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik terhadap data yang digunakan agar terbebas dari penyimpangan asumsi klasik. Pengujian hipotesis menggunakan Uji Statistik.¹⁵ Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 EPS + \beta_4 ROA + \beta_5 ROE + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan yang diproksikan melalui PBV

α = Konstanta

β = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

DER = Struktur Modal diproksikan melalui DER

DPR = Kebijakan Dividen diproksikan melalui DPR

EPS = Keputusan Investasi diproksikan melalui EPS

ROA = Profitabilitas diproksikan melalui ROA

ROE = Profitabilitas diproksikan melalui ROE

e = error

D. Hasil dan Pembahasan

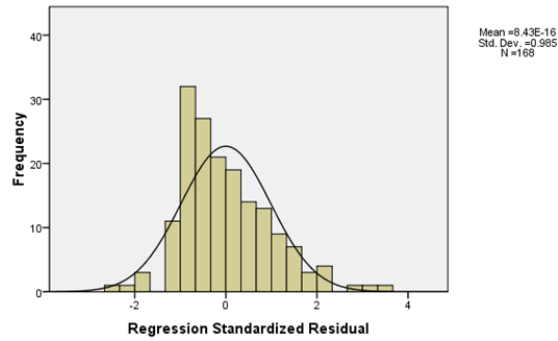
1. Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas variabel *Price to Book Value* sebagai variabel dependen Y pada output pengujian SPSS dapat dilihat pada Grafik 1 dan 2.

¹⁴ www.idx.co.id, diakses tanggal 10 mei 2017

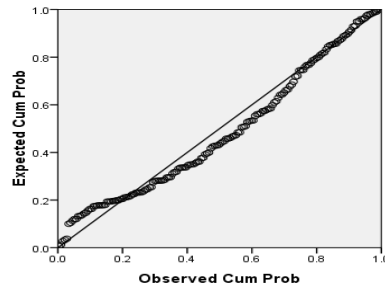
¹⁵ Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi 5, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, hlm 98

Grafik 1. Histogram
Dependent Variabel: PBV



Sumber: hasil *output* SPSS

Grafik 2. Normal P-Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: PBV



Sumber: hasil *output* SPSS

Berdasarkan pada grafik Histogram dan grafik *Normal P-Plot* kecenderungan data variabel dependen PBV terdistribusi secara normal, karena data menyebar di sekitar garis diagonal, tetapi untuk memastikan lebih lanjut digunakan Uji statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3.

Tabel 3. Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		PBV
N		168
Normal Parameters ^a	Mean	24.535

	Std. Deviation	141.230
Most Extreme Differences	Extrem Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		1.174
Asymp. Sig. (2-tailed)		.127

a. Test distribution is Normal.

Sumber: hasil output SPSS

2. Uji Multikolonieritas

Hasil uji multikolonieritas dari penelitian ini terlihat pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.429	2.334
DPR	.991	1.009
EPS	.805	1.243
ROA	.179	5.590
ROE	.258	3.879

a. Dependent Variable:

PBV

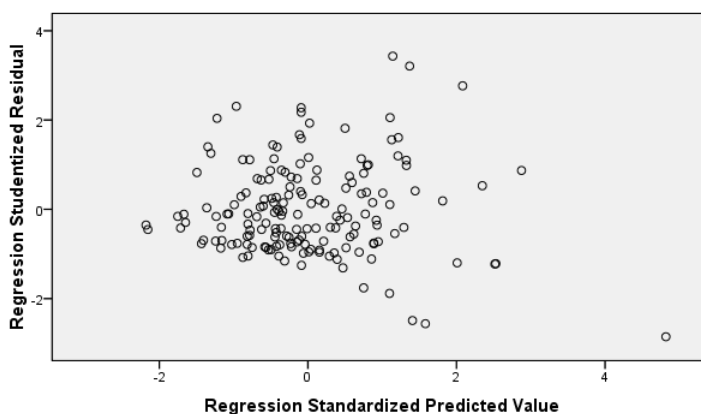
Sumber: hasil *output* SPSS

Berdasarkan hasil *output* SPSS pada Tabel 3 diperoleh nilai *Asymp. Sig.* = 0.127, berarti nilai probabilitas signifikansi variabel PBV adalah sebesar 0.127 atau 12.7 % > dari nilai probabilitas = 0.05 atau 5 %, sehingga data terdistribusi secara normal.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.¹⁶ Penelitian ini menggunakan Uji Grafik Plot yang disajikan pada Grafik 3.

Grafik 3. Scatterplot



Sumber: hasil *output* SPSS

Grafik 3. *Scatterplot* pada penelitian ini terlihat bahwa tidak semua titik-titik menyebar secara acak, namun data tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi Heteroskedastisitas, namun untuk mengetahui keakuratan hasil pengujian pada penelitian ini dilakukan pula Uji Statistik yaitu Uji Glejser. Hasil Uji Glejser dari penelitian ini disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficientsa

Model	Sig.
1 (Constant)	.045
DER	.473
DPR	.756

¹⁶ Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Penerbit Universitas Diponegoro..., hlm 139

EPS	.886
ROA	.131
ROE	.262

a. Dependent Variable:

ABS_RES1

Sumber: hasil *output* SPSS

Tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel independen, yaitu DER, DPR, EPS, ROA, dan ROE dalam penelitian ini memiliki tingkat signifikansi > 0.05 atau 5% yang berarti variabel independen tersebut tidak terkena heteroskedastisitas, sehingga model penelitian layak untuk dilakukan pengujian regresi.

4. Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan Uji Durbin Watson (DW Test) untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan signifikansi $\alpha = 0.05$ atau 5%. Hasil Uji Durbin Watson (DW Test) dari penelitian ini disajikan pada tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Durbin Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.553a	.305	.284	119.505.242	1.952

a. Predictors: (Constant), ROE, DPR, DER, EPS, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: hasil *output* SPSS

Berdasarkan hasil *output* SPSS tabel 6 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson hitung sebesar 1.952. Nilai Durbin-Watson tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 168 dan jumlah variabel bebas 5, diperoleh nilai du sebesar 1.8092, sehingga $1.8092 < 1.952 < (4 - 1.8092)$ atau $1.8092 < 1.952 < 2.1908$. Nilai tersebut sesuai hipotesis kelima dari tabel pengambilan keputusan Durbin-Watson yaitu $du < d < 4 - du$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Hipotesis	t hitung	t tabel	Sig hitung	Sig tabel	Beta	Keputusan
DER	H1 (-)	-0.339	165.431	0.735	0.05	-0.0448	Ditolak
DPR	H2 (+)	1.387	165.431	0.167	0.05	0.0024	Ditolak
EPS	H3 (+)	-2.261	165.431	0.025	0.05	0.0004	Ditolak
ROA	H4 (+)	1.471	165.431	0.143	0.05	0.0508	Ditolak
ROE	H5 (+)	3.042	165.431	0.003	0.05	0.0652	Diterima

Sumber: hasil *output* SPSS

Pengaruh Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* memiliki arah hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi DER yaitu sebesar $0.735 > 0.05$ dan nilai beta sebesar -0.0448 . Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa ketika DER meningkat dalam suatu perusahaan, maka Nilai Perusahaan akan menurun dan sebaliknya, sedangkan hasil yang tidak signifikan memiliki arti bahwa ketika DER meningkat, maka Nilai Perusahaan akan menurun dan sebaliknya tidak berlaku pada populasi penelitian (sebanyak 365 perusahaan pada tahun 2012-2016) atau hanya berlaku pada sampel dalam penelitian saja (sebanyak 56 perusahaan pada tahun 2012-2016).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Prapaska dan Mutmainah,¹⁷ dan Sari,¹⁸ yang menyebutkan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

¹⁷ Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah, 2012, "Analisis Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010"..., hlm 1-9.

Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Gayatri dan Mustanda,¹⁹ menyebutkan bahwa keputusan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana jika struktur modal dalam perusahaan meningkat, nilai perusahaan akan meningkat pula.

Berdasarkan teori struktur modal, yaitu Teori Pertukaran atau *Trade-off Theory* menyebutkan bahwa penggunaan utang perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada titik tertentu, selanjutnya penambahan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya kesulitan keuangan.²⁰ Sehingga, semakin tinggi rasio utang (*Debt to Equity Rasio*) suatu perusahaan dapat meningkatkan risiko suatu perusahaan. Bagi seorang investor yang tidak menyukai risiko akan lebih menyukai perusahaan dengan rasio utang (*Debt to Equity Rasio*) yang lebih rendah karena mengurangi kemungkinan risiko kerugian investasi. Ketika investasi di suatu perusahaan menurun, maka dapat diindikasikan bahwa nilai perusahaan juga menurun.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi investor tidak memperhatikan DER sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya karena setiap peningkatan atau penurunan DER tidak mempengaruhi perubahan nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah, meskipun ada batasan utang yang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak lebih dari 45% pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah ternyata tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Kemungkinan yang terjadi adalah pasar memiliki persepsi yang sama ketika berinvestasi di perusahaan konvensional maupun syariah atau ketidaktahuan bahwa terdapat perbedaan peraturan mengenai batasan utang yang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak lebih dari 45% pada perusahaan syariah dapat mengendalikan jumlah utang perusahaan. Rasio utang dalam penelitian ini diukur melalui rasio DER. Rasio DER yang terkendali atau bahkan menurun seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun karena ketidaktahuan pasar menyebabkan besar kecilnya DER tidak mempengaruhi nilai dari perusahaan syariah.

¹⁸ Sari, Oktavina Tiara, 2013, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan...", hlm 1-7.

¹⁹ Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. 2014, "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan", *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Volume.3, No.6, hlm 1700-1718.

²⁰ Sjahrial, Dermawan. 2007, *Manajemen Keuangan...*, hlm 203

Pengaruh Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* memiliki arah hubungan positif dan tidak signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi DPR yaitu sebesar $0.167 > 0.05$ dan nilai beta sebesar 0.0024. Arah hubungan positif menunjukkan bahwa ketika DPR meningkat dalam suatu perusahaan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat dan sebaliknya, sedangkan hasil yang tidak signifikan memiliki arti bahwa Nilai Perusahaan akan meningkat dan sebaliknya tidak berlaku pada populasi penelitian (sebanyak 365 perusahaan pada tahun 2012-2016) atau hanya berlaku pada sampel dalam penelitian saja (sebanyak 56 perusahaan pada tahun 2012-2016).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mardiyanti dkk²¹ dan Gayatri dan Mustanda²² menyebutkan bahwa Kebijakan dividen (DPR) secara memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak mendukung penelitian Prapaska dan Mutmainah²³ dan Ustiani²⁴ yang mengatakan bahwa kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Bird in the Hand Theory menyebutkan bahwa investor menyukai perusahaan yang membagikan dividen yang lebih besar. Berdasarkan teori tersebut, maka besarnya dividen dapat mempengaruhi besarnya investasi dan nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi investor tidak memperhatikan DPR sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya karena setiap peningkatan atau penurunan DPR tidak mempengaruhi perubahan nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Meskipun ada batasan utang yang berbasis bunga dibandingkan total aset

²¹ Mardiyanti, Umi, dkk, 2012, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010", *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Volume. 3, No. 1, hlm 1-17.

²² Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. 2014. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan"..., hlm 1700-1718.

²³ Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah, 2012, "Analisis Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010"..., hlm 1-9.

²⁴ Ustiani, Nila. 2015, "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013)", *Jurnal Akuntansi*, Volume.1, No.1, hlm 1-20.

tidak lebih dari 45% dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan lain-lain tidak lebih dari 10% yang seharusnya mempengaruhi laba perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, ternyata pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa masih terbatasnya pengetahuan pasar mengenai peraturan pada perusahaan syariah yang dapat berdampak pada kinerja dan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi (*Earning per Share*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi yang diukur dengan menggunakan rasio *Earning per Share* memiliki arah hubungan negatif dan signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi EPS yaitu sebesar $0.025 < 0.05$ dan nilai beta sebesar -0.0004 . Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa ketika EPS meningkat dalam suatu perusahaan, maka Nilai Perusahaan akan menurun dan sebaliknya, sedangkan hasil yang signifikan memiliki arti bahwa ketika EPS meningkat dalam suatu perusahaan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat dan sebaliknya, tidak hanya berlaku pada sampel dalam penelitian saja (sebanyak 56 perusahaan pada tahun 2011-2013) tetapi berlaku pula pada populasi penelitian (sebanyak 365 perusahaan pada tahun 2011-2013).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang menyebutkan bahwa EPS berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan, namun hasil penelitian tidak mendukung penelitian Afzal dan Rahman,²⁵ Sari²⁶, dan Gayatri dan Mustanda,²⁷ yang menyebutkan bahwa Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi investor memperhatikan keputusan investasi perusahaan (EPS) sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya karena setiap peningkatan atau penurunan EPS mempengaruhi

²⁵ Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan",..., hlm 1-9

²⁶ Sari, Oktavina Tiara, 2013, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan...", hlm 1-7.

²⁷ Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. 2014. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan"..., hlm 1700-1718.

perubahan nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Dalam penelitian ini meningkatnya EPS mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Pembatasan utang yang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak lebih dari 45% dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan lain-lain tidak lebih dari 10% pada perusahaan syariah ternyata mampu menurunkan laba per sahamnya, karena perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan sumber dana sendiri untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan.

EPS merupakan salah rasio untuk mengukur keputusan investasi yang berkaitan dengan besarnya laba yang akan diterima investor. Nilai EPS yang meningkat menunjukkan bahwa jumlah laba yang dibagikan kepada investor semakin besar dan dengan meningkatnya EPS, seharusnya dapat menarik investor untuk membeli saham yang akhirnya dapat meningkatkan permintaan saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Akan tetapi, EPS yang tinggi sebagai sinyal bahwa laba per lembar saham yang akan diterima investor tinggi juga berbanding lurus dengan risiko yang diterima investor. Bagi investor yang tidak menyukai risiko, maka tidak akan membeli saham dengan laba tinggi karena khawatir akan risiko yang ditanggung. Jadi, EPS yang tinggi justru dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (*Return on Assets*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Assets* memiliki arah hubungan positif dan tidak signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi ROA yaitu sebesar $0.143 > 0.05$ dan nilai beta sebesar 0.0508. Arah hubungan positif menunjukkan bahwa ketika ROA meningkat dalam suatu perusahaan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat dan sebaliknya, sedangkan hasil yang tidak signifikan memiliki arti bahwa ketika ROA meningkat dalam suatu perusahaan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat dan sebaliknya tidak berlaku pada populasi penelitian (sebanyak 365 perusahaan pada tahun 2011-2013) atau hanya berlaku pada sampel dalam penelitian saja (sebanyak 56 perusahaan pada tahun 2011-2013).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ustiani²⁸, yaitu tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas yang diukur menggunakan ROA terhadap nilai perusahaan, namun tidak mendukung penelitian Mardiyanti, dkk,²⁹ Prapaska dan Mutmainah (2012),³⁰ yang menyebutkan Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Perusahaan yang efeknya terdaftar dalam DES memiliki batasan hutang dibandingkan total aset tidak lebih dari 45% dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan lain-lain tidak lebih dari 10%, sehingga utang perusahaan akan terkendali dan menyebabkan pendapatan perusahaan cenderung stabil saat terjadi perubahan suku bunga. Hal ini terjadi karena pendapatan perusahaan sebagian besar berasal dari pendapatan non bunga. Pendapatan perusahaan yang stabil seharusnya akan mempengaruhi keputusan investasi dan nilai suatu perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dalam berinvestasi investor tidak memperhatikan ROA sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya karena masih terbatasnya pengetahuan pasar mengenai peraturan pada perusahaan syariah yang dapat berdampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (*Return on Equity*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Equity* memiliki arah hubungan positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi ROE yaitu sebesar $0.003 < 0.05$ dan nilai beta sebesar 0.0652. Arah hubungan positif menunjukkan bahwa ketika ROE meningkat dalam suatu perusahaan, maka Nilai Perusahaan juga akan meningkat dan sebaliknya, sedangkan hasil yang signifikan memiliki arti bahwa ketika ROE meningkat dalam suatu perusahaan, maka Nilai

²⁸ Ustiani, Nila. 2015. "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013)". *Jurnal Akuntansi*, Volume.1, No.1. Hal 1-20.

²⁹ Mardiyanti, Umi, dkk, 2012, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010",..., hlm 1-17.

³⁰ Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah. 2012. "Analisis Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010". *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume.1, No.1. Hal 1-9.

Perusahaan akan meningkat dan sebaliknya, tidak hanya berlaku pada sampel dalam penelitian saja (sebanyak 56 perusahaan pada tahun 2011-2013) tetapi berlaku pula pada populasi penelitian (sebanyak 365 perusahaan pada tahun 2011-2013).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti,³¹ Nasehah dan Widyarti,³² Prapaska dan Mutmainah,³³ yang menyebutkan Profitabilitas yang diukur menggunakan ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan tidak mendukung menyebutkan bahwa ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Perusahaan yang efeknya terdaftar dalam DES memiliki batasan hutang dibandingkan total aset tidak lebih dari 45% dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan lain-lain tidak lebih dari 10%, sehingga utang perusahaan akan terkendali dan menyebabkan pendapatan perusahaan cenderung stabil saat terjadi perubahan suku bunga. Berdasarkan ketentuan pada perusahaan syariah, rasio pendapatan bunga yang semakin kecil akan semakin baik bagi perusahaan syariah. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan lain-lain tidak lebih dari 10% menyebabkan pendapatan perusahaan sebagian besar didominasi oleh pendapatan non bunga. Apabila terjadi fluktuasi tingkat suku bunga, maka pendapatan perusahaan syariah tidak akan terpengaruh dan akan tetap stabil. Ketika pendapatan perusahaan stabil, laba perusahaan (ROE) juga menjadi stabil, sehingga dapat mempengaruhi besarnya keputusan investasi dan nilai suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi investor memperhatikan profitabilitas perusahaan (ROE) sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya karena setiap peningkatan atau penurunan ROE mempengaruhi perubahan nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Dalam penelitian ini meningkatnya ROE mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Hal ini terjadi karena ada batasan utang yang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak lebih dari 45% dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan

³¹ Mardiyanti, Umi, dkk, 2012, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010",..., hlm 1-17.

³² Nasehah, Durrotun dan Endang Tri Widyarti. 2012. "Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, *Growth* dan *Firm Size* terhadap *Price To Book Value* (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010)",..., hlm 1-9.

³³ Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah. 2012. "Analisis Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010", hlm hlm 1-9.

usaha dan lain-lain tidak lebih dari 10% mengakibatkan pendapatan perusahaan menjadi stabil, dengan laba yang stabil maka perusahaan akan mampu membagikan dividen yang stabil pula. Ketika dividen dibagikan kepada pemegang saham, ini merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang tinggi dalam memperoleh laba, sehingga investor percaya pada kinerja perusahaan dan melakukan investasi di perusahaan. Peningkatan jumlah investasi di suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai sinyal bahwa nilai perusahaan juga semakin meningkat menurut investor.

E. Simpulan

Struktur Modal melalui rasio DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya, tinggi rendahnya Struktur Modal pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen yang diukur melalui rasio DPR memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya, tinggi rendahnya DPR pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang diukur menggunakan EPS memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya ketika rasio EPS pada perusahaan naik, maka nilai perusahaan menjadi turun dan sebaliknya.

Profitabilitas yang diukur menggunakan rasio ROA memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya, tinggi rendahnya ROA pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diukur menggunakan rasio ROE pengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya, ROE mempengaruhi besarnya nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV. Ketika rasio ROE naik, maka nilai perusahaan menjadi semakin tinggi dan sebaliknya.

Saran

Perusahaan (emiten) sebaiknya lebih memperhatikan rasio keputusan investasi (EPS), dan Profitabilitas (ROE) perusahaan untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan, bagi

investor yang ingin berinvestasi pada suatu perusahaan, dapat memperhatikan variabel seperti keputusan investasi (EPS), dan Profitabilitas (ROE). Karena berdasarkan penelitian ini variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian, menambahkan rasio pada variabel struktur modal seperti rasio *Debt to Total Asset*, karena hasil dalam penelitian ini variabel struktur modal yang menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* ternyata tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume.1, No.2. Hal 1-9.
- Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. 2014. “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan”. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Volume.3, No.6. Hal 1700-1718.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayat, Azhari. 2013. “Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)”. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Jakarta: UPP STIM YKPN
- Ikkbal, Muhammad, Sutrisno, dan Ali Djamhuri. 2011. “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)”. *Symposium nasional akuntansi XIV Aceh*.
- Indriyo. 1984. *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kusnaeni, Diyah. 2012. “Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia”. Thesis. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Mardiyanti, Umi, dkk. 2012. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Volume. 3, No. 1. Hal 1-17.
- Nasehah, Durrotun dan Endang Tri Widyarti. 2012. “Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, *Growth* dan *Firm Size* terhadap *Price To Book Value (PBV)* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010)”. *Diponegoro Journal of Management* Volume.1, No.1. Hal 1-9.

- Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah. 2012. “Analisis Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010”. *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume.1, No.1. Hal 1-9.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. *Management Analysis Journal*, Volume. 2 No. 2. Hal 1-7.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Ustiani, Nila. 2015. “Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013)”. *Jurnal Akuntansi*, Volume.1, No.1. Hal 1-20.