

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Penelitian

#### 1. Gambaran Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Managemen untuk meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000. Pada tanggal 14 maret 2003 di Jakarta, meluncurkan instrumen syariah guna mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) dibuat untuk memenuhi kebutuhan informasi para investor yang ingin melakukan investasi secara syariah. Dengan hadirnya indeks syariah ini, maka para investor yang ingin membeli saham yang memakai prinsip syariah telah disediakan saham-saham yang bisa dijadikan sarana berinvestasi dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah.

*Jakarta Islamic Index* merupakan indeks saham yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional No. 05/DSN-MUI/IV/2000 Tentang jual beli saham dan fatwa No. 40/DSNMUI/IX/2003 Tentang Pasar Modal, serta Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai 30 saham yang keanggotaannya akan terus ditinjau secara berkala berdasarkan kinerja transaksi di pasar bursa, rasio-rasio keuangannya, dan ketaatannya pada prinsip-prinsip syariah.<sup>1</sup>

Perbedaan paling mendasar antara indeks syariah dengan indeks konvensional adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa tanpa melihat aspek halal maupun haram, selama saham perusahaan tersebut terdaftar dan sudah sesuai dengan aturan yang berlaku. Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN), indeks syariah

---

<sup>1</sup> Muhamad Nafik HR, Bursa Efek dan Investasi Syariah, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), 260.

memiliki beberapa kriteria yang berlaku sebagai berikut:

- a. Usaha yang dijalankan suatu perusahaan bukan termasuk usaha yang berunsur perjudian, permainan yang tergolong dalam judi maupun perdagangan yang dilarang oleh prinsip islam.
- b. Bukan termasuk anggota lembaga keuangan yang bersifat ribawi, diantaranya bank konvensional dan asuransi konvensional.
- c. Bukan merupakan usaha memproduksi, memperdagangkan, serta mendistribusikan makanan dan minuman yang sudah jelas hukumnya adalah haram.
- d. Bukan merupakan usaha yang memproduksi, menyediakan dan mendistribusikan barang-barang atau jasa yang berdampak merusak moral manusia dan bersifat merugikan pengguna jasa atau barang tersebut.<sup>2</sup>

Dewan Syariah Nasional menyatakan ada beberapa kriteria investasi islam sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang memperoleh sumber dana atau dana pembiayaan dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modal mereka.
- b. Pendapatan bunga yang didapat perusahaan tidak kurang dari 15%.
- c. Perusahaan yang mempunyai piutang atau aktiva kas yang jumlah total piutangnya atau piutang dagangnya tidak kurang dari 50%.

Beberapa kriteria saham yang dapat masuk ke dalam indeks syariah adalah sebagai berikut:

- a. Memilih kumpulan saham-saham dengan jenis utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan tercatat minimum sudah tiga bulan, kecuali saham tersebut tercatat dalam 10 besar kapitalisasi.
- b. Memilih saham menurut laporan keuangan tahunan maupun laporan keuangan tengah tahunan berakhir

---

<sup>2</sup> Khaerul Umam, Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah (Bandung: Pustaka Setia, 2013), 138-139

- yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- c. Memilih 60 saham sesuai susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbaik dalam satu tahun.
  - d. Memilih 30 saham dengan urutan melalui tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan terbaik selama satu tahun.<sup>3</sup>

Setiap tahun pada awal bulan Juli dilakukan pengkajian ulang untuk menentukan komponen indeks selama enam bulan sekali setiap tahunnya. Berdasarkan data publik dan media dapat diketahui perubahan jenis usaha suatu perusahaan, karena perubahan pada jenis usaha emiten sudah dimonitor secara terusmenerus. Indeks harga saham setiap hari bisa dihitung menggunakan harga saham terakhir yang tercatat di bursa.

Emiten yang menggunakan prinsip syariah bukanlah satu-satunya syarat yang bisa menjamin masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Ada dua syarat tambahan yang harus dipenuhi suatu emiten, yaitu saham harus memiliki nilai kapitalisasi cukup besar yang tercatat pada bursa efek, ini bisa diketahui dari berapa jumlah saham yang dikeluarkan dari emiten, harga per lembar sahamnya memiliki harga yang cukup baik dan saham yang diterbitkan harus sering-sering ditransaksikan (likuid).<sup>4</sup>

Saham syariah menjadi bagian penting dari *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham yang mempunyai kapitalisasi cukup besar dan merupakan saham-saham syariah yang paling likuid. Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan ulasan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) setiap 6 bulan sekali, yang disesuaikan dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

---

<sup>3</sup> Ingrid Tan, *Bisnis dan Investasi Sistem Syariah* (Yogyakarta: Universitas Atma Jaya 2009), 51-52.

<sup>4</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, 139-140.

Setelah dilakukan pemilihan saham syariah oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES), selanjutnya Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan seleksi terhadap proses kinerja perdagangan saham suatu emiten.

Adapun terdapat beberapa proses seleksi *Jakarta Islam Index* (JII) sesuai kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang dipilih merupakan saham syariah yang termasuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan diluncurkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
- b. Dari saham-saham syariah tersebut dipilih 60 saham berdasarkan sesuai dengan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham yang memiliki kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan sesuai dengan tingkat likuiditas, yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Dalam kasus ini Peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) yang diperoleh dari IDX melalui website ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Perusahaan yang terdaftar tetap di JII (*Jakarta Islamic Index*) selama periode 2016-2018 dan menjadi obyek penelitian ini ada 15 perusahaan diantaranya adalah PT Adaro Energy Tbk, PT AKR Corporindo Tbk, PT Astra International Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Indo Tambangraya Megah Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk, PT PP (Persero) Tbk, PT Surya Citra Media Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Summarecon Agung Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, dan PT United Tractors Tbk.

## 2. Analisis Data

### a. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang sering dipakai untuk menganalisa data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data yang sudah terkumpul dan tanpa ada maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk generalisasi atau umum.<sup>5</sup> Statistik deskriptif menjelaskan tentang deskripsi atau gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, range, sum, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).<sup>6</sup>

**Tabel 4.1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

Date: 09/17/20 Time: 14:03				
Sample: 1 45				
	PBV	ROE	DER	DPR
Mean	2.898444	15.35044	0.817111	43.97311
Median	2.050000	13.11000	0.730000	40.01000
Maximum	9.800000	40.78000	2.190000	118.0100
Minimum	0.600000	4.510000	0.200000	10.66000
Std. Dev.	1.999833	8.194094	0.473429	23.86977
Observations	45	45	45	45

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews9

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa hasil pengujian di atas menunjukkan jumlah observasi sebanyak 45 dengan 15 perusahaan dijadikan sampel dalam penelitian ini selama periode 2016-2018. Maka diperoleh hasil nilai terkecil (minimum) PBV sebesar 0,60, ROE

<sup>5</sup> Sugiyono, Metode Penelitian Bisnis (Bandung: Alfabeta, 2004), 142.

<sup>6</sup> Sugiyono, Statistika Untuk Penelitian (Bandung: Alfabeta, 2014), 23.

sebesar 4,51, DER sebesar 0,20 dan DPR sebesar 10,66. Sedangkan nilai terbesar (maksimum) PBV sebesar 9,80, ROE sebesar 40,78, DER sebesar 2,19 dan DPR sebesar 118,01.

Rata-rata variabel (mean) PBV 2,89844 dengan standar deviasi 1,99983. Kemudian rata-rata variabel (mean) ROE sebesar 15,350 dengan standar deviasi 8,19409. Kemudian rata-rata variabel (mean) DER sebesar 0,81711 dengan standar deviasi sebesar 0,47342 dan rata-rata variabel (mean) DPR sebesar 43,973 dengan standar deviasi 23,8697.

## **b. Uji Asumsi Klasik**

### **1) Uji Normalitas**

Uji normalitas berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dengan variabel bebas, keduanya memiliki distribusi normal atau tidak normal. Dalam kasus ini penulis melakukan uji normalitas dengan memakai analisis statistik berdasarkan Uji Jarque Bera.<sup>7</sup> Adapun kriteria pengujian penelitian ini sebagai berikut:

- a) Apabila probabilitas Jarque Bera (JB)  $>$  0,05, maka data berdistribusi normal.
- b) Apabila probabilitas Jarque Bera (JB)  $<$  0,05, maka data berdistribusi tidak normal.<sup>8</sup>

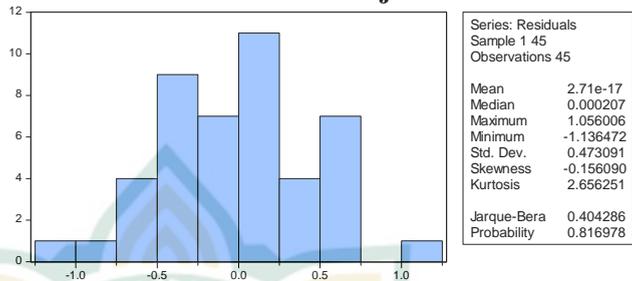
---

<sup>7</sup> Masrukhin, Metodologi Penelitian Kuantitatif, 187-195

<sup>8</sup> Agus Tri Basuki, Ebook Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews), (Yogyakarta: Danisa Media, 2016), 71, <http://repository.umi.ac.id/bitstream/handle/123456789/13216/BAHAN%20AJAR%20EKONOM%20ETRI.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Berikut ini adalah hasil Uji Normalitas.

**Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas**



Sumber: data sekunder diolah dari Eviews9

Hasil dari uji normalitas di atas menunjukkan bahwa residu terdistribusi secara normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas Jarque Bera adalah  $0,4042 > 0,05$ . Maka bisa disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

## 2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berguna untuk menguji apakah ditemukan korelasi yang tinggi antar variabel bebas (independent variabel). Model yang baik adalah bila tidak ada korelasi tinggi antar variabel bebas. Dalam pengertian sederhananya setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya.<sup>9</sup> Independen untuk menemukan ada tidaknya masalah multikolinearitas. Jika antar variabel independen ditemukan ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinearitas. Multikolinearitas

<sup>9</sup> Albert Kurniawan, Metode Riset untuk Ekonomi dan Bisnis Teori, Konsep dan Praktik Penelitian Bisnis (Bandung: Alfabeta, 2014), 157.

dapat disebabkan karena ditemukan ada efek kombinasi dua atau lebih variabel independen. Berikut ini adalah hasil Uji Multikolinearitas.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	<b>DER</b>	<b>ROE</b>	<b>DPR</b>
<b>DER</b>	1.000000	0.525871	0.389209
<b>ROE</b>	0.525871	1.000000	0.473592
<b>DPR</b>	0.389209	0.473592	1.000000

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews9

Hasil pengujian multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada semua variabel penjelas model regresi yang digunakan. Karena masing-masing korelasi menunjukkan nilai tidak lebih dari 0,90. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen pada model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Bila variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap (sama) maka terjadi homoskedastisitas. Bila variance berbeda (tidak sama), maka terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik harusnya homoskedastisitas (tidak terjadi heteroskedastisitas).<sup>10</sup> Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser.

Apabila variabel independen signifikan secara statistik dilihat dari nilai probabilitas

<sup>10</sup> Albert Kurniawan, Metode Riset untuk Ekonomi dan Bisnis, 158.

atau kurang dari 0,05 maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Namun, jika hasil statistik menunjukkan probabilitas signifikannya lebih dari 0,05 maka model regresi bisa disimpulkan tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Berikut ini adalah hasil Uji Heteroskedastisitas.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser				
F-statistic	0.131581	Prob. F(3,41)	0.9407	
Obs*R-squared	0.429123	Prob. Chi-Square(3)	<b>0.9342</b>	
Scaled explained SS	0.353712	Prob. Chi-Square(3)	0.9496	
Test Equation: Dependent Variable: ARESID Method: Least Squares Date: 09/17/20 Time: 16:25 Sample: 1 45 Included observations: 45				
Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.416625	0.176740	2.357282	0.0233
DER	-0.048557	0.106580	-0.455593	<b>0.6511</b>
ROE	0.001058	0.006440	0.164241	<b>0.8703</b>
DPR	-0.000225	0.002041	-0.110425	<b>0.9126</b>

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

HaHasil dari pengujian heteroskedastisitas di atas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05. Variabel DER ( $0,6511 > 0,05$ ), Variabel ROE ( $0,8703 > 0,05$ ) dan variabel DPR ( $0,9126 > 0,05$ ). Dapat dikatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas, karena nilai signifikan lebih dari 0,05.

Selain itu, dapat dilihat dari hasil output di atas nilai probability Obs\*R-Squared > nilai signifikan  $\alpha = 5\%$  yaitu  $0,9342 > 0,05$ . Maka model di atas dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas.

#### 4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berfungsi menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.<sup>11</sup> Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara uji *Breusch\_Godfrey Serial Correlation LM Test*.

Adapun kriteria pengujian penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Jika  $F$  hitung  $< 0,05$ , maka terdapat masalah autokorelasi
- 2) Jika  $F$  hitung  $> 0,05$ , maka tidak terdapat autokorelasi

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.983246	Prob. F(3,38)	0.1329
Obs*R-squared	6.091919	Prob. Chi-Square(3)	<b>0.1072</b>

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

Hasil dari pengujian autokorelasi di atas menunjukkan nilai probabilitas Chi Squared (F hitung) adalah 0,1072, nilai ini lebih besar dari 0,05 yaitu  $0,1072 > 0,05$ . Sehingga bisa disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

#### c. Pemilihan Model Estimasi

Metode estimasi model regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya yaitu metode *Common*

<sup>11</sup> Masrukhin, Metodologi Penelitian Kuantitatif, 104-105.

*Effect Model*, metode *Fixed Effect Model*, dan metode *Random Effect Model*. Berikut ini adalah hasil hasil estimasi model regresi.

**Tabel 4.6**  
**Estimasi Model Regresi**

Variabel	Tingkat Probabilitas		
	<i>Common Effect Model</i>	<i>Fixed Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i>
<b>DER</b>	0,0140	0,5549	0,1919
<b>ROE</b>	0,0001	0,0380	0,0028
<b>DPR</b>	0,3840	0,2225	0,4120

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

Metode estimasi model regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya yaitu metode *Common Effect Model*, metode *Fixed Effect Model*, dan metode *Random Effect Model*. Berdasarkan tabel 4.6 metode *Common Effect Model* menghasilkan dua variabel dengan (*t-test probability*) yang signifikan  $< 0,05$  yaitu variabel DER sebesar 0,0140 dan variabel ROE sebesar 0,0001. Selain itu, terdapat satu variabel yang memiliki nilai probabilitas yang tidak signifikan yaitu variabel GPM sebesar 0,3840  $> 0,05$ .

Penghitungan dengan metode *Fixed Effect Model* menunjukkan hasil hanya ada satu variabel yang memiliki nilai probabilitas  $< 0,05$  yaitu variable ROE sebesar 0,0380. Kemudian variabel DER dan DPR menunjukkan hasil probabilitas yang tidak signifikan karena  $> 0,05$ . Secara berturut-turut diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,5549 dan 0,2225.

Hasil perhitungan dengan metode *Random Effect Model* menunjukkan hanya ada satu variabel yang memiliki nilai probabilitas  $< 0,05$  yaitu

variabel ROE sebesar 0,0028. Kemudian ada dua variabel yang menunjukkan hasil probabilitas yang tidak signifikan karena  $> 0,05$  yaitu variabel DER sebesar 0,1919 dan variabel DPR sebesar 0,4120.

Selanjutnya pemilihan model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel diuji dengan beberapa pengujian. Hal ini untuk mendapatkan model yang terbaik untuk meningkatkan kualitas model estimasi. Berikut ini beberapa hasil pengujian yang dilakukan.

### 1) Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan untuk regresi data panel.<sup>12</sup>

Hipotesis dalam Uji Chow sebagai berikut:

$H_0$  : Model mengikuti *Common Effect* jika nilai F test dan maupun Chi-Square  $> 0,05$

$H_a$  : Model mengikuti *Fixed Effect* jika nilai F test dan maupun Chi-Square  $> 0,05$  Berikut ini adalah hasil Uji Chow.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FIXED_EFFECT			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.630551	(14,27)	0.0000
Cross-section Chi-square	80.581293	14	0.0000

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

<sup>12</sup> Agus Tri Basuki, Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis Dilengkapi dengan Aplikasi SPSS dan Eviews (Jakarta: Rajawali, 2016), 276-277.

Hasil Uji Chow di atas menunjukkan hasil bahwa nilai F test dan Chi-Square  $< 0,05$ . Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ , bahwa model *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data yang berbentuk panel daripada menggunakan model *Common Effect*.

## 2) Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada metode *Common Effect* (OLS).<sup>13</sup> Berikut adalah hipotesis yang digunakan dalam pengujian:

$H_0$  : Model mengikuti *Common Effect* jika nilai probabilitas  $> 0,05$

$H_a$  : Model mengikuti *Random Effect* jika nilai probabilitas  $< 0,05$

Berikut ini adalah hasil Uji Langerange Multiplier (LM).

---

<sup>13</sup> Agus Tri Basuki, Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis, 276-277.

**Tabel 4.8 Hasil  
Uji Langrange Multiplier**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	20.23976 (0.0000)	0.680142 (0.4095)	20.91990 (0.0000)
Honda	4.498862 (0.0000)	-0.824707 --	2.598020 (0.0047)
King-Wu	4.498862 (0.0000)	-0.824707 --	0.819145 (0.2064)
Standardized Honda	5.132760 (0.0000)	-0.517699 --	-0.108042 --
Standardized King-Wu	5.132760 (0.0000)	-0.517699 --	-1.280695 --
Gourierioux, et al.*	--	--	20.23976 ( $< 0.01$ )

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

Hasil Uji Langrange Multiplier (LM) pada kolom BreuschPagan Cross-Section Chi-Square menunjukkan nilai sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga bisa disimpulkan bahwa model *Random*

*Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data yang berbentuk panel daripada menggunakan model *Common Effect*.

### 3) Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk memilih antara model *Fixed Effect* ataukah *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data yang berbentuk panel.<sup>14</sup> Berikut adalah hipotesis yang digunakan dalam pengujian:

Ho : Model mengikuti *Random Effect* jika nilai probabilitas  $> 0,05$

Ha : Model mengikuti *Fixed Effect* jika nilai probabilitas  $< 0,05$

Berikut ini adalah hasil Uji Hausman.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: RANDOM_EFFECT			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.451455	3	<b>0.3271</b>

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

Hasil dari Uji Hausman di atas menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas sebesar  $0,3271 > 0,05$ . Hal ini berarti Ho diterima dan menolak Ha, dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data yang berbentuk panel daripada menggunakan model *Fixed Effect*.

Berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Langrange Multiplier (LM) dan Uji Hausman menunjukkan bahwa model *Random Effect* telah terpilih 2 (dua) kali, yaitu pada Uji Langrange Multiplier (LM)

<sup>14</sup> Agus Tri Basuki, Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis, 276-277.

dan Uji Hausman. Sedangkan model *Fixed Effect* hanya terpilih pada Uji Chow. Sementara itu, model *Common Effect* pada pengujian tidak terpilih sama sekali. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari ketiga model (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*), model *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam menginterpretasikan regresi data panel untuk menjawab penelitian ini.

#### d. Uji Hipotesis

##### 1) Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel, digunakan untuk melihat yang akan terjadi bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasikan (dinaik turunkan nilainya).<sup>15</sup> Metode estimasi model regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan metode *Random Effect Model*.

**Tabel 4.10 Hasil  
Uji Regresi Data Panel**

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 09/19/20 Time: 08:41				
Sample: 2016 2018				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 45				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	<b>1.941628</b>	0.938184	2.069560	0.0448
DER	<b>-0.956765</b>	0.721083	-1.326845	0.1919
ROE	<b>0.097304</b>	0.030653	3.174410	0.0028
DPR	<b>0.005570</b>	0.006720	0.828885	0.4120

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

<sup>15</sup> Sugiyono, *Statistika Untuk Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2014), 216.

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji regresi data panel diatas, maka persamaan yang diperoleh sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + e$$

$$Y = 1,941628 - 0,956765 \text{ DER} + 0,097304 \text{ ROE} + 0,005570 \text{ DPR} + e$$

Persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa:

Y= Nilai Perusahaan

a = Angka konstanta dari *Unstandardized Coefficients* sebesar 1,941628 menunjukkan bahwa jika tidak ada peningkatan terhadap nilai ROE, DER dan DPR maka nilai perusahaan akan tetap sebesar 1,941628.

b1= Koefisien regresi Debt to Equity Ratio (X1) sebesar -0,956765 yang memiliki arti bahwa DER mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII dengan arah koefisien negatif. Sehingga dapat dijelaskan bahwa jika nilai DER meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan yang terdaftar di JII naik sebesar -0,956765.

b2 = Koefisien regresi Return of Equity (X2) sebesar 0,097304 yang memiliki arti bahwa ROE mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII dengan arah koefisien positif. Sehingga dapat dijelaskan bahwa jika nilai ROE meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan yang terdaftar di JII naik sebesar 0,097304.

b3 = Koefisien regresi Dividen Payout Ratio (X3) sebesar 0,005570 yang memiliki arti bahwa DPR mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII dengan arah koefisien positif. Sehingga dapat dijelaskan bahwa jika nilai DPR meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan yang terdaftar di JII naik sebesar 0,005570.

## 2) Analisis Determinasi R<sup>2</sup>

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model

dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.<sup>16</sup> Dalam penelitian ini nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah nilai Adjusted R-Square.

Berikut adalah hasil Uji Determinasi  $R^2$

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Determinasi  $R^2$**

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		1.340933	0.7603
Idiosyncratic random		0.752985	0.2397
Weighted Statistics			
R-squared	<b>0.350792</b>	Mean dependent var	0.893884
Adjusted R-squared	<b>0.303288</b>	S.D. dependent var	0.907063
S.E. of regression	0.757119	Sum squared resid	23.50239
F-statistic	7.384610	Durbin-Watson stat	1.715529
Prob(F-statistic)	0.000457		

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh nilai Adjusted R-Square sebesar 0,303288 atau 30,3288% yang menunjukkan bahwa persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen 30,3288% sedangkan sisanya ( $100\% - 30,3288\% = 69,6712\%$ ) dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel independen. Sedangkan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,350792

<sup>16</sup> Mudrajad Kuncoro, Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), 100.

menunjukkan bahwa kuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 35,0792%.

3) Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji-t yang pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel terikat.<sup>17</sup> Pengujian regresi ini menggunakan pengujian satu arah untuk mendapatkan nilai t tabel menggunakan  $\alpha = 5\%$  dengan derajat bebas (df) =  $n-k = 45-3 = 42$ , maka diperoleh nilai t tabel sebesar 1,681952.

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 09/19/20 Time: 08:41				
Sample: 2016 2018				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 45				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.941628	0.938184	<b>2.069560</b>	<b>0.0448</b>
DER	-0.956765	0.721083	<b>-1.326845</b>	<b>0.1919</b>
ROE	0.097304	0.030653	<b>3.174410</b>	<b>0.0028</b>
DPR	0.005570	0.006720	<b>0.828885</b>	<b>0.4120</b>

Sumber : data sekunder diolah dari Eviews 9  
Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:  
Ho1 : *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

<sup>17</sup> Tim Penyusun, Modul Eviews, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2011), 14. <https://upkfe.web.id/wp-content/uploads/2011/09/modul-eviews-1.pdf>

Ha1 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.12 diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio*, mempunyai nilai t hitung sebesar -1.326845 dengan tingkat probabilitas 0.1919. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio*, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2016-2018 dikarenakan nilai probabilitas  $0,1919 > 0,05$ . Serta t hitung  $< t$  tabel yaitu  $-1,326845 < 1,66757$ . Maka pada uji hipotesis pertama bisa disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang artinya *Debt to Equity Ratio*, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis pertama yang mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio*, berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

b. Pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

$H_{01}$  : *Return of Equity*, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ha1 : *Return of Equity*, berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa *Return of Equity* mempunyai nilai t hitung sebesar 3,174410 dengan tingkat probabilitas 0,0028. Hal ini menunjukkan bahwa *Return of Equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2016-2018 dikarenakan nilai probabilitas  $0,0028 < 0,05$ . Serta t hitung  $> t$  tabel yaitu  $3,174410 > 1,681952$ . Maka pada uji hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang artinya *Return of Equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis kedua yang mengatakan bahwa

*Return of Equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

c. Pengujian hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

H<sub>01</sub> : Dividen Payout Ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H<sub>a1</sub> : Dividen Payout Ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.12 diketahui bahwa *Dividen Payout Ratio* mempunyai nilai t hitung sebesar 0.828885 dengan tingkat probabilitas 0.4120. Hal ini menunjukkan bahwa *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2016-2018 dikarenakan nilai probabilitas  $0.4120 > 0,05$ . Serta  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  yaitu  $0.828885 < 1,66757$ . Maka pada uji hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak, yang artinya *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis kedua yang mengatakan bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

#### 4) Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Pada dasarnya nilai F diturunkan dari tabel ANOVA (*analysis of variance*).<sup>18</sup> Pengujian regresi ini digunakan pengujian satu arah untuk mendapatkan nilai F tabel menggunakan  $\alpha = 5\%$  dengan derajat bebas ( $df_2 = n - k = 45 - 3 = 42$  dan  $df_1 = k - 1 = 3 - 1 = 2$ ). Maka nilai F tabel yang diperoleh sebesar 3,22. Apabila tabel ANOVA menghasilkan nilai

---

<sup>18</sup> Tim Penyusun, Modul Eviews, 15.

signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Rumusan hipotesis untuk uji statistic F sebagai berikut:

Ho : Debt to Equity Ratio, Return of Equity dan Dividen Payout Ratio secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ha : Debt to Equity Ratio, Return of Equity, dan Dividen Payout Ratio secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berikut adalah hasil Uji Statistik F.

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Statistik F**

Weighted Statistics			
R-squared	0.350792	Mean dependent var	0.893884
Adjusted R-squared	0.303288	S.D. dependent var	0.907063
S.E. of regression	0.757119	Sum squared resid	23.50239
F-statistic	<b>7.384610</b>	Durbin-Watson stat	1.715529
Prob(F-statistic)	0.000457		

Sumber: data sekunder diolah dari Eviews 9

Berdasarkan tabel 4.13 Diperoleh F hitung sebesar 7,384610 sementara pada F tabel sebesar 3,22 yang artinya bahwa nilai F hitung > F tabel, dengan nilai signifikan sebesar 0.000457. Dikarenakan nilai probabilitas < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio, Return of Equity dan Dividen Payout Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2016-2018.

## B. Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden

terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2016-2018. Berdasarkan hasil analisis, maka pembahasan tentang hasil penelitian adalah sebagai berikut:

### 1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan uji t untuk variabel Struktur Modal menggunakan alat ukur (*Debt to Equity Ratio*) diperoleh t hitung sebesar -1.326845 dan t table sebesar 1,681952. Dengan demikian t hitung lebih kecil daripada t tabel ( $3,174410 < 1,681952$ ). Dari hasil perhitungan diperoleh signifikan yang lebih besar dari 0,05 ( $0,1919 < 0,05$ ). Sehingga H1 yang berbunyi “terdapat pengaruh Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2016-2018” ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa apabila perusahaan tidak dapat memanfaatkan hutangnya, maka resiko perusahaan akan semakin tinggi dan mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan hutang tidak akan mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Elita Yuni Setiyarini dan Muhammad Azhari tahun 2019 sejalan dengan penelitian ini bahwa Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan harus dapat memutuskan dengan baik penggunaan hutang yang akan dilakukan karena dapat berpengaruh terhadap suatu perusahaan dan dapat berdampak pada menurunnya nilai dari perusahaan.<sup>19</sup> Sebaliknya

---

<sup>19</sup> Elita Yuni Setiyarini dan Muhammad Azhari, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar Pada

jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.<sup>20</sup> Hal ini dikarenakan struktur modal suatu perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang dikemukakan Myers (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitasnya tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.<sup>21</sup> Sehingga kebijakan untuk meningkatkan struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham dan secara jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi tahun 2017<sup>22</sup> dan Muhammad Haekal Yunus dan Masdar Masud tahun 2019<sup>23</sup> yang

---

*IndeksSr-Kehati Periode 2009-2017*’, e-Proceeding of Management, Vol.6, No.1, 2019.

[https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/148851/jurnal\\_eproc/pengaruh-struktur-modal-terhadap-nilai-perusahaan-pada-perusahaan-yang-terdaftar-pada-indeks-sri-kehati-periode-2009-2017.pdf](https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/148851/jurnal_eproc/pengaruh-struktur-modal-terhadap-nilai-perusahaan-pada-perusahaan-yang-terdaftar-pada-indeks-sri-kehati-periode-2009-2017.pdf)

<sup>20</sup> Muhammad Haekal Yunus dan Masdar Masud, “*Pengaruh struktur modal, kebijakan dividend an keputusan investasi terhadap nilai perusahaan*”, Center of Economic Student Journal, Vol. 2, No. 2, 2019. <https://www.jurnal.fe.umi.ac.id/index.php/CESJ/article/download/176/109/#pdfjs.action=download>

<sup>21</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar manajemen keuangan*” edisi1 1-Buku 2. Hal 189.

<sup>22</sup> Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, “*Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015*”, vol. 12 No. 2 Desember 2017: 131-146. <https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/download/170/167>

<sup>23</sup> Muhammad Haekal Yunus dan Masdar Masud, “*Pengaruh struktur modal, kebijakan dividend an keputusan investasi terhadap nilai perusahaan*”, Center of Economic Student Journal, Vol. 2, No. 2, 2019. <https://www.jurnal.fe.umi.ac.id/index.php/CESJ/article/download/176/109/#pdfjs.action=download>

menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan uji t untuk variabel Profitabilitas menggunakan alat ukur (*Return of Equity*) diperoleh t hitung sebesar 3,174410 dan t table sebesar 1,681952. Dengan demikian t hitung lebih besar daripada t tabel ( $3,174410 > 1,681952$ ). Dari hasil perhitungan diperoleh signifikan yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,0028 < 0,05$ ). Sehingga H2 yang berbunyi “terdapat pengaruh Profitabilitas (*Return of Equity*) terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2016-2018” diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. profitabilitas juga merupakan suatu indikator kinerja seorang manajemen dalam mengelola kekayaan suatu perusahaan berupa laba yang dihasilkan.<sup>24</sup> Hasil temuan dengan tanda positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan sektor industri dasar dan kimia dalam menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Perusahaan yang profitable sangat diminati investor, karena pada dasarnya tujuan investor ialah untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang melalui investasi yang dilakukannya saat ini.<sup>25</sup> Oleh karenanya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan menjadi sinyal yang positif bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Perilaku investor ini akan menaikkan harga saham perusahaan. Apabila harga saham

---

<sup>24</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2002), 305.

<sup>25</sup> Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition* (Jakarta:Grasindo,2016), 192.

naik, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi tahun 2017<sup>26</sup>, AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari tahun 2016<sup>27</sup> dan Lola Viska, Dianty Putri Purba, Meliana Sianturi dan Helenita Tarigan tahun 2019<sup>28</sup> yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan uji t untuk variabel Kebijakan Dividen menggunakan alat ukur (*Dividen Payout Ratio*) diperoleh t hitung sebesar 0.828885 dan t tabel sebesar 1,681952. Dengan demikian t hitung lebih kecil dari t tabel ( $0.828885 < 1,681952$ ). Dari hasil perhitungan diperoleh signifikan yang lebih besar dari 0,05 ( $0,4120 > 0,05$ ). Sehingga H3 yang berbunyi “terdapat pengaruh Kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2016-2018” ditolak.

---

<sup>26</sup> Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, “*Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015*”, vol. 12 No. 2 Desember 2017: 131-146.

<https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/download/170/167>

<sup>27</sup> AA Ngurah Dharma Adi Saputra dan Putu Vivi Lestari, “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*”, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 5, No.7, 2016. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/20373/14269/>

<sup>28</sup> Lola Viska, Dianty Putri Purba, Meliana Sianturi dan Helenita Tarigan, “*Pengaruh profitabilitas (profitability), ukuran perusahaan (firm size), kebijakan dividen (Dividend Policy) dan likuiditas (liquidity) terhadap nilai perusahaan (Price to Book Value-PBV) sektor Basic Industry and Chemicals di Bursa Efek Indonesia (BEI)*”, Jurnal Global Manajemen, Vol. 8, No. 1, 2019. <https://jurnal.darmaagung.ac.id/index.php/global/article/download/196/210/#pdfjs.action=download>

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mentari Indasari Pakekong, Sri Murni dan Paulina Van Rate tahun 2019 sejalan dengan penelitian ini bahwa variabel Kebijakan Deviden (*Deviden Payout Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba.<sup>29</sup> Pemegang saham hanya ingin memperoleh keuntungan jangka pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.<sup>30</sup>

Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lola Viska, Dianty Putri Purba, Meliana Sianturi dan Helenita Tarigan

---

<sup>29</sup> Mentari Indasari Pakekong, Sri Murni dan Paulina Van Rate, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividend an Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016", Jurnal EMBA, Vol. 7, No. 1, 2019: 611-620. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/download/22461/22154>

<sup>30</sup> Ivan Somantri dan Hadi Ahmad Sukardi, "Pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan", JEMPER (Jurnal ekonomi manajemen perbankan) Vol.1, No.1, 2019. [https://www.researchgate.net/profile/Hadi\\_Sukardi/publication/338913971\\_Pengaruh\\_Keputusan\\_Investasi\\_Kebijakan\\_Hutang\\_Dan\\_Kebijakan\\_Dividen\\_Terdapat\\_Nilai\\_Perusahaan/links/5e32af4ba6fdccd96576e038/Pengaruh-Keputusan-Investasi-Kebijakan-Hutang-Dan-Kebijakan-Dividen-Terdapat-Nilai-Perusahaan.pdf?origin=publication\\_detail](https://www.researchgate.net/profile/Hadi_Sukardi/publication/338913971_Pengaruh_Keputusan_Investasi_Kebijakan_Hutang_Dan_Kebijakan_Dividen_Terdapat_Nilai_Perusahaan/links/5e32af4ba6fdccd96576e038/Pengaruh-Keputusan-Investasi-Kebijakan-Hutang-Dan-Kebijakan-Dividen-Terdapat-Nilai-Perusahaan.pdf?origin=publication_detail)

tahun 2019<sup>31</sup> dan Mariatul Lutfia, Jeni Susyanti dan M. Agus Salim tahun 2019<sup>32</sup> yang menunjukkan bahwa Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



---

<sup>31</sup> Lola Viska, Dianty Putri Purba, Meliana Sianturi dan Helenita Tarigan, “Pengaruh profitabilitas (*profitability*), ukuran perusahaan (*firm size*), kebijakan deviden (*Dividend Policy*) dan likuiditas (*liquidity*) terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value-PBV*) sektor *Basic Industry and Chemicals* di Bursa Efek Indonesia (*BEI*)”, *Jurnal Global Manajemen*, Vol. 8, No. 1, 2019. <https://jurnal.darmaagung.ac.id/index.php/global/article/download/196/210/#pdfjs.action=download>

<sup>32</sup> Mariatul Lutfia, Jeni Susyanti dan M. Agus Salim tahun, “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Financing, dan Biaya Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Kasus Pada Perbankan yang Listing Bursa Efek Indonesia*)” e – *Jurnal Riset ManajemenPRODI MANAJEMEN*. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/download/2326/2182>