

**PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DALAM JAKARTA
ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2019-2021**

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1 Ekonomi (S.E)**

Oleh

Adinda Aryansi

NPM : 1651020310



**PROGRAM STUDI PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG**

1445 H / 2023 M

**PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DALAM JAKARTA
ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2019-2021**

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1 Ekonomi (S.E)**

Oleh

Adinda Aryansi

NPM : 1651020310

Pembimbing I : Dr. Asriani, S.H., M.H.

Pembimbing II : M. Yusuf Bahtiar, M.E.

**PROGRAM STUDI PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1445 H / 2023 M**

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham, tercermin dari harga saham yang stabil dan meningkat. Hal tersebut dapat memicu perusahaan untuk memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah *leverage* berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?, (5) Bagaimana *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen dalam perspektif ekonomi islam?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variable *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Ismali Index (JII) periode 2019-2021. Sampel yang diambil dengan teknik purposive sampling yaitu berdasarkan pada kriteria tertentu. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu 12 perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa secara simultan *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Simpulan penelitian ini adalah *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

Firm value is an investor's perception of a company related to stock prices, reflected in stable and increasing stock prices. This can trigger the company to have the main goal of maximizing the value of the company. Firm value can be seen from the company's performance based on financial reports. The formulation of the problems in this study are (1) Does leverage partially affect firm value?, (2) Does profitability partially affect firm value?, (3) Does dividend policy partially affect firm value?, (4) Does leverage, profitability and dividend policy influence simultaneously on firm value?, (5) How is leverage, profitability and dividend policy in the perspective of Islamic economics?

This study aims to determine the effect of leverage, profitability and dividend policy on firm value. The population in this study are companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2019-2021 period. Samples taken by purposive sampling technique that is based on certain criteria. The number of companies that were sampled in this study were 12 companies. Data analysis in this study used descriptive analysis and multiple regression analysis.

The results of hypothesis testing indicate that simultaneously leverage, profitability and dividend policy have a significant effect on firm value. Partially, leverage and dividend policy have no effect on firm value. While Profitability has a positive and significant effect on firm value. The conclusion of this study is that leverage has no effect on firm value, profitability has an effect on firm value, and dividend policy has no effect on firm value.

Keywords: Leverage, Profitability, Dividend Policy, Firm Value

SURAT PERNYATAAN

Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Adinda Aryansi
NPM : 1651020310
Prodi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2021” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam catatan kaki atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada padapenyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Bandar Lampung, Juni 2023

Penyusun



Adinda Aryansi

NPM. 1651020310



**KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
PROGRAM STUDI PERBANKAN SYARIAH**

Alamat : Jl. Letkol. Hi. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung (35131)

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2021
Nama : Adinda Aryansi
NPM : 1651020310
Program Studi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqsyahkan dan dipertahankan dalam Sidang Munaqsyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri
Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Dr. Asriani, S.H., M.H.
NIP. 196605061992032001

Pembimbing II

M. Yusuf Bahtiar, M.E.
NIP.198912082108011001

Mengetahui

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Any Eliza, S.E., M.Ak.
NIP. 198308152006042004



**KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
PROGRAM STUDI PERBANKAN SYARIAH**

Alamat : Jl. Letkol. Hi. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung (35131)

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul : **“Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2021”** disusun oleh **Adinda Aryansi**. NPM : **1651020310**. Program Studi **Perbankan Syariah**. Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Islam**, telah dimunaqosyahkan pada hari, tanggal : **Senin, 26 Juni 2023**

TIM DEWAN PENGUJI

Ketua : Dr. Asriani, S.H., M.H

Sekretaris : Arifa Kurniawan, M.S.A

Penguji I : Femei Purnamasari, M.Si

Penguji II : Dr. Asriani, S.H., M.H

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Prof. Dr. Fuad Suryanto, S.E. M.M, Akt. CA

NIP. 997009762008011008

MOTTO

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”.

(Qs. Al – Baqarah : 286)

“Jika kamu tidak sanggup menahan lelahnya belajar, maka kamu harus sanggup menahan perihnya kebodohan”.

(Imam Syafi’i)



PERSEMBAHAN

Segala puji bagi Allah SWT atas segala nikmat-Nya sehingga skripsi ini pada akhirnya dapat terselesaikan. Dengan lafal *bismillah* dan rasa syukur, skripsi ini kupersembahkan kepada:

1. Untuk kedua orang tuaku, bapak dan ibuku terimakasih telah mendidik, menyangi, mendoakan dan memberikan dukungan moril dan materil serta kasih sayang yang tak terhingga. Terimakasih atas jerih payah yang kalian berikan kepadaku.
2. Kakak-kakakku Robiasih Sido Lestari, S.E, Ryansah Maulana dan Riza Maulana, S.IP, terima kasih sudah memotivasi dan memberikan semangat, dukungan moril dan materil serta kasih sayang yang tak terhingga. Terima kasih juga untuk keluarga besar yang telah memberikan semangat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.



RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Adinda Aryansi, dilahirkan di Kota Bandar Lampung pada tanggal 5 Februari 1997 anak keempat dari empat bersaudara pasangan Bapak Mulyono dan Ibu Parnur. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 1 Way Lunik lulus pada tahun 2009. Penulis menempuh pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 17 Bandar Lampung lulus pada tahun 2012, dan melanjutkan ke pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Perintis 1 Bandar Lampung lulus pada tahun 2015. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan ke Perguruan Tinggi pada tahun 2016 diterima sebagai mahasiswi Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung melalui jalur Ujian Mandiri Perguruan Tinggi Keagamaan Islam Negeri (UM-PTKIN).



KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada Allah SWT, atas rahmat dan hidayah-Nya yang telah diberikan. Hanya dengan izin-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat beriringan salam semoga tercurahkan kepada suritauladan kita yaitu Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat, serta umatnya hingga akhir zaman. Dengan pertolongan Allah SWT dan usaha yang sungguh-sungguh penulis menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021” dapat diselesaikan dengan baik sebagai syarat menyelesaikan program studi S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. Melalui kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M., Akt, C.A., Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
2. Ibu Any Eliza, S.E., M.Ak selaku Ketua Jurusan dan Ibu Femei Purnamasari, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang senantiasa memberikan arahan dan kemudahan agar penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Asriani, S.H., M.H selaku Pembimbing Akademik I yang dengan tulus meluangkan waktunya dan mencurahkan pemikiran untuk membimbing dan mengarahkan penulis serta memberikan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak M. Yusuf Bahtiar, M.E. selaku Pembimbing Akademik II yang dengan tulus meluangkan waktunya dan memberikan saran, sumbangan pemikiran, mengarahkan dan membimbing penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.
5. Bapak dan Ibu dosen selaku guru yang amat berjasa bagi penulis baik dalam memberikan ilmu, karakter, juga perubahan pola pikir dan sudut pandang.

6. Seluruh staff karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang turut berperan dalam penyelesaian studi penulis.
7. Perpustakaan UIN Raden Intan Lampung yang telah mempertemukan penulis dengan banyak jendela dunia.
8. Sahabat sejak sekolah menengah atas, Anisa Rizki, S.IP dan Uci Mayasari, S.Sos yang telah memberikan doa, dukungan dan semangat kepada penulis lewat jarak yang tercipta, terimakasih sudah menemani penulis dari SMA hingga saat ini. Semoga Allah SWT memudahkan segala urusan kalian.
9. Sahabat di perkuliahan Gita Puspita, S.E, Tri Mulyani S.E, Kiki Mauriska Chairunnisa, S.E, Rika Fitri Yeni, S.E dan Titin Yuniarti, S.E yang sudah mendengarkan keluh kesah, memberikan doa, motivasi dan semangat kepada penulis untuk dapat menyelesaikan skripsi ini, terimakasih sudah membantu penulis dalam keadaan apapun. Semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian.
10. Sobat sambat, Asri Taskia Putri yang telah menemani penulis dalam proses perjuangannya, memberikan doa, dukungan dan semangat kepada penulis. Terimakasih sudah mendengarkan keluh kesah penulis. Semoga Allah SWT lancarkan tahap demi tahap yang akan kita lalui.
11. Teman-teman seperjuangan jurusan Perbankan Syariah angkatan 2016. Khususnya teman-teman kelas D yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.
12. Seluruh teman dan semua pihak yang tidak mampu penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
13. Terakhir dan tak kalah penting terimakasih untuk diri sendiri sudah bekerja keras, percaya dan berjuang sejauh ini.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Hal ini tidak lain karena keterbatasan kemampuan dan waktu yang dimiliki. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca atau peneliti berikutnya untuk perkembangan ilmu pengetahuan.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
SURAT PERSETUJUAN	iv
SURAT PENGESAHAN.....	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul	1
B. Latar Belakang	3
C. Batasan Masalah.....	11
D. Rumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian.....	12
F. Manfaat Penelitian.....	12
G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan.....	13

BAB II LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori	17
1. <i>Theory Signalling</i>	17
2. <i>Dividen irrelevance theory</i>	18
B. Jakarta Islamic Index.....	19
C. Pasar Modal Syariah.....	20
1. Pengertian Pasar Modal Syariah.....	20
2. Fungsi Pasar Modal Syariah.....	22
3. Manfaat Pasar Modal Syariah	22
D. Investasi	23
1. Pengertian Investasi	23
2. Konsep Dasar Investasi	26
3. Tujuan Investasi	27
4. Jenis Investasi	28
E. <i>Leverage</i>	29

1.	Pengertian Leverage.....	29
2.	Indikator Leverage	30
3.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Leverage	35
4.	Leverage dalam Perspektif Ekonomi Islam	37
F.	Profitabilitas	39
1.	Pengertian Profitabilitas	39
2.	Indikator Profitabilitas	40
3.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas	45
4.	Profitabilitas dalam Perspektif Ekonomi Islam	46
G.	Kebijakan Dividen.....	48
1.	Pengertian Dividen.....	48
2.	Jenis-jenis Dividen.....	48
3.	Pengertian Kebijakan Dividen	50
4.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	52
5.	Indikator Kebijakan Dividen	53
6.	Kebijakan Dividen dalam Perspektif Ekonomi Islam....	56
H.	Nilai Perusahaan.....	57
1.	Pengertian Nilai Perusahaan.....	57
2.	Indikator Nilai Perusahaan	58
3.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	61
4.	Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan	64
I.	Kerangka Berpikir	66
J.	Hipotesis.....	66

BAB III METODE PENELITIAN

A.	Waktu dan Tempat Penelitian.....	71
B.	Jenis dan Sifat Penelitian	71
C.	Populasi, Sampel dan Teknik Pengumpulan Data	71
1.	Populasi.....	71
2.	Sampel	73
3.	Teknik Pengumpulan Data.....	75
D.	Definisi Operasional Variabel	75
1.	Variable Bebas	75
2.	Variable Terikat	78
E.	Metode Analisis Data	79
1.	Uji Statistik Deskriptif	79
2.	Uji Asumsi Klasik.....	80
a.	Uji Normalitas	80
b.	Uji Autokorelasi	81
c.	Uji Multikolinearitas	81
d.	Uji Heteroskedastisitas	82
3.	Analisis Linear Berganda.....	82

4.	Pengujian Hipotesis	83
a.	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	83
b.	Uji Signifikansi Simultan (Uji f)	84
5.	Uji Koefisien Determinasi(Uji R^2)	84
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		85
A.	Deskripsi Data	85
1.	Analisis Deskriptif	85
2.	Hasil Uji Asumsi Klasik	87
a.	Uji Normalitas	87
b.	Uji Autokorelasi	88
c.	Uji Multikolinearitas	89
d.	Uji Heteroskedastisitas	90
3.	Hasil Analisis Linear Berganda.....	91
4.	Hasil Pengujian Hipotesis	93
a.	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t).....	93
b.	Uji Signifikansi Simultan (Uji f)	95
5.	Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2).....	96
B.	Pembahasan	
1.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	97
2.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	99
3.	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	102
4.	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	105
5.	<i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Ekonomi Islam.....	107
BAB V PENUTUP		
A.	Kesimpulan	111
B.	Rekomendasi	112
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

Halaman

Table 1.1	Data Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan yang Tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII)	6
Tabel 3.1	Populasi Penelitian	73
Tabel 3.2	Sampel Penelitian	75
Tabel 4.1	Hasil Analisis Deskriptif Data	87
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas	90
Tabel 4.3	Hasil Uji Autokorelasi	91
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinearitas	92
Tabel 4.5	Hasil Regresi Linear Berganda	94
Tabel 4.6	Hasil Uji Parsial (Uji t)	96
Tabel 4.7	Hasil Uji Simultan (Uji f)	98
Tabel 4.8	Hasil Uji Koefisien Determinasi	99
Tabel 4.9	Data <i>Leverage</i> dan Nilai Perusahaan	101
Tabel 4.10	Data Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	103
Tabel 4.11	Data Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan	106

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir.....	67
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas P-P Plot	89
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	93



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2021
- Lampiran 2 Tabulasi Data Penelitian
- Lampiran 3 Hasil Uji Data Statistik Deskriptif
- Lampiran 4 Hasil Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 5 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
- Lampiran 6 Hasil Uji Hipotesis



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Penulis terlebih dahulu akan menjelaskan beberapa istilah dalam penelitian ini agar tidak terjadi kesalahpahaman dalam memahami makna yang terkandung, sehingga menyebabkan kurang terarahnya penelitian. Adapun judul yang dimaksud adalah **Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2021**. Adapun istilah-istilah yang perlu dijelaskan adalah, sebagai berikut:

1. Pengaruh

Pengaruh adalah kerjasama dalam mencari persamaan nilai pada satu variabel dengan variabel lain.¹ Pengaruh dalam judul ini adalah pengaruh yang ditimbulkan variabel X (*leverage*, profitabilitas dan kebijakan deviden) yang mempengaruhi variabel Y (nilai perusahaan) pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021.

2. *Leverage*

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya, seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dibandingkan asetnya.²

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa mendatang dan juga sebagai indikator untuk menilai apakah perusahaan telah berhasil

¹ Sugiono, *Penelitian Administratif*, (Bandung : Alfa Beta, 2011), h.7.

² Hery, S.E., M.Si., CRP., RSA., CFRM, *Kajian Riset Akuntansi*, (Jakarta : PT Grasindo, 2017), h. 12

memperoleh keuntungan pada setiap penjualan yang telah dilakukan.³

4. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.⁴

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu dari perusahaan mulai didirikan sampai dengan saat ini.⁵

6. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic index adalah indeks yang terdiri dari 30 saham mengakomodasi investasi syariah dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariah Islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.⁶

Berdasarkan beberapa penjelasan istilah judul diatas, maka dapat diperjelas bahwa yang dimaksud dengan judul skripsi ini suatu penelitian untuk mengungkap dan membahas secara lebih dalam mengenai pengaruh yang ditimbulkan dari variabel *leverage*, *profitabilitas* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2021.

³ Fransisca dan Khairina Natsir, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai”, *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, Vol.I, No.3, (2019)

⁴ Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan, Edisi Pertama*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2003), h. 253

⁵ Hery, S.E., M.Si., CRP., RSA., CFRM, *Kajian Riset Akuntansi*, (Jakarta : PT Grasindo, 2017), h. 5

⁶ Dr. Andri Soemitra, M.A., *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Depok: KENCANA, 2017), h. 120.

B. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah kegiatan kerjasama yang dianjurkan, dengan berinvestasi maka harta yang dimiliki akan menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi pemilik dana serta untuk mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan dikemudian hari. Salah satu instrumen pasar modal yang cukup populer diperjualbelikan dan diminati oleh masyarakat adalah saham. Keuntungan yang dapat dimiliki dalam investasi saham yaitu kenaikan harga saham (*capital gain*) dan deviden. *Capital gain* merupakan selisih positif antara harga jual dan harga beli saham. Sedangkan dividen merupakan sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada investor saham. Investor yang ingin melakukan investasi saham dapat melihat kinerja perusahaan yang sahamnya akan dibeli melalui salah satu indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia seperti Jakarta Islamic Index (JII) yang terdiri dari saham syariah yang paling likuid.

Islam mengajarkan untuk melakukan investasi yang terhindar dari unsur maysir (perjudian), gharar (penipuan), riba dan tadlis berdasarkan Al-Qur'an. Sebagaimana yang diterangkan dalam Al-Qur'an dalam surah An-Nisa ayat 29 sebagai berikut:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ
بِالْبَطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا
تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh

*dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu". (QS. An-Nisa: 29.)*⁷

Umat muslim dilarang untuk memakan harta sesama dengan jalan yang batil artinya jalan yang haram menurut agama seperti riba dan gasap atau merampas (kecuali dengan jalan) atau terjadi (secara perniagaan) menurut suatu qiraat, sedangkan maksudnya ialah hendaklah harta tersebut, harta perniagaan yang berlaku (dengan suka sama suka diantara kamu) berdasar kerelaan hati, maka boleh kamu memakannya, Dengan demikian manusia diperintahkan untuk melakukan jual beli sesuai dengan tuntunan islam sebagai bekal dunia dan akhirat kelak dan ketika seseorang menanam sahamnya di pasar modal syari'ah dengan tujuan menafkahkan hartanya semata-mata karena Allah, maka hal tersebut bernilai ibadah seperti yang tercantum pada tafsir ayat di atas.⁸

Investasi di pasar modal merupakan alternatif investasi aset yang kini banyak diminati oleh investor. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.⁹ Pasar modal memainkan peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat (investor). Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Investor memiliki kebebasan untuk

⁷ Departemen agama republik Indonesia, *Mushaf Al-Qur'an terjemah*, (Cipta Bagus Segara : Jawa Barat, 2015), h.83.

⁸ <http://www.quran.kemenag.go.id>, (Diakses pada 17 Maret 2023, Pukul : 10.15 WIB)

⁹ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

memilih saham perusahaan yang *go public*. Selain memilih saham, investor juga harus memperhatikan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham memiliki korelasi yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana harga saham yang tinggi membuat nilai suatu perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh oleh investor. Permintaan saham yang meningkat sangat diminati oleh investor yang akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang tentunya akan juga meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya, tidak hanya pada kinerja perusahaan, tetapi pasar juga akan percaya pada prospek perusahaan di masa mendatang.¹⁰ Untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, dan salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu *price to book value*. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Apabila nilai PBV tinggi maka semakin tinggi pula tingkat kemakmuran dari pemegang saham, sehingga perusahaan dikatakan telah mencapai salah satu tujuannya”¹¹

Setiap investor memiliki analisis investasi masing-masing dalam menilai keberhasilan suatu perusahaan. Maka dari itu fenomena ini merupakan topik yang menarik untuk diteliti. Berikut ini adalah data nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2021:

¹⁰ Angga Pratama dan Wiksuana, “Pengaruh Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi”, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 7.5 (2018), h. 1291

¹¹ Agus Suwardika dan Ketut Mustanda, “Pengaruh Leverage, Pengukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, (2017), h. 1251

Tabel 1.1
Data Nilai Perusahaan (PBV)
Perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index*
(JII) periode 2019-2021

KODE EMITEN	PBV	PBV	PBV
	2019	2020	2021
ADRO	0.8982	0.8206	1.1313
ASII	1.5010	1.2479	1.0702
ITMG	0.1053	1.3110	1.3444
PTBA	1.6634	1.9111	1.2872
UNTR	1.3138	1.5712	1.1503
UNVR	60.6717	56.7918	36.2849
INKP	0.7565	0.9515	0.6304
SMGR	2.1001	2.0671	1.0809
AKRA	1.5752	1.2093	1.4603
CPIN	5.0583	4.5823	3.8794
KLBF	4.5457	3.7959	3.5598
ACES	5.4062	5.6321	3.9820

Sumber: www.idx.co.id, yang diolah peneliti

Dari tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (*Price to Book Value*) mengalami fluktuasi selama periode 2019-2021. Fluktuasi tersebut terjadi disebabkan oleh banyak faktor, hal tersebut harus dipertimbangkan oleh investor. Banyak penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sugeng Priyanto variabel kebijakan dividen, dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan.¹² Penelitian lain yang dilakukan oleh I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta variabel ukuran

¹² Sugeng Priyanto, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No.1 (2016), h. 96

perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.¹³

Faktor pertama dalam penelitian ini yang dianggap mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan baik jangka pendek maupun panjang. *Leverage* dapat dikatakan bahwa suatu rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang. Pengelolaan *leverage* sangat penting, sebab keputusan dalam penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya pengurangan atas pajak penghasilan.¹⁴ *Leverage* juga bisa sebagai salah satu alat yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Rasio *leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Karena rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan.¹⁵

Setiap perusahaan memiliki kebijakan utang dan tingkat utang yang berbeda-beda. Pengelolaan kebijakan utang sangat penting karena tingginya penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya perlindungan pajak. *Leverage* dalam hal ini cenderung mengarah kepada berita baik karena peningkatan hutang tersebut merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Apabila sinyal baik tersebut

¹³ I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, (2016), h. 4394

¹⁴ Agus Suwardika dan Ketut Mustanda, "Pengaruh *Leverage*, Pengukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, (2017), h. 1251

¹⁵ I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta, "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, (2016), h. 4398

diterima maka perusahaan dianggap mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik dan ketidakpastian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut akan berkurang.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Diah dan Nyoman Abudanti yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.¹⁶ namun menurut pendapat Farooq dan Masood yang menyatakan bahwa “pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang-hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan.”¹⁷ Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari yang menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.¹⁸

Faktor kedua yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Selain itu, juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan.¹⁹ Profitabilitas yang tinggi akan memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba, sehingga akan

¹⁶ Putu Diah dan Nyoman Abudanti, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Property Real Estate, dan Kontruksi Bangunan”, *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 9, (2019), h.5632

¹⁷ Farooq, M. A., & Masood, A, “Impact of Financial Leverage on Value of Firms: Evidence from Cement Sector of Pakistan. Research”, *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 7, No.9, (2016), h.73

¹⁸ I Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 9, (2016), h.5691

¹⁹ Aldilla Septiana, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar Dan Deskripsi Laporan keuangan*, (Pamekasan: Duta Media Publishing, 2009), h. 108

meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin meningkat nilai sebuah perusahaan. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah profit margin, *return on investment*, dan *return on equity*. Penelitian ini akan menggunakan *Return On Equity* (ROE) yaitu laba bersih dibagi dengan ekuitas sebagai alat ukur karena sangat berkaitan dengan saham yang dimiliki investor.²⁰ Manajemen perusahaan dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi juga bagi investor dan akan membuat persepsi investor baik terhadap perusahaan, sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ngurah Gede R dan Gede Merta Sudiarta menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.²¹ Namun hal tersebut berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mariska Sisilia, Melva Melany Sitompul, Edo Tumpak S, Ulfa Chairunnisa, Novia Eunike Lombu menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.²² Hal ini menunjukkan, semakin besar profit yang diperoleh dari sebuah perusahaan tidak menjamin meningkatnya nilai dari perusahaan tersebut.

Faktor ketiga adalah kebijakan dividen. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor

²⁰ Ni Gusti Ayu dan I Komang, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 2, (2018), h. 910

²¹ I Gusti Ngurah Gede R dan Gede Merta Sudiarta, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan profitabiloitas Terhadap Nilai perusahaan", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 7, (2016), h. 4416

²² Mariska Sisilia, et.al, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Return On Equity, Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate Bilding Contraction", *Jurnal Mutiara Manajemen*, Vol.4 No.1 , (2019), h. 298

atau akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham. *Dividend payout ratio* dihitung membagi dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*) atau dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan laba bersih.²³

Perusahaan yang membagikan dividen akan lebih diminati oleh pemegang saham untuk dilakukan investasi, karena dengan membagikan jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham dan kesejahteraan investor yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugeng Priyanto menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.²⁴ Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprilia Anita dan Arien Yulianto menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.²⁵ Hal ini menunjukkan, besar kecil dividen yang dibagikan kepada investor tidak menjamin dapat meningkatnya nilai dari perusahaan.

Hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan ketidakkonsistenan, mendorong peneliti untuk melakukan

²³ Imam Sentosa, *Akuntansi Keuangan Menengah* (intermediate Accounting), buku dua, (Bandung: PT Refika Aditama, 2009), h. 516

²⁴ Sugeng Priyanto, "Pengaruh Kebijakan dividen, Profitabilitas, dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No.1 (2016), h. 96

²⁵ Aprilia Anita dan Arief Yulianto, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Management Analysis Journal*, Vol.2, No.1, (2016). h. 17

pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) sebagai objek penelitian. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti akan melakukan penelitian kembali untuk menguji pengaruh variabel internal terhadap nilai perusahaan dengan judul **“Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2021”**.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis akan memberikan batasan masalah dalam penelitian ini, untuk memfokuskan pembahasan yang sesuai dengan tujuan penelitian, maka penulis membatasi penelitian ini pada penggunaan pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan hasil penelitian mengenai variabel pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sehingga dibutuhkan penelitian guna membuktikan hasil dari penelitian tersebut. Selain itu, penelitian ini juga dibatasi dengan penggunaan perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2019-2021 sebagai objek penelitian. Hal ini disebabkan karena saham-saham perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan saham syariah yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga menjadi saham syariah yang diminati oleh banyak investor. Tahun penelitian yang digunakan sejak tahun 2019 hingga tahun 2021 dikarenakan data di tahun sebelum tahun 2019 dan sesudah tahun 2021 tidak memenuhi standar.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka perumusan masalah yang akan dibahas adalah:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen dalam perspektif ekonomi islam?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan penelitian tersebut maka tujuan penulis dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui bagaimana *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen dalam perspektif islam.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi : Hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi referensi dalam mengembangkan penelitian selanjutnya dan menjadi pedoman pembelajaran serta menjadi sumber untuk memperluas wawasan ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan.
2. Bagi Perusahaan : Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan untuk menunjukkan

prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan.

3. Bagi Investor : Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal dan tambahan informasi terkait *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index (JII)*.
4. Bagi peneliti : Dapat mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2019-2021.

G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan

Dalam penelitian ini, ada beberapa penelitian terdahulu yang dapat menjadi landasan atau referensi dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian yang dilakukan Sugeng Priyanto dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia”. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks selama tahun 2011-2015 sebanyak 13 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan data yang dipergunakan, data sekunder. Metode analisis adalah regresi berganda dengan menggunakan uji t dan uji F (*Goodness Fit Test*). Hasil pengujian menunjukkan kebijakan dividen dan *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.²⁶

²⁶ Sugeng Priyanto melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No.1 (2016), h. 96

2. I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Populasi penelitian ini adalah perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 yang berjumlah populasi sebanyak 16 perusahaan. Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, tujuan menggunakan purposive sampling ialah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan peneliti. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS sebagai pengolahan data. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.²⁷
3. Mariska Sisilia, Melva Melany Sitompul, Edo Tumpak Sihit, Ulfa Chairunnisa, Novia Eunike Lombu melakukan penelitian dalam jurnal yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, *Return On Equity*, *Current Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate Building Construction* Di Bursa Efek Indonesia 2014-2017”. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode pendekatan penelitian kuantitatif, jenis penelitian adalah Deskriptif kuantitatif, sifat penelitian eksplanatory. Populasi penelitian ini sebanyak 66 perusahaan *property, real estate building construction* dengan teknik pengambilan sampel *purpose sampling* berjumlah 24 perusahaan *property, real estate building construction* yang memenuhi kriteria. Metode analisis data dalam

²⁷ I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, (2016), h. 4394

penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan Kebijakan Dividen, *Return On Equity* dan *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Perusahaan *Property, Real Estate Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Secara parsial Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan sedangkan *Return On Equity* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.²⁸

4. Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estate di BEI sebanyak 49 perusahaan pada periode 2012-2014”. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga sampel akhir yang didapatkan adalah 40 perusahaan yang tergabung dalam sektor properti dan real estate di BEI periode 2012-2014. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD dan www.idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 22 for windows. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan

²⁸ Mariska Sisilia, et.al, “Pengaruh Kebijakan Dividen, *Return On Equity*, *Current Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate Bilding Contraction*”, *Jurnal Mutiara Manajemen*, Vol.4 No.1 , (2019), h. 285

terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.²⁹

5. Penelitian yang dilakukan oleh Inka Noprianta dan Vaya Juliana tahun 2021, yang berjudul “Pengaruh *leverage*, Pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set* dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020” penelitian ini menghasilkan *bahwa Leverage* Pertumbuhan Perusahaan, *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen signifikan mempengaruhi nilai perusahaan secara simultan pada Indeks LQ45 di BEI tahun 2016-2020³⁰
6. Penelitian yang dilakukan oleh I Nyoman Agus Suwardik dan I Ketut Mustanda tahun 2017, yang berjudul “Pengaruh *leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti” penelitian ini menghasilkan *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kedua yaitu Ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Ketiga yaitu Pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan namun memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan akan berdampak buruk pada nilai perusahaan. Keempat yaitu Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan dan mempunyai arah yang

²⁹ Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate di BEI”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.9, (2016), h. 5671

³⁰ Inka Noprianta dan Vaya Juliana, Pengaruh *leverage*, Pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set* dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020, *Jurnal Ilmiah MEA*, Vol.5 No.3. 2021. H.1033.

positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.³¹



³¹I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut, “*Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*” E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 3, 2017. H.1272-1273.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. *Theory signaling* (Teori sinyal)

Signalling theory merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Sinyal yang disampaikan melalui aksi korporasi dapat berupa sinyal positif dan sinyal negatif.³²

Secara umum, *signalling theory* berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain tidak berguna. *Signalling theory* mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen-elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik. Selain itu, teori ini juga mencermati apa yang akan terjadi manakala sinyal yang diisyaratkan tidak sepenuhnya meyakinkan atau seberapa besar yang ketidakyakinan yang dapat ditoleransi sebelum sinyal tersebut menjadi tidak bermakna sama sekali.³³

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara pihak perusahaan dan pihak luar

³² Fenty Fauziah, Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris (Samarinda: RV Pustaka Horizon, 2017), h.11.

³³ Tatang A. Gumanti, Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan, Manajemen Usahawan Indonesia (2009), h. 1.

karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar.³⁴

Manajemen dapat memanfaatkan teori ini dalam mengambil keputusan yang berdampak bagi kemajuan perusahaan. Informasi dengan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan akan menarik perhatian investor untuk menahan saham yang dimilikinya dalam jangka waktu yang lebih panjang. Begitupun sebaliknya, jika informasi dengan sinyal negatif yang diberikan oleh perusahaan maka investor akan menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih singkat. Dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut, ketika *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen menunjukkan nilai yang berubah, hal ini otomatis memberikan informasi pada investor dalam memberikan penilaian terhadap nilai perusahaan.

2. *Dividend irrelevance theory*

Pendukung utama *dividend irrelevance theory* ini adalah Merton H. Miller dan Franco Modigliani, sehingga teori ini juga biasa disebut sebagai teori MM. Teori MM, menunjukkan bahwa dalam dunia yang sempurna ada kepastian, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pasar lain yang sempurna, dikatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh distribusi dividen.

Menurut Modigliani and Miller (1961) nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maupun

³⁴ Tiara Novia Fatrin, Yudhistira Ardana, Wulandari, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Holding Period Saham". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 3 No. 1. (Juni 2018), h. 91

terhadap biaya modalnya, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis.³⁵

Modigliani dan Miller juga menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya dividend payout ratio (DPR), tetapi ditentukan oleh laba sebelum pajak dan risiko bisnis. Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan sehingga kebijakan dividen menjadi tidak relevan. Pendapat Modigliani dan Miller tersebut didasarkan pada asumsi bahwa adanya pasar modal sempurna dimana tidak adanya biaya emisi saham baru, tidak adanya pajak penghasilan, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.³⁶

B. Jakarta Islamic Index (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia berkerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.³⁷

Dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu:³⁸

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).

³⁵ Modigliani, F., & Miller, M. Corporate income taxes and the cost of capital: A correction, 1963

³⁶ *Ibid.*,

³⁷ Sri Hermuningsih, Pengantar Pasar Modal Indonesia (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2019), h. 142.

³⁸ Dr. Andri Soemitra, M.A., Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Depok: KENCANA, 2017), h. 129-130.

2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.
5. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya.

Terbentuknya Jakarta Islamic Index (JII) dimaksudkan untuk menunjang kegiatan investasi syariah dan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham berdasarkan prinsip syariah. Dengan adanya indeks tersebut, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menyediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi bagi para pemodal sesuai dengan prinsip syariah sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengembangkan investasi secara syariah.

C. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Apabila dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Di antaranya adalah transaksi yang mengandung bunga dan riba. Selain itu, syariah juga melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung gharar atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan.³⁹

³⁹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta Timur: Sinar Grafika, 2011), h. 70.

Demikian halnya dengan kegiatan pasar modal syariah yang merupakan salah satu aktivitas bisnis. Pasar modal syariah sebagai salah satu lembaga keuangan, mempunyai peran yang sangat strategis karena merupakan sumber dana jangka panjang. Keberadaan institusi ini bukan hanya sebagai wahana sumber pembiayaan yang dapat memenuhi kebutuhan dana, baik bagi swasta maupun pemerintah dan BUMN, tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat. Tidak terkecuali masyarakat muslim yang menginginkan suatu media investasi yang sesuai dengan syariah Islam.⁴⁰

Di antara yang dilarang oleh syariah Islam dalam melakukan transaksi riba sebagaimana yang disebutkan dalam surat Al-Baqarah ayat 275 berbunyi :

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

Artinya : “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri, melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena

⁴⁰ Diana Wiyanti, “Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor”. Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM, Vol. 20 No.2 (April 2013), h. 247

mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barang siapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya. (Q.S. Al-Baqarah : 275).⁴¹

Selain tercantum dalam Al-Quran, pasar modal syariah dalam kegiatan perusahaan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah telah sesuai dengan mengacu pada Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Investor atau pemilik saham memiliki kebebasan dalam memilih jenis saham perusahaan yang *go public*.

2. Fungsi Pasar Modal Syariah

Menurut MM. Metwally keberadaan pasar modal syariah secara umum berfungsi :⁴²

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- c. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.

⁴¹ Al-Qur'an dan terjemahan Surat Al-Baqarah ayat 275 (Cipta Bagus Segara : Jawa Barat, 2015), h.47.

⁴² Dr. Andri Soemitra, M.A., Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Depok: KENCANA, 2017), h. 105.

- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

3. Manfaat Pasar Modal

Saat ini, kondisi dan eksistensi pasar modal kerap menjadi tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar modal memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk dapat memanfaatkan dana langsung dari masyarakat tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Ada beberapa manfaat pasar modal, yaitu :⁴³

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha.
- b. Memberikan sarana investasi bagi investor.
- c. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- d. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- e. Menciptakan lapangan kerja / profesi yang menarik.
- f. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- g. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- h. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.

⁴³ M. Nur Rianto Al Arif, Lembaga Keuangan Syariah Suatu Kajian Teoritis Praktis, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2017), h. 346

D. Investasi

1. Pengertian Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* adalah kata dasar dari *investment* yang memiliki arti menanam. Dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentukbentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.⁴⁴

Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.⁴⁵ Terlihat bahwa investasi ke dalam aktiva yang produktif akan meningkatkan utiliti. Investasi ke dalam aktiva yang produktif dapat berbentuk aktiva nyata (seperti rumah, tanah dan emas) atau berbentuk aktiva keuangan (surat-surat berharga) yang diperjual-belikan di antara investor (pemodal). Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan.⁴⁶

Investasi menurut Islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik obyeknya maupun prosesnya. Investasi sering dikenal dengan menyisihkan dana untuk

⁴⁴ Lailatul Azizah, "Pengaruh Bid Ask Spread, Market Value, Risk of Return, dan Dividend Payout Ratio Saham Preferen Terhadap Profitabilitas Return On Asset". (Tesis, Program Studi Ekonomi Syariah, Universitas Islam Negeri Sunan Ampel, Surabaya, 2018), h. 23

⁴⁵ Komaruddin Ahmad, S.E., M.M., *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio* (Jakarta: PT RINEKA CIPTA, 2004), h. 3.

⁴⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2017), h. 6-7.

melakukan suatu kegiatan dengan tujuan menambah nilai guna dari dana yang disisihkan tersebut.⁴⁷ Umat Islam telah diajarkan untuk melakukan investasi agar dapat mempersiapkan diri menghadapi ujian-ujian yang kemungkinan akan terjadi di masa depan, hal ini diterangkan dalam surat Yusuf ayat 47-49 yang berbunyi :

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ
 فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ
 بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ هُنَّ إِلَّا قَلِيلًا
 مِّمَّا تَحْصُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ
 يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ ﴿٤٩﴾

Artinya : “Dia berkata, “kamu bercocok tanam tujuh tahun sebagaimana biasa, maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya kecuali sedikit dari apa-apa yang kamu simpan. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras.” (Q.S. Yusuf : 47-49).⁴⁸

Ayat ini mengajarkan kaum muslim untuk tidak menghabiskan semua kekayaan yang dimiliki pada saat

⁴⁷ M. Nailul, “Prinsip Investasi di Pasar Modal Syariah (Tafsir Ayat Investasi)”. An-Nawa: Jurnal Studi Islam, Vol. 2 No.1 (2019), h.109

⁴⁸ Departemen agama republik Indonesia, Mushaf Al-Qur’an terjemah,. Al-Huda : Jakarta, 2002

telah mendapatkannya, karena kita sebagai manusia tidak mengetahui apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Antisipasi adanya sesuatu hal yang tidak diinginkan maka hendaknya sebagian dari kekayaan yang dimiliki agar ditangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting di masa yang akan datang. Dalam ayat tersebut diterangkan bahwa Nabi Yusuf as. telah melakukan investasi selama tujuh tahun untuk menghadapi paceklik tujuh tahun yang akan datang, maka kita sebagai manusia perlu melakukan investasi agar kesejahteraan tetap terjaga apabila terjadi hal-hal yang tidak diinginkan secara tak terduga.

2. Konsep Dasar Investasi

Sementara itu konsep dasar investasi adalah hal-hal berikut ini :⁴⁹

a. Pengaruh Waktu dan Pilihan

Hasil investasi merupakan akibat dari pilihan investasi atau jenis atas modal yang diinvestasikan dan jangka waktu investasinya.

b. Prinsip Compounding

Compounding adalah menempatkan kembali hasil investasi ke dalam pokok untuk mendapatkan hasil ganda.

c. Risk-Return Trade Off

Keuntungan dari cash flows dan atau hasil penjualan harta atau asset investasi adalah merupakan hasil investasi. Dimana risikonya terletak pada deviasi antara hasil yang diharapkan dengan kenyataan yang terjadi. Hal inilah yang kemudian menjadikan konsep dasar investasi yaitu semakin

⁴⁹ Mochammad Najib, dkk, *Investasi Syariah : Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik*, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, Cetakan Pertama, 2008), h. 7-16 dikutip oleh Lailatul Azizah, "Pengaruh Bid Ask Spread, Market Value, Risk of Return, dan Dividend Payout Ratio Saham Preferen Terhadap Profitabilitas Return On Asset". (Tesis, Program Studi Ekonomi Syariah, Univesitas Islam Negeri Sunan Ampel, Surabaya, 2018), h. 27-28

tinggi keuntungan berarti semakin tinggi risiko yang mungkin akan dihadapi, yang menjadikan investasi harus menentukan langkah memaksimalkan keuntungan dengan menekan risiko serendah-rendahnya.

d. Pilihan yang Rasional

Dalam menentukan pilihan rasional seorang investor harus mencari hasil terbaik dengan risiko terendah.

e. Diversifikasi

Pemikiran ini didasarkan pada prinsip peluang bisnis, yang menjelaskan bahwa setiap usaha mempunyai peluang bisnis yang berbeda-beda.

f. Waktu Investasi

Penentuan waktu investasi adalah elemen yang paling kritis terhadap keberhasilan investasi. Praktik penentuan waktu ada beberapa teori :

- 1) Waktu memulai investasi
- 2) Masa investasi
- 3) Waktu mengalihkan investasi

Strategi mengatasi permasalahan waktu adalah dengan melakukan investasi secara berkala dengan nilai tertentu.

3. Tujuan Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :⁵⁰

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat

⁵⁰ Komaruddin Ahmad, S.E., M.M., Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio (Jakarta: PT RINEKA CIPTA, 2004), h. 3-4.

- pendapatnya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogoti oleh inflasi.
 - c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidangbidang usaha tertentu.

4. Jenis Investasi

Pada dasarnya investasi dapat digolongkan ke dalam beberapa jenis, yakni berdasarkan asset, pengaruh, ekonomi, menurut sumbernya. Dalam kaitan ini, Salim dan Budi Sutrisno menjelaskan sebagai berikut :⁵¹

a. Investasi Berdasarkan Asetnya

Investasi ini merupakan penggolongan investasi dari aspek modal atau kekayaannya. Investasi ini dibagi dua jenis, yaitu :

- 1) Real assets yang merupakan investasi yang berwujud, seperti gedung-gedung, kendaraan, dan sebagainya
- 2) Financial assets, yaitu yang berupa dokumen (surat-surat berharga) yang diperdagangkan di pasar uang, seperti deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang (SBPU), dan sebagainya. Financial assets juga diperdagangkan

⁵¹ Salim dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia*, (Jakarta: Rajawali Pres, 2008), h. 36-39 dikutip oleh Prof. Dr. H. Abdul Manan, S.H., S.I.P., M.Hum., *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 191-193

di pasar modal, seperti saham, obligasi, warrant, opsi, dan sebagainya.

b. Investasi Berdasarkan Pengaruh

Investasi model ini merupakan investasi yang didasarkan pada faktor dan keadaan yang memengaruhi atau tidak berpengaruh dari kegiatan investasi. Investasi berdasarkan pengaruh dibagi menjadi dua macam, yaitu :

- 1) Investasi autonomus (berdiri sendiri), yaitu investasi yang tidak dipengaruhi tingkat pendapatan, bersifat spekulatif, misalnya pembelian surat-surat berharga.
- 2) Investasi induced (memengaruhi-menyebabkan), yakni investasi yang dipengaruhi oleh kenaikan permintaan akan barang dan jasa serta tingkat pendapatan, misalnya penghasilan transitory (penghasilan yang didapat selain dari bekerja), yaitu bunga tabungan dan sebagaimana (teori dikembangkan oleh Milton Friedman).

c. Investasi Berdasarkan Sumber Pembiayaan

Investasi model ini didasarkan kepada pembiayaan asal atau asal usul investasi itu memperoleh dana. Investasi ini dibagi kepada dua macam :

- 1) Investasi yang bersumber dana dari dalam negeri (PMDN), investornya dari dalam negeri.
- 2) Investasi yang bersumber dari modal asing, pembiayaan investasi bersumber dari investor asing.

d. Investasi Berdasarkan Bentuk

Investasi berdasarkan bentuk merupakan investasi yang didasarkan pada cara menanamkan investasinya. Investasi modal ini dibagi kepada dua bentuk, yaitu:

- 1) Investasi langsung dilaksanakan oleh pemiliknya sendiri, seperti membangun pabrik,

membangun gedung selaku kontraktor, membeli total, atau mengakuisisi perusahaan.

- 2) Investasi tidak langsung yang sering disebut dengan investasi portofolio. Investasi tidak langsung dilakukan melalui pasar modal dengan instrumen surat-surat berharga, seperti saham, obligasi, reksadana beserta turunannya.

E. *Leverage*

1. Pengertian *Leverage*

Leverage merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham karena para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset semakin besar, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat, dan sebaliknya.⁵²

Menurut Rudangga dan Sudiarta “*Leverage* adalah gambaran dari pemakaian utang oleh suatu perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Pengelolaan *leverage* sangatlah penting karena tingginya penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya perlindungan pajak”.⁵³

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* digunakan untuk suatu perusahaan bukan hanya untuk membiayai aktiva serta menanggung beban tetapi juga untuk memperbesar penghasilan. *Leverage* suatu perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah aktiva di satu pihak dengan jumlah hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) di pihak

⁵² Hery, S.E., M.Si., CRP., RSA., CFRM, *Kajian Riset Akuntansi*, (Jakarta : PT Grasindo, 2017), h. 12

⁵³ I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta, “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan”, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, (2016), h. 4405

lain. Dengan demikian *leverage* menunjukkan risiko yang akan dihadapi perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimiliki perusahaan.

2. Indikator *Leverage*

Berikut adalah jenis-jenis *leverage* yang biasa digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, antara lain :

a. *Debt to Assets Ratio* atau *Debt Ratio*

Menurut Kasmir "*Debt ratio* merupakan utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva".⁵⁴

Rasio utang terhadap total aktiva/aset (DAR) atau biasa disebut Rasio Utang ini menunjukkan seberapa besar bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjakan oleh utang. Rumus untuk mencari Debt to asset ratio sebagai berikut :



$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

Total Liabilities : Total Utang

Total Asset : Total Aset

Kreditur atau investor tentu lebih suka jika DAR ini bernilai rendah karena berarti tingkat keamanan dananya semakin baik. Hal ini karena rasio utang menunjukkan sejauh aman utang yang bisa ditutupi oleh aktiva. Semakin kecil rasio, semakin aman pencatatan transaksi keuangannya.

⁵⁴ Kasmir, Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh, (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), h. 155

b. *Debt to Equity Ratio*

Menurut Kasmir “*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang”.⁵⁵ Rasio utang terhadap ekuitas (DER) ini menunjukkan hubungan antara jumlah utang jangka panjang dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

Keterangan :

DER : Rasio Utang Terhadap Ekuitas
 Total Liabilities : Total Utang
 Total Shareholder's Equity : Modal Sendiri

Investor atau kreditor akan lebih menyukai nilai DER yang rendah karena tingkat keamanan dananya semakin baik. Begitupun sebaliknya, jika DER tinggi maka besar pula risiko keuangannya. Jika semakin berisiko maka biasanya investor atau kreditor akan meminta imbalan yang lebih tinggi pula.

c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Menurut Kasmir “*LTDtER* merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

⁵⁵ *Ibid.*

Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap upiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan”.⁵⁶

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER) digunakan untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang. Rumus untuk mencari *long term debt to equity ratio* sebagai berikut :

$$\text{LTDtER} = \text{Long Term Debt} : \text{Equity}$$

Keterangan :

LTDtER : *Long Term Debt to Equity*
Long Term Debt : Utang Jangka Panjang
Equity : Modal

d. *Times Interest Earned*

Menurut Kasmir “Times Interest Earned Ratio (TIE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan laba sebelum bunga pajak. Secara implisit rasio ini menghitung besaran laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban tetap bunga”.⁵⁷ Rasio kemampuan membayar bunga ini mengukur seberapa banyak laba operasi (kadang juga ditambah dengan penyusutan) mampu membayar bunga dari utang. *Times Interest Earned (TIE)* ini disebut juga dengan *Interest Coverage Ratio* dimana setelah perhitungannya akan diketahui seberapa besar laba bersih yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk mencari *Times Interest Earned* sebagai berikut :

⁵⁶ *Ibid.*

⁵⁷ *Ibid.*

$$\text{TIE} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Interest Expense}}$$

Keterangan :

Earnings Before Interest and Tax (EBIT): Laba
sebelum
bunga dan
pajak

Interest Expense : Beban
Bunga

e. *Fixed Charge Coverage*

Menurut Kasmir menyatakan bahwa “*Fixed Charge Coverage* atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *Times Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan koontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang”.⁵⁸ Rumus untuk mencari *Fixed Charge Coverage* sebagai berikut :

$$\text{FCC} = \frac{\text{EBIT} + \text{Sewa}}{\text{Interset Expense} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

Keterangan :

EBIT : Earning Before Interest
andTax

Interest Expense : Beban Bunga

⁵⁸ Ibid., 158

Sedangkan jenis *leverage* yang akan diteliti pada penelitian ini adalah jenis *Debt to Equity Ratio* (DER) karena rasio ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan. Dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Dalam menilai kesehatan utang perusahaan, berikut dapat dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis :

- a. $DER > 1$: Berarti utang perusahaan lebih besar daripada ekuitasnya.
- b. $DER < 1$: Berarti utang perusahaan lebih kecil daripada ekuitasnya.

Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki $DER < 1$. Hal ini menunjukkan utang masih dapat ditoleransi. Kasus khusus untuk sektor keuangan seperti bank dan asuransi, perusahaan yang memiliki $DER > 1$ hal ini masih dapat dikatakan wajar.

3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Leverage*

Leverage perusahaan dapat dipengaruhi berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :⁵⁹

- a. Ukuran perusahaan

Ukuran telah menjadi salah satu faktor yang paling umum digunakan untuk menentukan tingkat utang perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin banyak informasi mengenai perusahaan yang tersedia di pasar, sehingga mengurangi tingkat asimetri informasi yang memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan dari pemberi pinjaman dengan mudah.

- b. Sumber penghasilan

⁵⁹ Lyna Yuliana dan Erna Nur Afri Yuyetta, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Leverage Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2013-2015)", *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 6, Nomor 3, Tahun 2017, h. 3-4

Sumber penghasilan perusahaan adalah pendapatan yang diperoleh dari pendapatan internal dan pendapatan eksternal perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan sumber dana internal yang rendah, biasanya cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang menghasilkan sumber dana internal yang tinggi, cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang lebih rendah.

c. Tingkat jaminan

tingkat jaminan adalah penanggung utang yang diberikan oleh perusahaan kepada pemberi kredit (kreditur). Aset berwujud dari suatu perusahaan dapat dianggap sebagai jaminan nyata yang dapat perusahaan tawarkan kepada kreditur atas timbulnya kontrak utang. Semakin besar tingkat jaminan yang ditawarkan perusahaan kepada kreditur, maka semakin tinggi tingkat utang.

d. Biaya utang

Biaya utang adalah tingkat pengembalian yang harus dilunasi oleh perusahaan terhadap utang-utangnya. Ketika biaya utang perusahaan tinggi, maka tingkat risiko kesulitan keuangan juga tinggi, sehingga perusahaan cenderung untuk menurunkan tingkat utangnya. Sebaliknya, ketika biaya utang perusahaan rendah, maka risiko kesulitan keuangan juga rendah, sehingga tingkat utang akan meningkat.

e. Peluang pertumbuhan

Peluang pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan kesempatan perusahaan dalam mengembangkan usahanya untuk memperoleh profit yang tinggi. ketika perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar membutuhkan dana, perusahaan tersebut akan menerbitkan saham baru dan mengurangi penggunaan utang. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi menunjukkan

bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan kemajuan, sehingga perusahaan tersebut relatif lebih profitable.

f. Reputasi

Reputasi perusahaan adalah penilaian kolektif dari pandangan para stakeholder terhadap perusahaan berdasarkan persepsi dan interpretasi citra perusahaan. Reputasi suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi kemampuan tingkat utang, karena dapat mengurangi konflik antara perusahaan dan pemberi pinjaman. dengan memenuhi kewajiban pembayaran, perusahaan dapat menikmati reputasi yang baik, dan menghilangkan konflik dengan para kreditur. Perusahaan dengan reputasi yang baik biasanya lebih matang dan lebih dikenal di pasar, sehingga perusahaan tersebut dapat dengan mudah memperoleh pinjaman. Oleh sebab itu, perusahaan dengan reputasi yang baik akan memberikan hubungan yang positif dengan tingkat utang.

g. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dibayar dengan harta lancar yang dimilikinya. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi juga dapat meningkatkan tingkat utangnya untuk menghindari manajer menggunakan kas untuk kepentingan pribadi, sehingga masalah free cash flow dapat terselesaikan. Selain itu, tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya, sehingga perusahaan dapat dengan mudah memperoleh pinjaman.

4. *Leverage Dalam Perspektif Ekonomi Islam*

Islam memperbolehkan adanya transaksi melalui utang piutang . transaksi utang piutang yang yang sesuai dengan prinsip islam akan mendatangkan manfaat bagi kedua belah

pihak sehingga pelaku usaha perlu berpegang pada kaidah syariah islam. Allah SWT telah memberikan kejelasan mengenai utang piutang dalam Al-Qur'an Surat Al-Mai'dah Ayat 2 yang berbunyi :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَحِلُّوْا شَعِيْرَ اللّٰهِ وَلَا الشَّهْرَ
 الْحَرَامَ وَلَا اَهْدٰى وَلَا اَلْقَلْتِىْدَ وَلَا ءَامِيْنَ الْبَيْتِ
 الْحَرَامِ يَبْتَغُوْنَ فِضْلًا مِّن رَّبِّهِمْ وَرِضْوَانًا ۚ وَاِذَا حَلَلْتُمْ
 فَاصْطَادُوْا ۚ وَلَا تَجْرِمٰنِكُمْ شَعْنًاۙ قَوْمٍ اَنْ صَدُوْكُمْ
 عَنِ الْمَسْجِدِ الْحَرَامِ اَنْ تَعْتَدُوْا ۗ وَتَعَاوَنُوْا عَلٰى الْبِرِّ
 وَالتَّقْوٰى ۗ وَلَا تَعَاوَنُوْا عَلٰى الْاِثْمِ وَالْعُدُوْنِ ۗ وَاتَّقُوْا
 اللّٰهَ ۗ اِنَّ اللّٰهَ شَدِيْدُ الْعِقَابِ ﴿٢﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu melanggar syiar-syiar kesucian Allah, dan jangan (melanggar kehormatan) bulan-bulan haram, jangan (mengganggu) hadyu (hewan-hewan kurban) dan qala'id (hewan-hewan kurban yang diberi tanda), dan jangan (pula) mengganggu orang-orang yang mengunjungi Baitulharam; mereka mencari karunia dan keridaan Tuhannya. Tetapi apabila kamu telah menyelesaikan ihram, maka bolehlah kamu berburu. Jangan sampai kebencian(mu) kepada suatu kaum karena mereka menghalang-halangi dari Masjidilharam, mendorongmu berbuat melampaui batas (kepada mereka). Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan

permusuhan. Bertakwalah kepada Allah, sungguh, Allah sangat berat siksaan-Nya". (Qs. Al-Mai'dah Ayat 2).⁶⁰

Ayat tersebut menjelaskan terkait utang piutang. Dalam islam hukum hutang piutang diperbolehkan karena utang adalah bagian dari tolong menolong sesama manusia. Namun diberikan rambu-rambu kepada kita untuk berhati-hati menjalankannya, karena utang bisa membawa kita ke surga dan bisa juga membawa kita ke neraka. Pemberi maupun penerima utang hendaklah mengetahui satu sama lain terkait adab-adab yang digariskan dalam berhutang. Sehingga utang menjadi sebuah solusi, menjadi sebuah pertolongan seseorang ataupun perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

F. Profitabilitas

1. Pengertian Profitabilitas

Setiap perusahaan mempunyai tujuan yaitu untuk memperoleh keuntungan yang besar. Keuntungan tersebut akan dipergunakan bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting, karena untuk melangsungkan hidupnya suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Selain itu tingkat profitabilitas dapat menunjukkan seberapa baik pengelolaan manajemen

⁶⁰ Departemen agama republik Indonesia, Mushaf Al-Qur'an terjemah,. Al-Huda : Jakarta, 2002

perusahaan, untuk itu diperlukan suatu alat untuk bisa menilainya.

Aldilla Septiana berpendapat bahwa “Profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Selain itu, juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas manajemen di sini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan”.⁶¹

Profitabilitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi juga bagi pemegang saham, sehingga akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya. Karena itu, semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.⁶²

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti menyimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur atau menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan secara efektif yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan dari aktivitas penjualan ataupun investasi. Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba bagi perusahaannya.

Profitabilitas dikatakan baik apabila memenuhi target laba yang telah diharapkan. Profitabilitas yang rendah menunjukkan bahwa tingkat kinerja manajemen perusahaan tersebut kurang baik. Perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah akan membuat perspsi investor tidak baik dan akan menyebabkan turunnya nilai

⁶¹ Aldilla Septiana, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar Dan Deskripsi Laporan keuangan*, (Pamekasan: Duta Media Publishing, 2009), h. 108

⁶² Hery, S.E., M.Si., CRP., RSA., CFRM, *Kajian Riset Akuntansi*, (Jakarta : PT Grasindo, 2017), h. 3

kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi juga bagi investor, sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2. Indikator Profitabilitas

Berikut adalah jenis-jenis profitabilitas yang biasa digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba :

a. *Return On Asset* (Hasil Pengembalian atas Aset)

Menurut Hery dalam jurnal Gerald dkk “ROA adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi modal dalam menciptakan laba bersih”.⁶³ *Return On Asset* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. *Return On Asset* dirumuskan sebagai berikut:



$$ROA = \frac{EAT}{Total Asset}$$

Keterangan :

ROA : Return On Asset (Hasil pengembalian atas aset)

EAT : Earning After Tax (Laba setelah pajak)

Total Asset : Total Aktiva

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang

⁶³ Egam, Gerald Edsel Yermia, Ventce Ilat, dan Sony Pangerapan, “Pengaruh ROA, ROE, NPM, Dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Index LQ45 Di BEI Periode Tahun 2013-2015”, *Jurnal EMBA*, Vol. 5, No.2 , (2017), h. 107.

dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

b. *Return On Equity* (Hasil Pengembalian atas Ekuitas)

Menurut Hery dalam jurnal Gerald dkk “ROE adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi modal dalam menciptakan laba bersih”.⁶⁴ *Return On equity* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Return On Ekuitas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

ROE : Return On Equity (Hasil pengembalian atas ekuitas)

EAT : Earning After Tax (Laba setelah pajak)

Total Equity : Total Ekuitas

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

c. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

⁶⁴ *Ibid.*, h. 108

Menurut Syamsuddin dalam jurnal Ainul Khamidah dkk “GPM merupakan presentase laba kotor jika dibandingkan dengan pencapaian sales. Keadaan operasi perusahaan akan terindikasi bagus apabila GPM semakin baik, hal ini membuktikan bahwa jumlah harga pokok penjualan cenderung lebih rendah dibanding harga sales, bwgitu pula sebaliknya dimana semakin rendah GPM maka berpengaruh pada operasi perusahaan yang kurang baik”.⁶⁵ *Gross Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud dengan penjualan bersih disini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi return dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Net Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}}$$

Keterangan :

GPM : Gross Profit Margin
(Margin Laba kotor)

Net Sales : Penjualan Bersih

Cost of Good Sold : Harga Pokok penjualan

Sales : Total Penjualan

Semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya

⁶⁵ Khamidah, Ainul, Edward Gagah, Dan Aziz F, “ *Analysis Of Gross Profit Margin (GPM), Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM) dan Return On Asset (ROA) (Study On Property And Real Estate Companies Listed on the IDX Year 2012-2016)*”, *Journal Of management*, Vo. 4, No. 4, (2018).

harga jual dan rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor maka semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya harga jual dan tingginya harga pokok penjualan.

d. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Menurut Hery dalam jurnal Gerald dkk “NPM dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan”.⁶⁶

Net profit margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan disini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain. NPM dirumuskan dengan :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

Keterangan :

NPM : Net Profit Margin (Margin laba bersih)

⁶⁶ Egam, Gerald Edsel Yermia, Ventce Ilat, dan Sony Pangerapan, “Pengaruh ROA, ROE, NPM, Dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Index LQ45 Di BEI Periode Tahun 2013-2015”, JurnalEMBA, Vol. 5, No.2 , (2017), h.108

Earning After Tax : Laba Setelah Pajak
Sales : Total Penjualan

Semakin tinggi margin laba berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan.⁶⁷

3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Andreani dan Leliani menyatakan bahwa “terdapat bebrapa factor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan”. Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan diantaranya adalah :⁶⁸

a. *Current Ratio*

Current ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin rendahnya nilai dari CR, maka akan mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga hal ini dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan, di mana perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya akan dikenai beban tambahan atas kewajibannya.

b. *Total Asset Turnover* (TATO)

Total Asset Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan

⁶⁷ *Ibid.*, h. 8-10

⁶⁸ Andreani Caroline Barus, Leliani, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Volume 3, Nomor 02, (2013), h. 112-113

aset dalam menghasilkan pendapatan dari penjualan. Semakin efisiennya suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh pendapatan, maka akan menunjukkan semakin baiknya profit yang akan diterima, dan sebaliknya, ketidakefisienan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki hanya akan menambah beban perusahaan berupa investasi yang tidak mendatangkan keuntungan.

c. *Debt Ratio*

Debt ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total aset yang dimiliki. Semakin tingginya jumlah hutang yang digunakan untuk membeli aset akan menyebabkan semakin tingginya bunga pinjaman yang akan ditanggung oleh perusahaan, sehingga akan menjadi permasalahan pada semakin rendahnya jumlah laba yang mampu diperoleh.

d. Pertumbuhan penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan dapat juga mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Semakin tingginya penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan dapat mendorong semakin tingginya laba kotor yang mampu diperoleh, sehingga dapat mendorong semakin tingginya profitabilitas perusahaan.

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi profitabilitas. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, maka akan mencerminkan semakin besarnya sumber daya yang tersedia untuk memenuhi permintaan produk. Di samping itu, dengan semakin besarnya ukuran dari sebuah perusahaan, maka perusahaan memiliki kesempatan untuk menjangkau pangsa pasar yang lebih luas untuk melakukan pemasaran produknya, sehingga membuka peluang diperolehnya laba yang semakin tinggi.

4. Profitabilitas Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Dalam syariaah islam, pandangan tentang profitabilitas sama halnya dengan mengelola harta. Tujuan mengelola harta adalah mencari keuntungan atau laba. Manusia pada kodratnya tidak menampikkan bahwa keuntungan berupa materi masih menjadi tujuan utama. Islam pun tidak melarang kita untuk mendapatkan keuntungan, asal masih sesuai dengan syariaah islam. Al-Qur'an menyebutkan dalam Surat An-Nisa ayat 29 yang berbunyi :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ
بِالْبَطْلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا
تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٢٩﴾

Artinya : *“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu”*. (QS. An-Nisa ayat 29).⁶⁹

Ayat tersebut menjelaskan terkait memperoleh harta atau keuntungan yang tidak boleh dilakukan dengan jalan yang batil atau tidak sesuai dengan ajaran islam. Jika dikaitkan dengan hal ini maka perusahaan saat memberikan informasi kinerja perusahaan harus sesuai dengan yang sebenarnya terjadi dan tidak boleh memanipulatif informasi terkait perusahaan demi menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Profitabilitas erat kaitannya dengan

⁶⁹ Departemen agama republik Indonesia, Mushaf Al-Qur'an terjemah,. Al-Huda : Jakarta, 2002

keuntungan. Dalam islam diperbolehkan dalam memperoleh keuntungan setinggi-tingginya secara materi, tetapi juga harus dapat memperoleh keuntungan non materinya. Keuntungan yang diperoleh harus benar-benar halal, baik, dan jelas sesuai dengan ajaran islam. Serta tidak mengandung unsur-unsur yang tidak diperbolehkan.

G. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Dividen

Otoritas Jasa keuangan (OJK) mendefinisikan dividen sebagai berikut “Dividen adalah porsi keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham”.⁷⁰ Sedangkan menurut Agus sartono “Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan redaksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumukan dividen”.⁷¹

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Pemegang saham memandang dividen sebagai sinyal kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan.⁷² Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan untuk

⁷⁰ <http://www.ojk.co.id>, (Diakses pada Rabu, Maret 2023, Pukul : 20.24 WIB)

⁷¹ Agus Sartono, Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi, (Yogyakarta: BPFE, 2003), h. 102

⁷² Ferdinand D.Saragih dkk, Dasar-dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi (Jakarta:PT.Elex Media Komputindo, 2005), h. 153

dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah dan jenis saham yang dimiliki.

2. Jenis-jenis dividen

Menurut Brigham dalam buku Imam Santoso terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan". Berikut ini adalah jenis-jenis dividen menurut Brigham:

a. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Distribusi laba dalam bentuk uang tunai (kas) oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya disebut sebagai dividen tunai (*cash dividend*). Walaupun dividen dapat dibayarkan dalam bentuk aktiva lainnya, namun jenis dividen kas inilah yang paling menyebabkan berkurangnya saldo laba dan kas. Suatu kewajiban untuk membayar dividen tunai (*cash dividend payable*) sudah terhutang sejak tanggal pengumumannya dan akan dibatalkan pada tanggal pembayarannya. Perusahaan dapat membayar dividen tunai bila memenuhi 3 syarat:

- 1) Saldo laba mencukupi
- 2) Tersedia uang kas yang mencukupi, dan
- 3) Tindakan formal dari dewan komisaris

b. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Bila distribusi dividen dalam bentuk saham perusahaan sendiri disebut dengan dividen saham (*stock dividend*). Umumnya, distribusi ini berbentuk saham biasa (*common stock*) dan diterbitkan untuk pemegang saham biasa. Dividen saham berbeda dengan dividen tunai atau dividen kekayaan, karena pembayarannya tidak menggunakan kas atau aktiva lainnya. Dengan demikian, adanya distribusi dividen saham akan menambah jumlah saham yang beredar. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan harus membayar dividen menggunakan saham perusahaan,

antara lain: perusahaan sedang menghadapi kesulitan modal kerja, adanya pembatasan dari para kreditor dan lain-lain.

c. *Script Dividend*

Apabila perusahaan mengumumkan dividen dengan menerbitkan surat hutang (biasanya wesel) dan pelunasannya dilakukan di kemudian hari, maka dividen semacam ini disebut dengan *script dividend*. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *script* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *script*.

d. *Property Dividend*

Distribusi kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva selain kas disebut dengan istilah dividen kekayaan (*property dividend*) sering pula disebut dengan *dividend in kind*. Distribusi ini biasanya menggunakan sekuritas perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian perusahaan telah memindahkan sebagian atau bahkan seluruh atas hak kepemilikan perusahaan lain kepada pemegang sahamnya.

e. *Liquidating Dividend*

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebagian merupakan pemulangan atas investasi (*return on investment*), sedangkan pada dividen tunai (*cash dividend*) merupakan pengembalian atas investasi (*return on invesment*).⁷³

Sedangkan jenis dividen yang akan diteliti pada penelitian ini adalah jenis *cash dividend* atau dividen tunai. Dividen tunai merupakan dividen yang

⁷³ Imam Santoso, Akuntansi Keuangan Menengah (Intermediate Accounting), (Bandung:PT.Refika Aditama, 2009),hal.202-212

pembayarannya secara tunai kepada pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikan sahamnya. Pada umumnya *cash dividend* lebih banyak disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering digunakan oleh perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

3. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Martono dan Harjito yang menyatakan bahwa “Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang”.⁷⁴

Menurut Brigham dan Houston dalam jurnal Hendri dkk yang menyatakan bahwa “Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham”.⁷⁵

Pada umumnya *proxy* untuk kebijakan dividen adalah dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba

⁷⁴ Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, (Yogyakarta : Ekonisia, 2003), h. 253

⁷⁵ Hendri Dwi Wahyudi, Chuzaimah dan Dani Sugiarti, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kepurusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*, Vol.1 No.2, Desember 2016.

yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan diperusahaan.

Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden adalah suatu keputusan manajemen perusahaan terkait laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal perusahaan sebagai investasi dimasa yang akan datang.

4. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne dan Wachowiz faktor-faktor yang akan mempengaruhi perusahaan dalam hal pembayaran deviden adalah sebagai berikut :⁷⁶

a. Aturan-aturan hukum

Peraturan hukum adalah peraturan menentukan bagaimana batasan-batasan kebijakan deviden yang dibuat oleh perusahaan dapat dilaksanakan. Setiap negara memiliki peraturan hukum yang berbeda mengenai pembagian deviden.

b. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan deviden yang akan diambil. Anggaran kas, laporan sumber dan penggunaan dana yang diproyeksikan, dan perkiraan laporan arus kas harus disiapkan.

c. Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban

⁷⁶ Horne, James C. Van dan John M Wachowicz Jr, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13), (Jakarta : Salemba Empat, 2012), h. 481

keuangannya yang harus segera dibayar. Likuiditas perusahaan adalah pertimbangan penting dalam keputusan dividen perusahaan. Semakin kuat posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin kuat pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

d. Kemampuan untuk meminjam

Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang relative singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel. Bila semakin kuat kemampuan perusahaan untuk meminjam maka akan semakin kuat pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara tunai.

e. Batasan dalam kontrak utang

Syarat perjanjian utang adalah sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman yang biasanya meliputi batasan untuk membayar dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman terhadap pihak peminjam dengan tujuan untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utang.

f. Pengendalian

Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar mungkin harus mengumpulkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan saham agar dapat membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Pengendalian dengan cara lain adalah ketika suatu perusahaan menjadi objek akuisisi perusahaan lain, pembayaran dividen yang rendah mungkin dapat menguntungkan pihak luar yang sedang berusaha mengambil kendali.

5. Indikator Kebijakan Dividen

Pengukuran kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY). Berikut penjelasannya :

a. Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

Menurut Murhadi dalam Jurnal Fauzi dan Suadak “*Dividend yield* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga pasar saham saat yang berlaku”.⁷⁷ *Dividend yield* merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Beberapa pemegang saham menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai *dividend yield* yang tinggi. Secara sistematis, *dividend yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DY = \frac{DPS}{MPS}$$

Keterangan :

DY : Dividen Yield (Hasil dividen)

DPS : Dividen Per Share (Dividen per lembar saham)

MPS : Market Price Per Share (Harga per lembar saham)

b. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Menurut Yuli Chomsatu menyatakan bahwa “*Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih

⁷⁷ Fauzi, Muhammad Nur, dan Suhadak, “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas Studi Pada Sektor Mining Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013”, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 21, No.1, Tahun 2015, h. 2

yang didapatkan perusahaan”.⁷⁸ Sedangkan Murhadi dalam jurnal Fauzi dan Sadak bahwa “DPR merupakan rasio pengukuran untuk menggambarkan keseluruhan seberapa besar proporsi pembagian dividen terhadap pemegang saham”.⁷⁹ Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan, tetapi sebaliknya semakin rendah *dividend payout ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan. *Dividen Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan :

DPR : *Dividen Payout Ratio*

DPS : *Dividen Per Share* (Total Dividen)

EPS : *Earning Per Share* (Laba per lembar saham)

Laba per lembar saham (*earning per share*) itu sendiri dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut

.⁸⁰

⁷⁸ Yuli Chomsatu Samrotun, “Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya”, *Jurnal Paradigma*, Vol. 13, No.1, (2015), h. 94

⁷⁹ Fauzi, Muhammad Nur, dan Suhadak, “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas Studi Pada Sektor Mining Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013”, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 21, No.1, Tahun 2015, h. 2

⁸⁰ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: ALFABETA, 2013), 138

$$EPS = \frac{\text{Earning After Tax}}{JSB}$$

Keterangan :

EPS	: <i>Earning Per Share</i>
Earning After Tax	: Pendapatan Setelah Pajak
JSB	: Jumlah Saham Beredar

Berdasarkan uraian diatas, dalam hal ini peneliti menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dalam menentukan pembagian dividen. Karena *Dividen Payout Ratio* (DPR) ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham. Sebagian besar investor menganggap bahwa rasio pembayaran dividen yang ideal yaitu antara 30%-55%, hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak terlalu rendah dan tidak terlalu tinggi.

6. Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Dalam syariah Islam, pandangan tentang pembagian dividen yang mana pada pembayarannya berdasarkan keuntungan pada setiap akhir tahun dan totalnya tergantung pada perusahaan memperoleh besar kecilnya keuntungan. Pembagian dividen semacam ini sesuai dengan akad syirkah atau kerja sama dalam bentuk modal, yang mana pertanggung jawaban pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki, begitu pula hasil keuntungan akan dibagi sesuai dengan proporsi masing-masing modal yang ditanamkan dan sesuai perjanjian antara kedua belah pihak. Al-Qur'an menyebutkan dalam surat Al-Ma'idah ayat 1 yang berbunyi :

يٰٓأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ اٰحَلَّتْ لَكُمْ
 بِهَيْمَةً اَلَّا تَعْمَرَ اِلَّا مَا يَتَلٰى عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ
 وَاَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ اِنَّ اللّٰهَ سَحْحَمٌ مَا يُرِيْدُ ﴿١﴾

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman!
 Penuhilah janji-janji”. (QS.Al-Ma’idah ayat 1).⁸¹

Ayat tersebut berisi tentang perintah kepada setiap orang yang beriman agar memenuhi janji-janji yang telah diikrarkan, baik janji kepada Allah, janji kepada sesama manusia, maupun janji kepada diri sendiri. Selama janji-janji itu tidak mengharamkan yang halal dan tidak menghalalkan yang haram. Berdasarkan ayat tersebut, dapat disimpulkan bahwa kerja sama dalam bentuk modal (syirkah) dilakukan untuk menciptakan kesejahteraan umum, tidak hanya kesejahteraan pemegang saham. Melalui seporsi kepemilikan atas suatu perusahaan maka pemegang saham berhak atas seporsi keuntungan, dengan catatan operasional perusahaan mendapatkan laba. Jika merugi, maka tidak ada porsi keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Pembagian atas untung dan rugi dalam bisnis disesuaikan dengan perjanjian diawal antara kedua belah pihak. Inilah yang dinamakan dividen. Dividen adalah bagian dari keuntungan investasi yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham, maka menerima dividen hukumnya adalah halal dan diperbolehkan dalam islam..

⁸¹ Departemen agama republik Indonesia, Mushaf Al-Qur’an terjemah,. Al-Huda : Jakarta, 2002

H. Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.⁸²

Menurut Sujoko dan Soebiantoro menyatakan bahwa “nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka nilai perusahaan menjadi tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap tidak hanya pada kinerja perusahaan namun juga pada prospek pandangan perusahaan dimasa yang akan datang”.⁸³

Nilai perusahaan menurut Sartono diartikan sebagai “harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan akan dijual”. Berkaitan dengan hal tersebut, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor tersebut mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dilikuidasi.⁸⁴

Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi sangat penting, artinya karena dengan memaksimalkan nilai

⁸² Rinnaya, et al, “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan,, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)”, *Journal Of Accounting*, Volume 2 No.2, (2016)

⁸³ Sujoko dan U. Soebiantoro, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9(1), (2007), h. 41-48.

⁸⁴ Agus, Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*, (Yogyakarta : BPF, 2010), h. 9

perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.⁸⁵

Dari beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang tercermin dan dapat diukur berdasarkan harga saham di pasar. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Jadi, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

2. Indikator Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Sutrisno dalam jurnal Sayyidin bahwa: “PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.”

Rumus perhitungan PER yaitu sebagai berikut :⁸⁶

Price Earning Ratio (PER) rasio harga terhadap laba adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Rumus untuk dapat menghitung *Price Earning Ratio* adalah sebagai berikut :

⁸⁵ Hery, S.E., M.Si., CRP., RSA., CFRM, *Kajian Riset Akuntansi*, (Jakarta : PT Grasindo, 2017), h. 6

⁸⁶ M. Sayidin Noor dan Made Dudy Setiawan, Analisis Penilaian Harga Wajar Saham, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 2 Nomor 3 Juli 2014, h. 20

$$\text{PER} = \frac{\text{MPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan :

PER : *Price Earning Ratio*

MPS : *Market Price Per Share* atau Harga Pasar Per Saham

EPS : *Earning Per Share* atau Laba Per Saham

Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *price earning ratio* yang rendah pula. Semakin rendah *price earning ratio* suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan. *Price earning ratio* menjadi rendah nilainya bias karena harga saham cenderung semakin turun atau karena meningkatnya laba bersih perusahaan. Jadi semakin kecil nilai *price earning ratio* maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan mempengaruhi banyak investor untuk membeli saham tersebut.

b. *Price Book Value* (PBV)

Menurut Brigham dalam jurnal Sayyidin bahwa “Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh”.⁸⁷ *Price book value* adalah perhitungan atau perbandingan antara market value dengan book valuesuatu saham. Rasio ini berfungsi untuk

⁸⁷ *Ibid.*

melengkapi analisis *book value*, investor hanya mengetahui langsung sudah berapa kali *market value* suatu saham dihargai dari *book value*-nya. Price to Book Value dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{MPS}{BPS}$$

Keterangan :

PBV : *Price to Book Value*

MPS : *Market Price Per Share* atau Harga Pasar Per Saham

BPS : *Book Price Per Share* atau Nilai Buku Per Saham

c. Tobin's Q

Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin yang menyatakan bahwa : “Jika rasio Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru”.⁸⁸

Berikut Tobin's Q dengan formula :

$$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{EBV + Debt}$$

Keterangan :

MVE : Nilai pasar ekuitas (MVE = closing price saham x jumlah saham yang beredar)

Debt : Total utang perusahaan

EBV : Nilai buku total aktiva

Sedangkan dalam hal ini peneliti menggunakan *Price Book Value* dalam menentukan nilai perusahaan. Karena *Price Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar

⁸⁸ *Ibid.*

menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio price book value diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Rasio PBV yang ideal yaitu dengan nilai $PBV < 1$, hal ini menandakan bahwa harga saham tersebut masih murah.

3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko dan Soebiantoro nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan faktor internal perusahaan. Berikut ialah faktor eksternal dan faktor internal nilai perusahaan :⁸⁹

a. Faktor Eksternal

Faktor eksternal merupakan faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan. Variabel yang termasuk dalam faktor eksternal adalah tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, dan pertumbuhan pasar.

1) Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga adalah tingkat bunga kredit investasi dan tingkat bunga kredit modal kerja bank umum pemerintah rata-rata per tahun yang dibebankan kepada perusahaan atas penggunaan dana modal kerja dalam bentuk hutang jangka pendek dan dana investasi dalam bentuk hutang jangka panjang pada akhir tahun.

2) Keadaan pasar modal

⁸⁹ Sujoko dan Soebiantoro, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol. 9 (1), (2017), h. 44-45

Keadaan pasar modal merupakan besarnya nilai transaksi perdagangan di BEJ pada akhir tahun sebagai cermin perkembangan BEJ. Variabel keadaan pasar modal diukur dengan \ln dari nilai perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta pada akhir tahun.

3) Pertumbuhan pasar

Adalah persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus direbut oleh perusahaan. Pertumbuhan pasar ini diukur dari nilai rasio selisih volume penjualan industri pada tahun t dengan volume penjualan industri pada tahun $t-1$ dibagi dengan volume penjualan industri pada tahun $t-1$.

b. Faktor Internal

Faktor intern merupakan sekumpulan variabel-variabel yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Variabel-variabel yang termasuk dalam variabel faktor intern adalah profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif.

1) Profitabilitas

Adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Semakin tinggi profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi juga bagi investor, sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Semakin tinggi profitabilitas akan diikuti dengan peningkatan pada nilai perusahaan.

2) Pembayaran dividen

Pembayaran dividen merupakan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan

besarnya laba yang akan ditanamkan pada laba ditahan akhir tahun. Pembayaran dividen yang meningkat akan berpengaruh harga saham, harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi juga.

3) Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun, yang diukur dengan (Ln) dari total aktiva. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

4) Pangsa pasar relatif

Adalah persepsi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan dibandingkan dengan pesaing utamanya di pasar.

4. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan

Teori-teori dibidang keuangan memiliki satu fokus memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (wealth of the stakeholders). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (market value of firm). Salah satu tugas manajer keuangan dalam perusahaan yaitu merencanakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai efektif dalam pelaksanaan tujuan perusahaan karena :

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor risiko.

- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.⁹⁰

I. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir adalah sintesa dari dari berbagai teori dan hasil penelitian yang relevan yang menunjukkan lingkup satu variabel atau lebih yang diteliti, perbandingan nilai satu variabel atau lebih pada sampel atau waktu yang berbeda, hubungan dua variabel atau lebih, perbandingan pengaruh antar variabel pada sampel yang berbeda dan bentuk hubungan struktural.⁹¹

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Pada umumnya, investor menghindari perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage* mencerminkan tinggi pula risiko yang akan dibebankan, khususnya apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Investor lebih menyukai jika rasio *leverage* yang dimiliki perusahaan lebih rendah, karena semakin rendah rasio *leverage* maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar perlindungan atas risiko tidak terbayarnya utang. Hal ini akan mempengaruhi kepercayaan investor yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas merupakan salah satu dasar penilaian kondisi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan

⁹⁰ I made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta : Erlangga, 2011), h. 7

⁹¹ Vigih Hery Kristanto, *Metode Penelitian Pedoman Penulisan Karya Tulis Ilmiah (KTI)*, (Yogyakarta: DEEPUBLISH, 2018), h.51

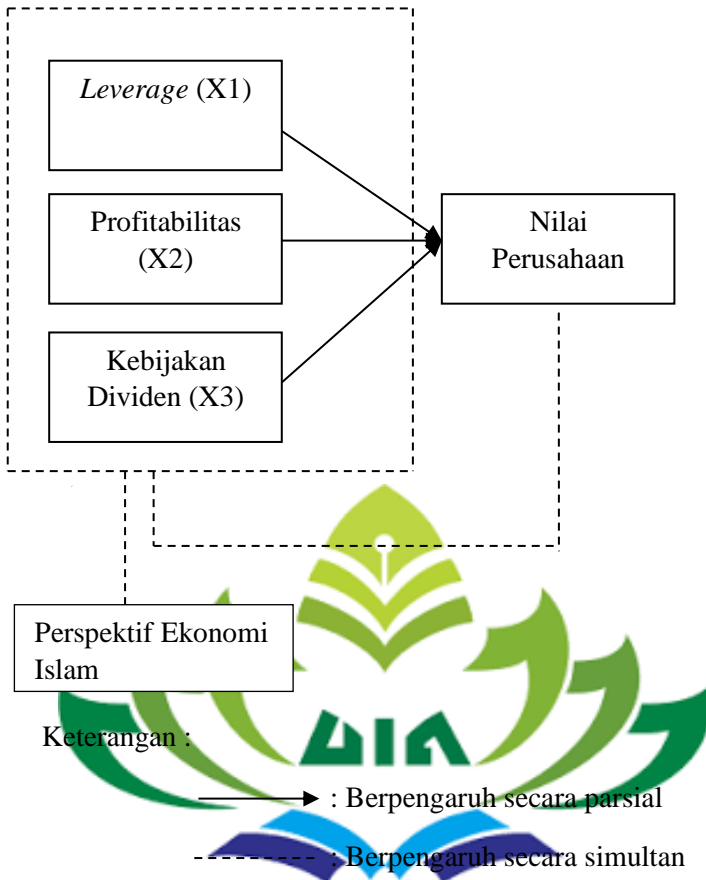
investasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi juga bagi pemegang saham. Sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Karena itu, semakin tinggi profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pembagian laba atas perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen sebagai return atas investasi serta berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berarti kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dimana perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik juga.

Kerangka berfikir dalam penelitian ini jika digambarkan dalam bentuk skema adalah sebagai berikut :



Gambar 1.1
Kerangka Berpikir



J. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Hipotesis dapat juga dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris.⁹²

⁹² Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. (Bandung: Alfabeta, 2018), h.63.

1. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Leverage merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham karena para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Semakin tinggi hutang maka akan menimbulkan terjadinya *financial distress* sehingga nilai perusahaan menurun.⁹³ Penggunaan utang dalam komposisi tertentu, dianggap mampu meningkatkan produktivitas suatu perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika komposisi utang berlebihan maka justru akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, kebijakan utang merupakan salah satu keputusan yang bersifat strategis dengan tingkat risiko terjadinya defisit bahkan ancaman kebangkrutan. Oleh sebab itu, pihak manajemen perlu berhati-hati dalam menetapkan kebijakan utang perusahaan agar dapat memberikan pengaruh yang bagus terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Diah dan Nyoman Abudanti yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.⁹⁴ Namun berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁹⁵ Maka dapat dirumuskan hipotesisnya yaitu:

H₁: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

⁹³ Sujoko dan Ugy Soebiantoro, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9, (2007), h. 41

⁹⁴ Putu Diah dan Nyoman Abudanti, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Property Real Estate, dan Kontruksi Bangunan", *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 9, (2019), h.5632

⁹⁵ Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate di BEI", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.9, (2016), h. 5671

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan⁹⁶. Salah satu alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE).

Profitabilitas dikatakan baik apabila memenuhi target laba yang telah diharapkan. Profitabilitas yang rendah menunjukkan bahwa tingkat kinerja manajemen perusahaan tersebut kurang baik. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi juga bagi investor, sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah akan membuat perspsi investor tidak baik dan akan menyebabkan turunnya nilai kinerja perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mariska Sisilia, Melva Melany, dkk (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁹⁷ Namun berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Diah dan Nyoman Abudanti (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

⁹⁶ Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada , 2012)

⁹⁷ Mariska Sisilia, et.al, “Pengaruh Kebijakan Dividen, *Return On Equity*, *Current Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate Bilding Contraction*”, *Jurnal Mutiara Manajemen*, Vol.4 No.1 , (2019), h. 285

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.⁹⁸ Berarti semakin besar nilai profitabilitas semakin meningkatkan nilai perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pembagian laba atas perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen sebagai return atas investasi serta berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan.⁹⁹ Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berarti kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dimana perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Nilai perusahaan biasanya tercermin melalui besarnya harga saham perusahaan di pasaran. Hal ini merupakan sinyal positif yang diberikan manajemen bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan. Apabila suatu perusahaan menjalankan kebijakan pembagian dividen tunai yang besar maka dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai reinvestasi pun semakin rendah. Menurunnya reinvestasi dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa datang menjadi lebih rendah dan cenderung akan menurunkan harga pasar saham sehingga perusahaan sebaiknya menetapkan

⁹⁸ Putu Diah dan Nyoman Abudanti, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Property Real Estate, dan Kontruksi Bangunan", *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 9, (2019), h.5632

⁹⁹ Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 1*, (Jakarta: Salemba Empat. 2006)

kebijakan dividen yang optima.¹⁰⁰ Teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena meningkatnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sugeng Priyanto (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.¹⁰¹ Namun berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.¹⁰² Berarti besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesisnya yaitu:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan



¹⁰⁰ Melanie Sugiarto, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening”, *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol. 3 No. 1, (2011), h. 8

¹⁰¹ Sugeng Priyanto melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No.1 (2016), h. 96

¹⁰² Aprilia Anita dan Arief Yulianto “Pengaruh Kepemilikan Manjerl dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013”, *Management Analysis Journal*, Vol.2, No. 1, (2016), h. 17

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Waktu dan Tempat Penelitian

Waktu penelitian dimulai sejak bulan Maret 2023. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui akses media internet terhadap situs www.idx.co.id sebagai situs resmi Bursa Efek Indonesia, data saham, dan situs web perusahaan yang tergabung dalam indeks saham Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun penelitian 2019-2021.

B. Jenis dan Sifat Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, karena penelitian ini berlandaskan pada positivisme untuk pengumpulan data, analisis data dengan tujuan untuk menguji hipotesis. Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.¹⁰³

Penelitian ini tergolong dalam jenis penelitian asosiatif, karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih. Adapun variabel Independen adalah *Leverage* (X_1), Profitabilitas (X_2), dan Kebijakan Dividen (X_3) dan variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y).

¹⁰³ Su13giyono, *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*, (Yogyakarta: Alfabeta, 2010), h. 11.

C. Populasi, Sampel dan Teknik Pengumpulan Data

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah perusahaan yang terdaftar di JII periode 2019-2021. Serta mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2019-2021. Sejumlah 43 Perusahaan (30 perusahaan tetap dan 13 perusahaan yang keluar dan masuk). Berikut tabel populasi penelitian:

Tabel 3.1
Populasi Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk	23	PTPP	PP Persero Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	24	SCMA	Surya Citra Media Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk	25	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
4	ASII	Astra Internasional Tbk	26	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk
5	BRPT	Barito Pacific Tbk	27	UNTR	United Tractor Tbk
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
7	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk	29	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	30	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
9	CTRA	Ciputra Development Tbk	31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk

10	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	32	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
11	EXCL	XL Axiata Tbk	33	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	34	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
13	INCO	Vale Indonesia Tbk	35	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	36	PWON	Pakuwon Jati Tbk
15	INDY	Indika Energy Tbk	37	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
16	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	38	KAEF	Kimia Farma Tbk
17	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	39	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
18	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	40	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	41	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk	42	TINS	Timah Tbk
21	LPPF	Matahari Department Store Tbk	43	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk
22	PTBA	Bukit Asam Tbk			

Sumber : www.idx.co.id, data diolah Maret 2023

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan untuk penelitian.¹⁰⁴

Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik yang

¹⁰⁴ Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis Dan Ekonomi* ,(Yogyakarta:Pustaka Baru Press,2015), h.81.

menentukan sampel dalam pertimbangan atau kriteria tertentu¹⁰⁵ Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2021 yang laporan keuangannya terpublikasi dan sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan. Kriteria yang dijadikan sampel adalah:

- a. Perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2019-2021.
- b. Perusahaan-perusahaan aktif dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang mempublikasikan laporan keuangannya secara berkelanjutan selama periode 2019-2021.
- c. Perusahaan-perusahaan aktif dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang membagikan dividen secara konsisten periode 2019-2021.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas, maka pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan. Berikut ini disajikan tabel yang berisi 12 saham perusahaan sebagai sampel.

Tabel 3.2
Daftar Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk
2	ASII	Astra Internasional Tbk
3	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
4	PTBA	Bukit Asam Tbk
5	UNTR	United Tractor Tbk
6	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
7	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
8	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
9	AKRA	AKR Corporindo Tbk
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk

¹⁰⁵ Suharmis Arikunto, *Prosedur Penelitian : Suatu Prndekatan Praktik*, (Jakarta:Rineke Cipta,2013), h.183.

11	KLBF	Kalbe Farma Tbk
12	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

3. Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder (secondary data). Sumber data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen.¹⁰⁶ Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan telaah dokumentasi laporan harian dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan menjadi sampel dalam penelitian ini pada tahun 2019-2021. Metode ini dilakukan dengan mengumpulkan data dari PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), data saham, dan situs web perusahaan terkait yang memuat informasi, *earning per share*, *dividen per share*, laba bersih, total ekuitas, total liabilitas, total aset, harga saham dan *book price per share*.

D. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan penjelasan dari variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian agar terdapat gambaran yang jelas mengenai variabel dan data yang digunakan. Definisi operasional dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Bebas (Independent Variabel) (X)

Variabel bebas adalah suatu variabel yang variasinya mempengaruhi variabel lain. Dapat diartikan juga variabel yang ada pengaruhnya terhadap variabel lain yang ingin diketahui.¹⁰⁷ Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas yaitu:

¹⁰⁶ Sugiyono, Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (Bandung: Alfabeta, 2017), h. 193

¹⁰⁷ Saifudin Azwar, *Metode Penelitian*, (Yogyakarta : Pustaka Pelajar, 2001), h.62

a. *Leverage* (X_1)

Leverage merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham karena para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset semakin besar, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat, dan sebaliknya.¹⁰⁸ Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir "*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang".¹⁰⁹ *Leverage* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

DER : Debt to Equity Ratio

Total Liability : Total Utang

Total Equity : Total Ekuitas

b. Profitabilitas (X_2)

Menurut Kasmir "Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang

¹⁰⁸ Hery, S.E., M.Si., CRP., RSA., CFRM, *Kajian Riset Akuntansi*, (Jakarta : PT Grasindo, 2017), h. 12

¹⁰⁹ Ibid.

dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan”.¹¹⁰ Salah satu alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE). Menurut Hery dalam jurnal Gerald dkk “ROE adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi modal dalam menciptakan laba bersih”.¹¹¹ Rumus yang dapat digunakan dalam penelitian ini ialah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

ROE : Hasil pengembalian atas ekuitas

Total Equity : Total ekuitas

c. Kebijakan Dividen (X_3)

Menurut Martono dan Harjito yang menyatakan bahwa “Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang”.¹¹² Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang dimiliki. Dividen

¹¹⁰ Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2012)

¹¹¹ Ibid., h. 108

¹¹² Martono dan Agus Harjito, Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, (Yogyakarta : Ekonisia, 2003), h. 253

akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan redaksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumukan dividen.¹¹³ Penelitian ini menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai proksinya. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan jumlah dividen yang dibayarkan per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rumus DPR adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan :

DPR : Dividen payout ratio
 DPS : Total dividen
 EPS : Laba per lembar saham

2. Variabel Terikat (Dependent Variabel) (Y)

Variabel terikat adalah Variabel dependen atau terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.¹¹⁴

¹¹³ Agus Sartono, Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi, (Yogyakarta: BPFE, 2003), h. 102

¹¹⁴ Rinnaya, et al, “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan,, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada

Variabel Nilai Perusahaan dihitung dengan Price Book Value (PBV). Price book value merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Price book value dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{MPS}{BPS}$$

Keterangan :

PBV : *Price To Book Value*

MPS : *Market Price per Share* atau Harga Pasar per Saham

BPS : *Book Price per Share* atau Nilai Buku per Saham

E. Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk menguji semua hipotesis yang diajukan. Teknik ini digunakan untuk mengetahui hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).¹¹⁵ Sebelum melakukan analisis regresi berganda, perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan.

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan

Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)", *Journal Of Accounting*, Volume 2 No.2, (2016)

¹¹⁵ Ghazali, Imam, *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011)

atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Statistik deskriptif antara lain adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, piktogram, perhitungan modus, median, mean, (pengukuran tendensi sentral), perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standard deviasi, perhitungan persentase.¹¹⁶

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas residual digunakan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal. Metode yang digunakan adalah metode grafik, yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik Normal P-P *Plot of regression standardized*. Sebagai dasar pengambilan keputusannya, jika titik-titik menyebar sekitar garis dan mengikuti garis diagonal maka nilai residual tersebut telah normal.¹¹⁷

Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov. Hipotesis yang dibuat adalah:

Ho : variabel residual terdistribusi normal

Ha : variabel residual tidak terdistribusi normal

Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai probabilitas > 0.05 , maka Ho diterima dan Ha ditolak yang berarti data terdistribusi normal, sebaliknya jika nilai probabilitas < 0.05 , maka Ho

¹¹⁶ Sugiyono, Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (Bandung: Alfabeta, 2017), h. 207-208

¹¹⁷ Rochmat Aldy Purnomo, S.E., M.Si., Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis dengan SPSS (Ponorogo: CV WADE GROUP, 2017) h. 174

ditolak dan H_a diterima yang berarti data terdistribusi tidak normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Untuk data timeseries autokorelasi sering terjadi. Tetapi untuk data yang sampelnya cross section jarang terjadi karena variabel pengganggu satu berbeda dengan yang lain. Beberapa kriteria mendeteksi uji autokorelasi dengan menggunakan nilai Durbin Watson dengan kriteria jika :¹¹⁸

- 1) Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- 2) Angka D-W di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Angka D-W di atas +2 berarti autokorelasi negatif.

c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah keadaan dimana pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen. Ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai tolerance. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang dipilih, yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$). Nilai cut off yang umum dipakai

¹¹⁸ V. Wiratna Sujarweni, Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015), h. 226

untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance $> 0,10$ atau sama dengan $VIF < 10$.¹¹⁹

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk uji heteroskedastisitas, yaitu:

1) Scatter Plot

Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependent) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Pada metode scatter plot, kriteria dalam penilaian adalah sebagai berikut :

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan variabel *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan objek penelitian yaitu saham-saham yang aktif diperdagangkan serta tercatat

¹¹⁹ Ghozali, Imam, Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011) h.139

dalam indeks Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2019-2021.

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

X₁ = Variabel Independen (*Leverage*)

X₂ = Variabel Independen (Profitabilitas)

X₃ = Variabel Independen (Kebijakan Dividen)

α = Konstanta yaitu (nilai Y bila X₁, X₂, X₃) = 0

β = Koefisien Regresi (nilai peningkatan ataupun penurunan)

e = Perkiraan kesalahan pengganggu

4. Pengujian Hipotesis

Setelah persamaan regresi terbebas dari asumsi dasar maka langkah selanjutnya yaitu pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis ini meliputi:

a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.¹²⁰ Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh-pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat keabsahan 5%. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat nilai signifikan yang dibandingkan dengan nilai α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:

¹²⁰ Duwi Priyatno, *Paham Analisis Data dengan SPSS*, (Yogyakarta: Mediakom, 2010), h.90.

Pengujiannya adalah menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0.05 yaitu:

- 1) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$ maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$ maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F merupakan suatu pengujian signifikansi persamaan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.¹²¹

Uji ini dilakukan untuk membandingkan pada tingkat nilai signifikansi dengan $\alpha = 5\%$ atau 0.05, dengan ketentuan sebagai berikut :

- 1) Apabila nilai sig-F $< 5\%$ maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai sig-F $> 5\%$ maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

5. Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien Determinasi yang dinotasikan dengan R^2 merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi. Determinasi R^2 mencerminkan kemampuan variabel dependen. Tujuan analisis ini adalah untuk menghitung besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel

¹²¹ Juliansah Noor, *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah*, (Jakarta: Kencana, 2011), h. 162.

dependen. Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar proporsi dari total variabel tidak bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel penjelasnya. Semakin tinggi R^2 maka semakin besar proporsi dari total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.¹²²



¹²² V. Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015), h. 164.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskriptif data variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel independennya *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan kebijakan dividen (DPR). Yang dilihat dari rata-rata (mean), minimum, maksimum dan standar deviasi. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1
Hasil Analisis Deskriptif Data
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (X1)	36	.2069	3.4128	.848692	.7685301
ROE (X2)	36	.0401	1.4510	.243083	.3598766
DPR (X3)	36	.0334	1.6363	.534342	.3653576
PBV (Y)	36	.1053	60.6717	6.231897	14.1962507
Valid N (listwise)	36				

Sumber : output SPSS 16, diolah 2023

Berdasarkan output SPSS diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

a. *Leverage*

Dari tabel 4.1 hasil analisis deskriptif data, dapat dilihat bahwa dari 36 unit observasi (data) leverage yang diproksikan dengan DER mempunyai nilai minimum sebesar 0,2069 dan nilai maksimum 3,4128. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *leverage* (DER) yang terendah 20,69% dimiliki perusahaan PT Kalbe Farma Tbk periode 2021 dan nilai *leverage* (DER) tertinggi 341,28% dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk periode 2021.

b. Profitabilitas

Dari tabel 4.1 hasil analisis deskriptif data, dapat dilihat bahwa dari 36 unit observasi (data) profitabilitas yang diproksikan dengan ROE mempunyai nilai minimum sebesar 0,0401 atau 4,01% dan nilai maksimum sebesar 1,4510 atau 145,10%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas (ROE) yang terendah 4,01% dimiliki oleh perusahaan PT Adaro Energy Indonesia Tbk periode 2020 dan nilai profitabilitas tertinggi yaitu 145,10% dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk periode 2020.

c. Kebijakan Dividen

Dari tabel 4.1 hasil analisis deskriptif data, dapat dilihat bahwa dari 36 unit observasi (data) kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR mempunyai nilai minimum sebesar 0,0334 dan nilai maksimum 1,6363. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kebijakan dividen (DPR) yang terendah yaitu 3,34% dimiliki oleh perusahaan PT Astra Internasional Tbk periode 2020 yang artinya dividen yang dibagikan hanya 3,34% dari laba bersih yang telah diperoleh perusahaan.

d. Nilai Perusahaan

Dari tabel 4.1 hasil analisis deskriptif data, dapat dilihat bahwa dari 36 unit observasi (data) nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV mempunyai nilai minimum sebesar 0,1053 dan nilai maksimum sebesar 60,6717. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang terendah yaitu 0,1053 kali dimiliki oleh

perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk periode 2019 dan nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar 60,6717 kali dimiliki oleh perusahaan PT Unilever Indonesia periode 2019.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

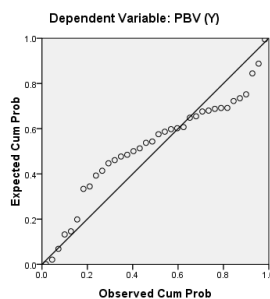
Dalam penelitian ini, hipotesis diuji menggunakan analisis regresi linear berganda. Sebelum melakukan analisis, maka harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Jika semua uji tersebut terpenuhi, maka model analisis layak untuk digunakan.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Pengujian distribusi data normal atau tidak terdapat 2 cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Gambar 4.1
Uji Normal P-P Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Output SPSS 16, data diolah 2023

Dari gambar, terlihat bahwa plot atau titik-titik berada di sekitar garis diagonal sehingga model regresi dapat dikatakan berdistribusi normal. Namun, pengujian secara visual seperti ini cenderung kurang valid karena pengamatan dari setiap individu yang berbeda-beda sehingga dilakukan uji Kolmogorov Smirnov.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.79685403
Most Extreme Differences	Absolute	.167
	Positive	.155
	Negative	-.167
Kolmogorov-Smirnov Z		1.001
Asymp. Sig. (2-tailed)		.269

a. Test distribution is Normal.

Sumber : output SPSS 16, diolah 2023

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.2 dengan menggunakan metode One Sample Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai residual dari variabel dependen dan variabel independen pada jumlah sampel sebesar 36 adalah 0,269. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan dari residual regresi lebih besar dari signifikan sebesar 0,05 atau dengan $0.269 > 0,05$ sehingga model regresi dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Adapun hasil uji autokorelasi penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.964 ^a	.928	.922	3.9708450	1.722

a. Predictors: (Constant), DPR (X3), DER (X1), ROE (X2)

b. Dependent Variable:
PBV (Y)

Sumber : *output SPSS 16 diolah 2023*

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4.3 menunjukkan nilai Durbin – Watson sebesar 1,722 yang diketahui bahwa dalam mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson maka sesuai dengan criteria sebagai berikut:

- 1) Angka Dubin-Watson dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- 2) Angka Durbin-Watson diantara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Angka Durbin-Watson diatas +2 berarti ada autokorelasi negative.

Berdasarkan kriteria yang dijabarkan dapat disimpulkan bahwa nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini berada diantara nilai -2 dan+2 yaitu

sebesar 1,722 yang artinya penelitian ini terbebas dari adanya autokorelasi.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dibutuhkan untuk mengetahui adakah kemiripan antara variabel independen dalam suatu model. Adapun hasil uji multikolinearitas penelitian ini, sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1(Constant)		
DER (X1)	.257	3.892
ROE (X2)	.240	4.160
DPR (X3)	.796	1.256

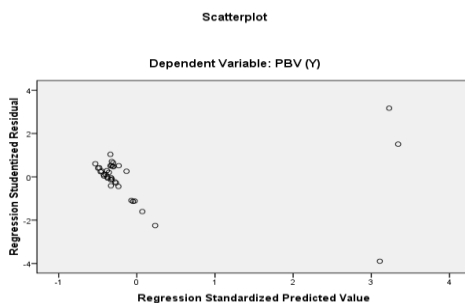
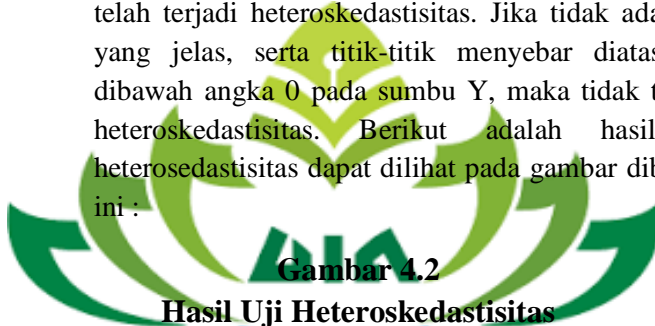
Sumber : *output SPSS 16*, diolah 2023

Berdasarkan tabel 4.4 hasil uji multikolinearitas untuk ketiga variabel independen terlihat bahwa nilai *tolerance* dari variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER sebesar 0,275, profitabilitas yang diproksikan dengan ROE sebesar 0,240 dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR sebesar 0,796 maka dapat disimpulkan bahwa nilai *tolerance* terbebas dari multikolinearitas karena nilai *tolerance* ketiga variabel independen penelitian ini diatas 0,100. Sedangkan nilai VIF *leverage* yang diproksikan DER sebesar 3.892, profitabilitas yang diproksikan dengan ROE sebesar 4,160 dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR sebesar 1,256. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai VIF terbebas multikolinearitas karena

nilai VIF dari ketiga variabel independen penelitian ini dibawah 10,00.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Cara memprediksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dengan pola gambar Scatter Plot. Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependent) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Pada metode scatter plot, kriteria dalam penilaian adalah: Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Sumber : *output* SPSS 16, diolah 2023

Berdasarkan gambar 4.2 yang menunjukkan bahwa gambar scatter plot terlihat menyebar secara acak dibawah garis 0. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan tidak adanya heteroskedastisitas.

3. Analisis Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen, yaitu *Leverage* (DER), Profitabilitas (ROE), dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap variabel independen yaitu Nilai Perusahaan (PBV). Syarat untuk melakukan analisis regresi linier berganda adalah data harus berdistribusi normal. Data harus terlebih dahulu memenuhi syarat uji asumsi klasik. Hasil pengujian regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-4.989	1.374		-3.631	.001
DER (X1)	1.961	1.723	.106	1.138	.263
ROE (X2)	32.916	3.804	.834	8.653	.000
DPR (X3)	2.911	2.059	.075	1.414	.167

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber : *output* SPSS 16, diolah 2023

Berdasarkan hasil regresi linear berganda pada tabel 4.5 diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$PBV = (-4,989) + 1,961 \text{ DER} + 32,916 \text{ ROE} + 2,911 \text{ DPR} + e$$

Bentuk persamaan regresi diatas dapat diartikan sebagai berikut : α (Konstanta) = besarnya nilai α (konstanta) adalah -4,989 diartikan bahwa apabila nilai dari variabel DER, ROE, dan DPR adalah 0, maka nilai PBV adalah sebesar -4,989 kali. Sementara itu, persamaan regresi tersebut mempunyai makna beberapa hal dibawah ini :

- a. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel DER sebesar 1,961. Ini menunjukkan bahwa meningkatnya variabel DER sebesar 1% maka PBV akan mengalami peningkatan sebesar 1,961kali. Koefisien bernilai positif berarti adanya hubungan positif antara DER dan PBV, artinya semakin meningkat *leverage* (DER) maka semakin meningkat nilai perusahaan (PBV).
- b. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel ROE sebesar 32,916. Ini menunjukkan bahwa meningkatnya variabel ROE sebesar 1% maka PBV akan mengalami peningkatan sebesar 32,916kali. Koefisien bernilai positif berarti adanya hubungan positif antara ROE dan PBV, semakin meningkat profitabilitas (ROE) maka semakin meningkat nilai perusahaan (PBV).
- c. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel DPR sebesar 2,911. Ini menunjukkan bahwa meningkatnya variabel DPR sebesar 1%, maka PBV akan mengalami peningkatan sebesar 2,911kali. Koefisien bernilai positif berarti adanya hubungan positif antar DPR dan PBV, semakin meningkat kebijakan dividen (DPR) maka semakin meningkat nilai perusahaan (PBV).

4. Hasil Pengujian Hipotesis

Analisis statistic dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Uji regresi khususnya uji t dan uji f sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga apabila asumsi ini menyimpang dari

distribusi normal maka menyebabkan uji statistic menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, dikatakan data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

a. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t dapat menjelaskan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian terhadap hasil regresi dapat dilakukan dengan menggunakan uji t pada keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berikut merupakan hasil uji statisti t :

Tabel 4.6
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-4.989	1.374		-3.631	.001
DER (X1)	1.961	1.723	.106	1.138	.263
ROE (X2)	32.916	3.804	.834	8.653	.000
DPR (X3)	2.911	2.059	.075	1.414	.167

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber : output SPSS 16, diolah 2023

Hasil uji t variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut :

1) *Leverage* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program spss 16 pada tabel 4.6, maka variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki t_{hitung} sebesar $1,138 <$

t_{tabel} sebesar 2,037 dengan tingkat signifikan lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,263 > 0,05$. Ini membuktikan bahwa hipotesis pertama yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

2) Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan spss 16 pada tabel 4.6, maka variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (*Return On Equity*) memiliki t_{hitung} sebesar $8,653 > t_{\text{tabel}}$ sebesar 2,037 dengan tingkat signifikan lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Ini membuktikan bahwa hipotesis kedua yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

3) Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan spss16 pada tabel 4.6, maka variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividen Payout Ratio*) memiliki t_{hitung} sebesar $1414 < t_{\text{tabel}}$ sebesar 2,037 dengan tingkat signifikan lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,167 > 0,05$. Ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

b. Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Uji statistic F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka terdapat kesesuaian model penelitian. Hasil dari uji f dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	6549.110	3	2183.037	138.451	.000 ^a
Residual	504.564	32	15.768		
Total	7053.674	35			

a. Predictors: (Constant), DPR (X3), DER (X1), ROE (X2)

b. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber : *output SPSS 16, diolah 2023*

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F_{hitung} sebesar 138,451 > nilai F_{tabel} sebesar 2,89 dengan tingkat signifikan 0,000 < 0,05, maka dapat dikatakan bahwa variabel yang meliputi *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar peranan variabel independen *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil dari perhitungan koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.964 ^a	.928	.922	3.9708450	1.722

a. Predictors: (Constant), DPR (X3), DER (X1), ROE (X2)

b. Dependent Variable: PBV (Y)
sumber : *output SPSS 16, diolah 2023*

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diatas menunjukkan nilai R^2 yaitu sebesar 0,922 artinya sebesar 92,2% variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebesar 7,8% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengolahan data variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) diperoleh nilai $t_{hitung} 1,138 < t_{tabel} 2,037$ dengan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,263 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021. Sehingga disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang berbunyi *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak dalam hasil penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramsa Satria, Kartika Hendra, dan Riana Rachmawati yang menyatakan bahwa *leverage* tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang mempunyai tingkat leverage yang tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diperoleh. Perusahaan mampu dalam melunasi hutang - hutang jangka panjangnya sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan *food and beverages* sudah melakukan kinerja terbaiknya untuk menciptakan nilai perusahaan yang baik pula.¹²³

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang berisi 30 perusahaan. *Leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham karena para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset semakin besar, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat. Seperti terlihat pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT United Tractors Tbk berikut ini:

¹²³ I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7,(2016)

Tabel 4.9
Data Leverage (DER) dan Nilai Perusahaan (PBV)

EMITEN	TAHUN	DER	PBV
CPIN	2020	0.3344	4.5823
	2021	0.4039	3.8794
UNTR	2019	0.8280	1.3138
	2020	0.5804	1.5712

Sumber : www.idx.com, data diolah 2023

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk memiliki nilai DER pada periode 2020 sebesar 0,3344 dan mengalami peningkatan pada periode 2021 menjadi 0,4039 dan mengalami penurunan pada nilai perusahaan pada periode 2020 sebesar 4,58 kali turun menjadi sebesar 3,87 kali pada periode 2021. PT United Tractors Tbk memiliki nilai DER pada periode 2019 sebesar 0,8280 mengalami penurunan menjadi sebesar 0,5804 pada periode 2020 namun nilai perusahaan mengalami peningkatan terjadi pada periode 2019 sebesar 1,31 kali menjadi sebesar 1,57 kali pada periode 2020. Hal ini dapat diartikan bahwa dengan tingginya rasio leverage, artinya total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya atau modalnya, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset atau modalnya yang tinggi namun risiko *leveragenya* juga tinggi, sehingga mereka akan ragu untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena dikhawatirkan asset atau modal yang tinggi itu didapat dari utang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil olah data variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROE (*Return On Equity*) diperoleh nilai t_{hitung} 8,653 > nilai t_{tabel} 2,037 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang

ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021. Sehingga disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang berbunyi profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima** dengan hasil penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dedi Rossidi Utama dan Erna Lisa yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur food and beverage di Bursa Efek Indonesia, profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang akan meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.¹²⁴ Namun penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramsa Satria, Kartika Hendra dan Riana Rachmawati yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, karena dengan adanya profitabilitas yang tinggi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan ROE, yang artinya apabila profitabilitas dilihat dari sisi modal maka tidak akan menarik bagi para investor, karena bila keuntungan yang didapat perusahaan tinggi dan modalnya tinggi juga maka keuntungan yang didapat investor hanya sedikit.¹²⁵

¹²⁴ Dedi Rossidi Utama dan Erna Lisa, "Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, Vol. X No.1 (2018), h.21

¹²⁵ Ramsa Satria, Kartika Hendra dan Riana Rachmawati, "Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, ukuran perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan", *Forum Ekonomi*, Vol.23 No.1 (2021), hal.29

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang berisi 30 perusahaan. Profitabilitas merupakan keuntungan yang dimiliki perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang tidak lepas dari kebijakan yang dimiliki oleh manajer. Keuntungan atau laba perusahaan selalu menjadi perhatian utama bagi para investor dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai *Return On Equity* maka akan meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan dalam mengukur tingkat profitabilitas berdasarkan efisiensi dalam penggunaan ekuitas. Pada beberapa sampel periode dalam penelitian ini terjadi peningkatan ekuitas yang diikuti dengan meningkatnya laba. Sehingga pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan sangat efektif dalam menggunakan ekuitasnya. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang menguntungkan. Seperti terlihat nilai ROE dan PBV pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk dan PT AKR Corporindo Tbk sebagai berikut:

Tabel 4.10
Data Profitabilitas (ROE) dan Nilai Perusahaan (PBV)

EMITEN	TAHUN	ROE	PBV
ADRO	2020	0.0401	0.8206
	2021	0.2307	1.1313
AKRA	2020	0.0911	1.2093
	2021	0.1004	1.4603

Sumber : www.idx.com, data diolah 2023

PT Adaro Energy Indonesia Tbk memiliki nilai ROE pada periode 2020 sebesar 4,01% dan mengalami peningkatan pada periode 2021 menjadi sebesar 23,07% yang diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan pada periode 2020 sebesar 0,82 kali dan meningkat pada periode 2021 menjadi sebesar 1,13 kali. PT AKR Corporindo Tbk

periode 2020 memiliki nilai ROE sebesar 9,11% mengalami peningkatan pada periode 2021 menjadi sebesar 10,04% yang diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan periode 2020 sebesar 1.20 kali menjadi sebesar 1,46 kali pada periode 2021. Dalam hal ini artinya semakin tinggi nilai *Return On Equity* maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin meningkat nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan profitabilitasnya cenderung menghasilkan laba yang besar juga sehingga menggambarkan bahwa kinerja perusahaan baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Peningkatan kepercayaan investor akan diikuti dengan peningkatan permintaan saham perusahaan. Peningkatan saham perusahaan akan membuat harga saham perusahaan naik, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi dengan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan maka akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya. Begitupun sebaliknya, jika informasi dengan sinyal negatif yang diberikan oleh perusahaan membuat persepsi investor terhadap perusahaan buruk. Penyampaian informasi mengenai profitabilitas suatu perusahaan merupakan sebuah sinyal bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dan stabil akan menjadi sinyal positif bagi investor terkait dengan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menjaga stabilitas profitabilitas agar mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil olah data variabel kebijakan dividen yang diprosikan DPR (*Dividen Payout Ratio*) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $1,414 < t_{tabel}$ sebesar $2,037$ dengan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,167 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang berbunyi kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, **ditolak** dalam hasil penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Aprilia Anita dan Arief Yulianto yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 karena tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.¹²⁶ Namun penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugeng Priyanto yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dikarenakan kebijakan dividen akan menentukan besarnya laba yang dibagikan kepada investor. Semakin tinggi dividen yang dibagikan menyebabkan investor akan tertarik untuk

¹²⁶ Aprilia Anita dan Arief Yulianto “Pengaruh Kepemilikan Manjeran dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013”, *Management Analysis Journal*, Vol.2, No. 1, (2016), h.22

berinvestasi, selain itu dividen yang tinggi dapat memberikan pengertian bahwa perusahaan lebih mengutamakan kepentingan para investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.¹²⁷

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprilia Anita dan Arief Yulianto. Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang berisi 30 perusahaan yang dipilih berdasarkan tingkat likuiditas, kinerja keuangan, dan kapitalisasi pasar terbesar dalam saham syariah. Kebijakan dividen merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham dalam bentuk dividen. Tinggi rendahnya dividen yang dibagikan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan belum dapat menjamin bahwa dengan membagikan dividen yang tinggi dapat membuat kemakmuran pemegang saham menjadi meningkat, karena pihak internal perusahaan belum dapat menjamin dengan dividen yang besar akan menghasilkan keuntungan maksimal yang diharapkan investor. Seperti terlihat pada nilai DPR dan PBV pada perusahaan PT Astra Internasional Tbk dan PT Indo Tambangraya Megah Tbk sebagai berikut:

¹²⁷ Sugeng Priyanto melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No.1 (2016), h.107

Tabel 4.11
Data Kebijakan Dividen (DPR)
dan Nilai Perusahaan (PBV)

EMITEN	TAHUN	DPR	PBV
ASII	2020	0.0334	1.2479
	2021	0.2647	1.0702
ITMG	2020	0.6065	1.3110
	2021	0.2245	1.3444

Sumber : www.idx.com, data diolah 2023

PT Astra Internasional Tbk memiliki nilai DPR pada periode 2020 sebesar 3,34% dan mengalami peningkatan pada periode 2021 menjadi 26,47% tetapi mengalami penurunan nilai perusahaan pada periode 2020 sebesar 1,24 kali menjadi sebesar 1,07 kali pada periode 2021 dan PT Indo Tambangraya Megah Tbk memiliki nilai DPR pada periode 2020 sebesar 60,65% dan mengalami penurunan pada periode 2021 menjadi 22,45% sedangkan PBV mengalami peningkatan pada periode 2021 1,31 kali menjadi 1,34 kali pada periode 2021. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan pada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

Sebagian pemegang saham sudah menggeser orientasi dari mendapat dividen ke orientasi untuk memperoleh *capital gain*. Hal tersebut dikarenakan untuk memperoleh *capital gain* membutuhkan waktu yang relatif singkat dari pada menunggu pembagian dividen perusahaan. Pemegang saham dapat memperoleh keuntungan dari *capital gain* yang berasal dari selisih positif antara harga penjualan dengan harga pembelian saham tersebut. Kebijakan dividen bukan menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan tidak menjamin nilai perusahaan

juga akan meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh teori *dividen tidak relevan* dari Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba sebelum pajak dan risiko bisnis. Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan sehingga kebijakan dividen menjadi tidak relevan. Pendapat Modigliani dan Miller tersebut didasarkan pada asumsi bahwa adanya pasar modal sempurna dimana tidak adanya biaya emisi saham baru, tidak adanya pajak penghasilan, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

4. Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji simultan diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 138,451 dengan nilai F_{tabel} 2,89 sehingga nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $138,451 > 2,89$ dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021.

Sedangkan hasil analisis menunjukkan bahwa hasil uji koefisien determinasi (R^2) diperoleh nilai determinasi R^2 sebesar 0,922. Ini menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar 92,2% sedangkan sisanya 7,8% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen merupakan faktor-faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Leverage* dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena para investor

umumnya cenderung menghindari risiko. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset semakin besar, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat. Profitabilitas dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat profitabilitas sebagai kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika laba yang dihasilkan perusahaan tersebut meningkat, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena penurunan maupun peningkatan jumlah dividen yang dibagikan dianggap menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Secara tidak langsung investor dapat memperkirakan nilai perusahaan yang akan ditanami modal melalui kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan tersebut.

5. *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Ekonomi Islam

a. *Leverage* dalam perspektif ekonomi islam

Islam memperbolehkan adanya transaksi melalui utang piutang. transaksi utang piutang yang sesuai dengan prinsip islam akan mendatangkan manfaat bagi kedua belah pihak sehingga pelaku usaha perlu berpegang pada kaidah syariah islam. Allah SWT telah memberikan kejelasan mengenai utang piutang dalam Al-Qur'an Surat Al-Ma'idah Ayat 2 yang berbunyi :

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۗ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى
 الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ
 الْعِقَابِ ﴿٢﴾

Artinya : “Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan permusuhan. Bertakwalah kepada Allah, sungguh, Allah sangat berat siksaan-Nya.” (Qs. Al-ma’idah Ayat 2).

Ayat tersebut menjelaskan terkait hutang piutang. Dalam islam hukum hutang piutang diperbolehkan karena hutang adalah bagian dari tolong menolong sesama manusia. Namun diberikan rambu-rambu kepada kita untuk berhati-hati menjalankannya, karena hutang bisa membawa kita ke surga dan bisa juga membawa kita ke neraka. Pemberi maupun penerima hutang hendaklah mengetahui satu sama lain terkait adab-adab yang digariskan dalam berhutang. Sehingga hutang menjadi sebuah solusi, menjadi sebuah pertolongan seseorang ataupun perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

b. Profitabilitas dalam perspektif ekonomi islam

Dalam syariah islam, pandangan tentang profitabilitas sama halnya dengan mengelola harta. Tujuan mengelola harta adalah mencari keuntungan atau laba. Manusia pada kodratnya tidak menampikkan bahwa keuntungan berupa materi masih menjadi tujuan utama. Islam pun tidak melarang kita untuk mendapatkan keuntungan, asal masih sesuai

dengan syariah islam. Al-Qur'an menyebutkan dalam Surat An-Nisa ayat 29 yang berbunyi :

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ
بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن
تَرَاضٍ مِّنْكُمْ

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

Ayat tersebut menjelaskan terkait memperoleh harta atau keuntungan yang tidak boleh dilakukan dengan jalan yang batil atau tidak sesuai dengan ajaran islam. Jika dikaitkan dengan hal ini maka perusahaan saat memberikan informasi kinerja perusahaan harus sesuai dengan yang sebenarnya terjadi dan tidak boleh memanipulatif informasi terkait perusahaan demi menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Profitabilitas erat kaitannya dengan keuntungan. Dalam islam diperbolehkan dalam memperoleh keuntungan setinggi-tingginya secara materi, tetapi juga harus dapat memperoleh keuntungan non materinya. Keuntungan yang diperoleh harus benar-benar halal, baik, dan jelas sesuai dengan ajaran islam. Serta tidak mengandung unsur-unsur yang tidak diperbolehkan.

c. Kebijakan Dividen dalam perspektif ekonomi islam

Dalam syariah Islam, pandangan tentang pembagian dividen yang mana pada pembayarannya berdasarkan keuntungan pada setiap akhir tahun dan totalnya tergantung pada perusahaan memperoleh besar kecilnya keuntungan. Pembagian dividen semacam ini sesuai dengan akad syirkah atau kerja sama dalam bentuk modal, yang mana pertanggung jawaban pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki, begitu pula hasil keuntungan akan dibagi sesuai dengan proporsi masing-masing modal yang ditanamkan dan sesuai perjanjian antara kedua belah pihak. Al-Qur'an menyebutkan dalam surat Al-Ma'idah ayat 1 yang berbunyi :

يٰٓأَيُّهَا الذِّيرِ ءِءَامِنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ؕ

Artinya : *“Wahai orang-orang yang beriman! Penuhilah janji-janji”*. (QS.Al-Ma'idah ayat 1).

Ayat tersebut berisi tentang perintah kepada setiap orang yang beriman agar memenuhi janji-janji yang telah diikrarkan, baik janji kepada Allah, janji kepada sesama manusia, maupun janji kepada diri sendiri. Selama janji-janji itu tidak mengharamkan yang halal dan tidak menghalalkan yang haram. Berdasarkan ayat tersebut, dapat disimpulkan bahwa kerja sama dalam bentuk modal (syirkah) dilakukan untuk menciptakan kesejahteraan umum, tidak hanya kesejahteraan pemegang saham. Melalui seporsi kepemilikan atas suatu perusahaan maka pemegang saham berhak atas seporsi keuntungan, dengan catatan operasional perusahaan mendapatkan laba. Jika merugi, maka tidak ada porsi keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham.

Pembagian atas untung dan rugi dalam bisnis disesuaikan dengan perjanjian diawal antara kedua belah pihak. Inilah yang dinamakan dividen. Dividen adalah bagian dari keuntungan investasi yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham, maka menerima dividen hukumnya adalah halal dan diperbolehkan dalam islam.



BAB V PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pembahasan yang telah dilakukan pada perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021, yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Leverage yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) diperoleh nilai $t_{hitung} 1,138 < t_{tabel} 2,037$ dengan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,263 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset semakin besar, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat.
2. Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE) diperoleh nilai $t_{hitung} 8,653 > nilai t_{tabel} 2,037$ dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021. Semakin tinggi profitabilitas maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dipengaruhi oleh sampel penelitian yang merupakan perusahaan dengan kapitalisasi besar, sehingga investor menganggap bahwa dengan profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang baik pula di masa yang akan datang.
3. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $1,414 <$

t_{tabel} sebesar 2,037 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,167 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

4. *Leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen secara simultan diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 138,451 dengan nilai F_{tabel} 2,89 sehingga nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ atau $138,451 > 2,89$ dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2021.
5. Dalam perspektif islam pandangan tentang *leverage* hukum hutang piutang diperbolehkan karena hutang adalah bagian dari tolong menolong sesama manusia. Namun diberikan rambu-rambu kepada kita untuk berhati-hati menjalankannya. Pemberi maupun penerima hutang hendaklah mengetahui satu sama lain terkait adab-adab yang digariskan dalam berhutang. Sehingga hutang menjadi sebuah solusi, menjadi sebuah pertolongan seseorang ataupun perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Dan dalam perspektif islam profitabilitas dan kebijakan dividen erat kaitannya dengan keuntungan, Islam pun tidak melarang kita untuk mendapatkan keuntungan, asal masih sesuai dengan syariah islam.

B. Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan, dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi saham di Jakarta Islamic Index (JII) diharapkan tidak

mempertimbangkan *leverage* perusahaan, karena *leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi saham di Jakarta Islamic Index (JII) diharapkan mempertimbangkan profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan
3. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi saham di Jakarta Islamic Index (JII) diharapkan tidak mempertimbangkan kebijakan dividen, karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi saham di Jakarta Islamic Index (JII) hendaknya mempertimbangkan *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen yang secara bersama-sama dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
5. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi saham di Jakarta Islamic Index (JII) hendaknya memilih perusahaan yang kegiatan usahanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.



DAFTAR PUSTAKA

- Adrian Sutedi. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta Timur: Sinar Grafika
- Agus Suwardika dan Ketut Mustanda, “Pengaruh Leverage, Pengukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, (2017)
- Aldy Purnomo, Rochmat S.E., M.Si. 2017. *Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis dengan SPSS*. Ponorogo: CV WADE GROUP
- Andreani Caroline Barus, Leliani, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Volume 3, Nomor 02, (2013)
- Angga Pratama dan Wiksuana, “Pengaruh Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi”, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 7.5* (2018)
- Aprilia Anita dan Arief Yulianto, “Pengaruh Kepemilikan Manajeral dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Management Analysis Journal*, Vol.2, No.1, (2016)
- Arikunto, Suharmis. 2013. *Prosedur Penelitian : Suatu Prndekatan Praktik*. Jakarta:Rineke Cipta
- Azwar, Saifudin. 2001. *Metode Penelitian*,. Yogyakarta : Pustaka Pelajar
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Departemen agama republik Indonesia. 2015. *Mushaf Al-Qur'an terjemah*. Cipta Bagus Segara : Jawa Barat

- Diana Wiyanti, "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor". *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, Vol. 20 No.2 (April 2013)
- Dr. Andri Soemitra, M.A.. 2017. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Depok : KENCANA.
- Egam, Gerald Edsel Yermia, Ventce Ilat, dan Sony Pangerapan, "Pengaruh ROA, ROE, NPM, Dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam Index LQ45 Di BEI Periode Tahun 2013-2015", *Jurnal EMBA*, Vol. 5, No.2, (2017)
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: ALFABETA
- Farooq, M. A., & Masood, A, "Impact of Financial Leverage on Value of Firms : Evidence from Cement Sector of Pakistan. Research", *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 7, No.9, (2016)
- Fauzi, Muhammad Nur, dan Suhadak, "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas Studi Pada Sektor Mining Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 21, No.1, Tahun 2015
- Ferdinand D.Saragih dkk. 2005. *Dasar-dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta:PT.Elex Media Komputindo
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hendri Dwi Wahyudi, Chuzaimah dan Dani Sugiarti, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Kepurusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhamadiyah Surakarta*, Vol.1 No.2, Desember 2016
- Hermuningsih, Sri. 2019. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Hery, S.E., M.Si., CRP., RSA., CFRM. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta : PT Grasindo

Horne, James C. Van dan John M Wachowicz Jr. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13), Jakarta : Salemba Empat

<http://www.ojk.co.id>

<http://www.quran.kemenag.go.id>

I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7,(2016)

Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Rajawali Pers

Khamidah, Ainul, Edward Gagah, Dan Aziz F, “ *Analysis Of Gross Profit Margin (GPM), Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM) dan Return On Asset (ROA) (Study On Property And Real Estate Companies Listed on the IDX Year 2012-2016)*”, *Journal Of management*, Vo. 4, No. 4, (2018)

Komaruddin, Ahmad, S.E., M.M. 2004. Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta: PT RINEKA CIPTA

Lailatul Azizah, “Pengaruh Bid Ask Spread, Market Value, Risk of Return, dan Dividend Payout Ratio Saham Preferen Terhadap Profitabilitas Return On Asset”. (Tesis, Program Studi Ekonomi Syariah, Univesitas Islam Negeri Sunan Ampel, Surabaya, 2018)

Lyna Yuliana dan Etna Nur Afri Yuyetta, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Leverage* Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Tahun 2013-2015”, *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 6, Nomor 3, Tahun 2017
- M. Nailul, “Prinsip Investasi di Pasar Modal Syariah (Tafsir Ayat Investasi)”, *An-Nawa: Jurnal Studi Islam*, Vol. 2 No.1 (2019)
- M. Nur Rianto Al Arif. 2017. *Lembaga Keuangan Syariah Suatu Kajian Teoritis Praktis*. Bandung: CV Pustaka Setia
- M. Sayidin Noor dan Made Dudy Setiawan, Analisis Penilaian Harga Wajar Saham, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 2, Nomor 3,(Juli 2014)
- Mariska Sisilia, et.al, “Pengaruh Kebijakan Dividen, *Return On Equity*, *Current Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate Bilding Contraction*”, *Jurnal Mutiara Manajemen*, Vol.4 No.1 , (2019)
- Martono dan Agus Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Ekonisia
- Melanie Sugiarto, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening”, *Jurnal Akuntansi Kontemporer* ,Vol. 3 No. 1, (2011)
- Modigliani, F., & Miller, M. 1963. Corporate income taxes and the cost of capital: A correction
- Noor, Juliansah. 2011. *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah*. Jakarta: Kencana
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisis Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Mediakom
- Putu Diah dan Nyoman Abudanti, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Property Real Estate, dan Kontruksi Bangunan”, *E-Journal Manajement Unud*, Vol.5, No.3, (2016)

- Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate”, *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 5, No. 9, (2016)
- Rinnaya, et al, “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)”, *Journal Of Accounting*, Volume 2 No.2, (2016)
- Rudangga, I Gusti Ngurah Gede dan Gede Merta Sudiarta “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2016
- Salim dan Budi Sutrisno. 2008. *Hukum Investasi di Indonesia*. Jakarta: Rajawali Press
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta : BPF
- Sentosa, Imam. 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah* (intermediate Accounting), buku dua. Bandung: PT. Refika Aditama
- Septiana, Aldilla. 2009. *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar Dan Deskripsi Laporan keuangan*. Pamekasan: Duta Media Publishing
- Sudana, I made . 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga
- Sugeng Priyanto, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No.1 (2016)
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*. Bandung Alfabeta
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Sujarweni, Wiratna. 2015. *Metodelogi Penelitian Bisnis Dan Ekonomi*. Yogyakarta:Pustaka Baru Press

Sujoko dan Ugy Soebiantoro, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9, (2007)

Tiara Novia Fatrin, Yudhistira Ardana, Wulandari, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Holding Period Saham”. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 3 No. 1, (Juni 2018)

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Yuli Chomsatu Samrotun, “Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya”, *Jurnal Paradigma*, Vol. 13, No.1, (2015)