

## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan (*annual report*) dan laporan kinerja perusahaan selama 4 tahun dari 2011-2014 dengan populasi perusahaan yang terdaftar di saham *Jakarta Islamic Index* (JII) selama 4 tahun berturut-turut mulai dari juni 2011 sampai desember 2014 dengan hasil 17 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER), kebijakan hutang yang diproksikan dengan pertumbuhan asset (TAG), kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel independen dan nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen. Dari 17 perusahaan tersebut yang terdapat informasi lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdapat 13 perusahaan, antara lain:

**Tabel 4.1****Perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian**

<b>No</b>	<b>Saham</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari
2	ADRO	PT. Adaro Energy
3	AKRA	PT. AKR Corporindo
4	ASII	PT. Astra Internasional
5	ASRI	PT. Alam Sutra Realty
6	CPIN	PT. Chareon Phokpand Indonesia
7	ICBP	PT. Indoofood CBP Sukses Makmur
8	INTP	PT. Indocement Tungal Prakasa
9	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah
10	KLBF	PT. Kalbe Farma
11	LPKR	PT. Lippo Karawaci
12	LSIP	PT. PP London Sumatra Indonesia
13	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam
14	SMGR	PT. Semen Indonesia
15	TELKOM	PT. Telekomunikasi Indonesia
16	UNTR	PT. United Tractors
17	UNVR	PT. Unilever Indonesia

**B. Gambaran Umum Objek Penelitian**

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan harus memberikan publikasi kepada publik, khususnya perusahaan yang sudah terdaftar dalam bursa efek dengan memberikan laporan keuangan baik kuartalan ataupun triwulan yang nantinya akan disempurnakan dengan laporan

tahunan perusahaan (annual report). Karena seluruh informasi yang dibutuhkan para investor, sebagian besar tercatat pada annual report perusahaan sebagai panutan dalam berinvestasi yang tepat sasaran.

Salah satu alasan peneliti memilih *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai objek penelitian adalah karena saham saham yang ada didalamnya selalu di saring (screening) dalam 6 bulan sekali, baik dari sisi ke syariahan sahamnya, kapitalisasi pasar, dan konsisten dalam kemajuannya. Hal ini tentu berbeda dengan kelompok kelompok saham lainnya seperti LQ45, KOMPAS, dsb yang notabene didalamnya terdapat saham non syariah.

### C. Deskriptif Variabel

Berdasarkan hasil perhitungan dapat dijelaskan variabel-variabel yang digunakan untuk estimasi data panel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.2**

#### **Analisis Deskriptif**

	<b>PBV</b>	<b>ROE</b>	<b>TAG</b>	<b>DPR</b>	<b>DER</b>
<b>Mean</b>	5.792500	28.30588	19.99103	2.207697	2.859559
<b>Median</b>	3.420000	22.45000	17.97500	2.334454	0.590000
<b>Maximum</b>	46.63000	125.8100	90.78000	3.495544	45.65000
<b>Minimum</b>	0.810000	5.630000	-3.754.000	0.787460	0.150000
<b>Std. Dev.</b>	9.455578	25.19073	17.97348	0.714130	8.819655

Sumber: data diolah

## 1. Variabel Dependen

### a. Nilai Perusahaan (*Price To Book Value/ PBV*)

Berdasarkan tabel diatas yang diperoleh selama periode 2011-2014, nilai terbesar (*maximum*) dari nilai perusahaan (*price to book value/ PBV*) yang terdaftar di JII adalah 46.63 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 0.81. Rata-rata (*mean*) nilai perusahaan adalah 5.79 dengan nilai tengah (*median*) 3.42 dan standar deviasi 9.45.

## 2. Variabel independent

### a. Profitabilitas (*Return on Equity/ ROE*)

Berdasarkan tabel diatas yang diperoleh selama periode 2011-2014, nilai terbesar (*maximum*) dari Profitabilitas *Return on Equity (ROE)* dari perusahaan yang terdaftar di JII adalah 125.81 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 5.63. Rata-rata (*mean*) profitabilitas adalah 28.30 dengan nilai tengah (*median*) 22.45 dan standar deviasi 25.10.

### b. Kebijakan Hutang (*Debt Equity Ratio/ DER*)

Berdasarkan tabel diatas yang diperoleh selama periode 2011-2014, nilai terbesar (*maximum*) dari Kebijakan Hutang (*Debt Equity Ratio/ DER*) dari perusahaan yang terdaftar di JII adalah 45.65 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 0.15. Rata-rata (*mean*) kebijakan hutang adalah 2.85 dengan nilai tengah (*median*) 0.59 dan standar deviasi 8.81.

c. Kebijakan Investasi (pertumbuhan asset/TAG)

Berdasarkan tabel diatas yang diperoleh selama periode 2011-2014, nilai terbesar (*maximum*) dari Kebijakan Investasi (pertumbuhan asset/TAG) dari perusahaan yang terdaftar di JII adalah 90.78 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah -37.54. Rata-rata (*mean*) kebijakan investasi adalah 19.99 dengan nilai tengah (*median*) 17.97 dan standar deviasi 17.97.

d. kebijakan dividen (*Dividend payout ratio/ DPR*)

Berdasarkan tabel diatas yang diperoleh selama periode 2011-2014, nilai terbesar (*maximum*) dari Kebijakan dividen (*Dividend payout ratio/ DPR*) dari perusahaan yang terdaftar di JII adalah 3.49 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 0.78. Rata-rata (*mean*) kebijakan dividen adalah 2.2 dengan nilai tengah (*median*) 2.33 dan standar deviasi 0.787.

## D. Analisis Induktif

### 1. Estimasi Regresi Data Panel

Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika

ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*) (Widarjono 2013: 353).

Dalam hal ini, estimasi regresi data panel dilakukan dengan menggunakan pendekatan koefisien tetap antar waktu dan individu (*Common effect Model*), slope konstan tetapi intersep berbeda antar individu (*Fixed effect Model*), dan *Random effect Model*.

a. *Common effect Model (CEM)*

Pendekatan estimasi CEM berasumsi bahwa nilai intersep masing masing variabel adalah sama., begitupula slope koefisien untuk semua unit *cross section* dan *time series*, berdasarkan asumsi ini maka hasil model CEM adalah sebai berikut:

Dari hasil *Common effect Model (CEM)* dapat dijelaskan sebagai berikut

- 1) Variabel profitabilitas (ROE) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.073273 dengan p-value (sig)  $0.0000 < \alpha < 0.05$ .
- 2) Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.939897 dengan p-value (sig)  $0.0015 < \alpha < 0.05$ .
- 3) Variabel kebijakan investasi (TAG) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.171204 dengan p-value (sig)  $0.000 > \alpha > 0.05$

- 4) Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.002658 dengan p-value (sig)  $0.5249 > \alpha 0.05$
- 5) Nilai F-statistik sebesar 45.44989 dengan p-value (sig) F sebesar  $0,000000 < \alpha 0,05$ .
- 6) Nilai R square sebesar 0.742647 atau sebesar 74.2 persen

b. *Fixed effect model (FEM)*

Pendekatan menggunakan *fixed effect model* adalah teknik mengestimasi data panel menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. *Fixed effect model* berdasarkan adanya intersep antara perusahaan namun intersepnya sama antar waktu (*time invariant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi slope tetap antar perusahaan dan antar waktu. Berdasarkan asumsi ini maka hasil *fixed effect model* adalah sebagai berikut:

Dari hasil *Fixed Effect Model (FEM)* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel profitabilitas (ROE) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.072203 dengan p-value (sig)  $0.000 < \alpha 0.05$
- 2) Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.944991 dengan p-value (sig)  $0.00014 < \alpha 0.05$

- 3) Variabel kebijakan investasi (TAG) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.172735 dengan p-value (sig)  $0.000 < \alpha 0.05$
- 4) Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.002214 dengan p-value (sig)  $0.5982 < \alpha 0.05$
- 5) Nilai F-statistik sebesar 27.08632 dengan p-value (sig) F sebesar  $0,000000 < \alpha 0,05$
- 6) Nilai R square sebesar 0.7596 atau sebesar 75,9 persen

c. *Random effect*

Pada model *Random effect* estimasi data panel diasumsikan variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu. Berbeda dengan model *Random effect* dengan dimasukkannya variabel dummy yang bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan tentang model yang sebenarnya yang berakibat berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter. Berdasarkan uji *Random effect* hasilnya adalah sebagai berikut:

Dari hasil *Random effect* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel profitabilitas (ROE) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.060685 dengan p-value (sig)  $0.0000 < \alpha 0.05$

- 2) Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.787585 dengan p-value (sig)  $0.0095 < \alpha 0.05$
- 3) Variabel kebijakan investasi (TAG) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.155532 dengan p-value (sig)  $0.000 > \alpha 0.05$
- 4) Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.001068 dengan p-value (sig)  $0.7648 < \alpha 0.05$
- 5) Nilai F-statistik sebesar 28.76 dengan p-value (sig) F sebesar  $0,000000 < \alpha 0,05$
- 6) Nilai R square sebesar 0.6461 atau sebesar 64,6 persen

## 2. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

### a. Uji Chow

Seperti telah dijelaskan di atas, *uji Chow* digunakan untuk memilih model yang terbaik antara *Common effect* dan *Fixed effect*. Uji statistik F di sini merupakan uji perbedaan dua regresi. Asumsi bahwa setiap unit cross section memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkannya setiap unit cross section memiliki perilaku yang berbeda menjadi dasar dari *uji Chow*. Uji F digunakan untuk mengetahui apa teknik regresi data panel dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel

tanpa variabel dummy (*common effect*) dengan melihat sum of squared residuals (RSS). Berikut adalah hasil dari *Uji Chow*:

Tabel 4.3

Hasil *Uji Chow*

<b>Effects Test</b>	<b>Statistic</b>	<b>d.f.</b>	<b>Prob.</b>
Cross-section F	8.668.535	-12,35	0.0000
Cross-section Chi-square	71.722.932	12	0.0000

Sumber: data diolah

Dari penelitian ini diketahui  $N= 17$ ,  $T = 4$ ,  $K -5$

Sehingga nilai F-hitung = 8.668535

Dengan F-tabel (5 persen) = 2.31

Maka  $f$  hitung  $>$  F tabel

$8.668535 > 2.31$

Dari hasil diatas, maka  $H_0$  di tolak dan  $H_1$  diterima, dengan hipotesis:

$H_0$  : metode *Common effect*

$H_1$  : metode *Fixed Effect*

Berdasarkan pengujian yang dilakukan diatas, maka metode yang dipilih yaitu *Fixed effect*. Namun hal tersebut belum merupakan hasil akhir atas metode pengolahan data karena belum

teruji secara statistic. Amak perlu dilihat hasil yang ada dari metode lain yaitu *metode random effect* dan pengujiannya secara statistik.

Sesuai yang dikatakan oleh Widarjon (2013) pada bukunya yang menyarankan apabila jumlah data *cross section* ( $N$ ) lebih besar dari jumlah data *time series* ( $T$ ) maka digunakan metode *random effect* dalam pengolahannya. Untuk itu maka akan dilihat pada uji formal staisyik dalam pemilihan berdasarkan model manakah yang paling baik statistiknya.

b. *Uji Hausman*

*Uji Hausman* ini bertujuan membandingkan antara *Fixed effect* dan metode *random effect*. Hasil dari pengujian dengan menggunakan tes ini adalah mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. Berikut merupakan output dari *uji Hausman*:

Tabel 4.4

Hasil *Uji Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob.
Cross-section random	11.389.276	4	0.0225

Sumber: data diolah

Pada perhitungan yang telah dilakukan dpat dilihat bahwa nilai probability pada *Test cross-section random effects* memperlihatkan

angka bernilai 0.0225 yang berarti signifikan dengan nilai signifikansi  $\alpha = 0.05$  dan menggunakan distribusi chi-square.

Sehingga keputusan yang diambil pada pengujian *Hausman* yaitu ditolak  $H_0$  (p-value < 0.05) dan  $H_1$  diterima (p-value > 0.05) dengan hipotesis

$H_0$ : metode *random effects*

$H_1$ : metode *fixed effects*

Berdasarkan uji *Hausman* didapatkan p-value > 0.05 maka disimpulkan metode pilihan pada penelitian ini adalah *fixed effects*.

Setelah melewati beberapa alur pengujian pemilihan estimasi model mana yang akan dipilih, dengan menggunakan uji *Chow* (*common effect* model – *fixed effect* model) dan uji *Hausman* (*fixed effect* model – *random effect* model), maka kedua uji tersebut menunjukkan bahwa model regresi *fixed effect* adalah model yang paling baik untuk digunakan dalam penelitian ini dengan hasil estimasi diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.072203	0.012257	5.890.923	0.0000
DER	-0.944991	0.282182	-3.348.872	0.0014
TAG	0.172735	0.016376	1.054.810	0.0000
DPR	-0.002214	0.004178	-0.529820	0.5982
C	0.266780	0.551230	0.483973	0.6302
R-squared	0.759619		Mean dependent var	3.439.265
Adjusted R-	0.731575		S.D. dependent var	1.609.186
S.E. of regression	0.833715		Akaike info criterion	2.584.281
Sum squared resid	4.170.484		Schwarz criterion	2.845.399
Log likelihood	-7.986.554		Hannan-Quinn criter.	2.687.744
F-statistic	2.708.632		Durbin-Watson stat	1.351.329
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data diolah

Hasil estimasi regresi pada tabel 4.8 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = 0.266780 + 0.072203 (ROE)_{it} + -0.944991 (DER)_{it} + 0.172735 (TAG)_{it} + -0.002214 (DPR)_{it} + e_{it}$$

## E. Uji Hipotesis

### 1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen.

a. Variabel profitabilitas (ROE)

Dari hasil pengukuran Variabel profitabilitas (ROE) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.072203 dengan p-value (sig)  $0.000 < \alpha 0.05$  dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini **diterima**.

b. Variabel kebijakan hutang (DER)

Dari hasil pengukuran Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisien regresi negative sebesar -0.944991 dengan p-value (sig)  $0.00014 < \alpha 0.05$  dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa kebijakan hutang (DER) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini **ditolak**

c. Variabel kebijakan investasi (TAG)

Dari hasil pengukuran Variabel kebijakan investasi (TAG) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.172735 dengan p-value (sig)  $0.000 < \alpha 0.05$  dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa kebijakan investasi (TAG) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini **diterima**

d. Variabel kebijakan dividen (DPR)

Dari hasil pengukuran Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien regresi positif sebesar  $-0.002214$  dengan p-value (sig)  $0.5982 > \alpha 0.05$  dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini **ditolak**

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan atau berjamaah terhadap variabel dependen. Hasil estimasi regresi *fixed effect* diperoleh p-value  $0.0000 < \alpha 0,05$  (5 persen). Berarti, secara bersamaan keempat variabel dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara bersama sama dan signifikan pada nilai perusahaan.

a. Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Nilai R Square sebesar  $0.759619$  menunjukkan bahwa 75 persen variasi return saham dapat dijelaskan oleh faktor faktor Profitabilitas (ROE), Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Investasi (TAG), Kebijakan dividen (DPR) sedangkan sisanya sebesar 25 persen dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

## F. Pembahasan

### 1. Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian dengan tingkat signifikansi p-value (sig)  $0.0000 < \alpha 0.005$ . Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan selama periode 2011-2014 adalah positif dengan koefisien regresi sebesar 0.072203. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan itu akan naik.

Adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan menandakan bahwa profitabilitas perusahaan sangatlah berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini investor sangat memperhatikan profitabilitas perusahaan. Sehingga naik atau turunnya profitabilitas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati (2015) yang mengatakan bahwa variabel Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan mengalami kenaikan. Hal ini

dikarenakan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba perlembar saham perusahaan meningkat, dengan peningkatan profitabilitas harga saham perusahaan itu meningkat sehingga apabila laba perlembar saham meningkat dan harga saham meningkat maka itu akan membuat nilai perusahaan menjadi naik.

*QS.An-nisa 4:29* menjelaskan kepada kita cara melakukan pengambilan keuntungan dari pinjaman yaitu harta kita berupa uang dengan jalan yang benar. Menurut Imam Al-Ghazali dalam *ihya Ulumuddinya* menganjurkan perilaku ihsan dan berbisnis sebagai sumber keberkahan yakni mengambil keuntungan rasional yang lazim berlaku pada bisnis tersebut di tempat itu dan uraian di atas bahwa jelas diperbolehkan bagi siapa pun untuk mencari keuntungan tanpa ada batasan margin keuntungan tertentu selama mematuhi hukum-hukum Islam. (<http://hizbutahrir.go.id>)

Dengan kebolehan pengambilan keuntungan dalam syariah ini tentunya investor yang berinvestasi di pasar modal syariah juga ingin mendapatkan keuntungan. Jadi hasil ini juga sesuai dengan pandangan islam tentang keuntungan.

## 2. Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Nilai Perusahaan(PBV)

Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang dilihat melalui perbandingan penggunaan hutang dengan modal sendiri yang di ukur dengan *Debt To equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang masuk

dalam JII. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi dengan koefisien DER yang bernilai memiliki koefisien regresi  $-0.9444991$  dengan tingkat signifikansi  $0,0014 < 0,05$ .

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan menurunkan nilai perusahaan. Sehubungan dengan penggunaan *leverage*, struktur modal optimal dapat diperoleh dengan adanya keseimbangan antara keuntungan *tax shield* dengan *financial distress* dan *agency cost*. Dengan kata lain terjadi *trade-off* antara *benefit* dengan biaya. *Financial distress* terjadi jika perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban utangnya, dimana perusahaan terancam kebangkrutan. Karena itu *financial distress* perlu diperhitungkan karena mengurangi nilai perusahaan. Model ini juga menarik, karena adanya pendapat bahwa perusahaan yang tidak menggunakan *leverage* dengan perusahaan yang menggunakan leverage 100 persen (*extrim*) adalah buruk, sedangkan keputusan yang terbaik adalah diantaranya. Perkembangan lebih lanjut, para ahli membuktikan bahwa *trade off* model bukanlah semata-mata teori struktur modal yang paling sempurna, karena dalam keputusan struktur modal perlu dipertimbangkan perilaku pembelanjaan perusahaan yang lebih besar bagi pemberi utang, sehingga biaya utang menjadi lebih besar juga.

Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebanagkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) memberikan hasil dimana kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu Islam menyuruh umatnya agar menghindari hutang semaksimal mungkin jika ia mampu membeli dengan tunai atau tidak dalam keadaan kesempitan ekonomi. Karena hutang menurut Rasulullah merupakan penyebab kesedihan di malam hari dan kehinaan siang hari.

### 3. Pengaruh Kebijakan Investasi (TAG) dengan Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai memiliki koefisien regresi sebesar 0.01727 dengan p-value (sig)  $0.0000 > \alpha 0.005$ , dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa kebijakan investasi (TAG) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian ini disimpulkan semakin besar investasi maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut (Hardiningsih:2011) Investasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan (*internal rate of return*) yang lebih besar dari biaya modal, dikatakan menguntungkan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan investasi perusahaan, maka akan mreningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan pemilihan investasi dimasa yang akan datang yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan yang akan datang.

*Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005) dalam Soejono (2010:30). Konsep ini sesuai dengan (Muhamad, 2004:100) salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam investasi dipasar modal adalah adanya informasi perusahaan yang cukup bagi investot sehingga terhindar dari unsure *gharar* karena ketika ada informasi yang jelas maka ada sedikit risiko yang ditanggung perusahaan.

#### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) dengan Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0.002214 dengan p-value (sig)  $0.5982 < \alpha 0.005$ ,. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan artinya tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang

saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori Teori ketidakrelevanan dividen atau dikenal dengan *dividend irrelevance theory* dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (Hanafi, 2004:362), bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (Earning Before Interest and Tax) dalam resiko perusahaan.

Selain dari teori ketidakrelevanan divivden. Menurut dari pandangan islam. Nilai perusahaan yang direpretasikan oleh harga saham tidak mempengaruhi keinginan orang memperoleh laba dari perusahaan (kebijakn dividen) dari modal yang diinvestasikan ke perusahaan. Pada dasarnya pemberian harga dalam Islam harus adil. Dengan kata lain bukan hanya mendapatkan keuntungan (dividen) semata, tetapi harus berdasarkan untuk menolong. Selain itu ketika memperhatikan pesaing bukan bertujuan untuk memonopoli, tetapi terjadi persaingan yang sehat. Kemudian dalam melakukan perniagaan, Islam mengharuskan untuk berbuat adil tanpa memandang bulu, termasuk kepada pihak yang tidak disukai. Karena orang yang adil akan lebih dekat dengan takwa.