



**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN
DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di
Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

**Mahani Alfianti Sudarsono
NIM 7311411142**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 03 Juni 2015

Mengetahui,



Ketua Jurusan Manajemen

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197010072006042002

Pembimbing

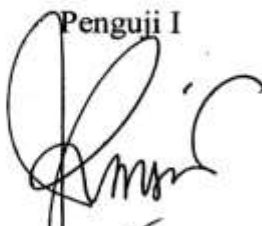
Moh Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001


PENGESAHAN KELULUSAN

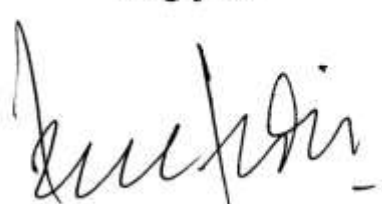
Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Selasa

Tanggal : 16 Juni 2015

Penguji I

Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M.
NIP. 197610072006042002

Penguji II

Anindya Ardiansari, S.E, MM.
NIP. 198407232008122004

Penguji III

Moh Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Widyono M.M.
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau teman orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juni 2015



Mahani Alfianti Sudarsono
NIM 7311411142

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

1. Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai kesanggupannya.
(Q.S. Al- Baqarah: 286)
2. Kebanyakan dari seseorang menyesali apa yang belum mereka miliki dan lupa mensyukuri apa yang telah mereka miliki.
3. Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan, saat mereka menyerah.
(Thomas Alfa Edison)

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Bapak. Ibu, dan Adik saya yang selalu memberikan saya do'a, semangat dan dukungan.
2. Almamaterku UNNES

PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013)”.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan berbagai bantuan, motivasi, masukan dan pengarahan dari pihak lain. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman M.Hum selaku Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan dukungan bagi pengembangan potensi seluruh civitas akademika Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Moh. Khoiruddin.,S.E.,M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Para bapak dan ibu dosen jurusan manajemen yang telah membekali ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama studi.
6. Teman-teman Jurusan Manajemen Angkatan 2011 yang selalu memberi motivasi baik berupa *sharing* pendapat, motivasi dan hal-hal lain yang berkaitan dengan pembuatan skripsi ini.
7. Annisa, Yeni, Gitria, Vera, dan Iffah yang telah membantu dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Pihak-pihak terkait lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan, dorongan dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan bahan pembelajaran bagi semua pihak khususnya bagi penulis dan para pembacapada umumnya. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan semua pihak yang telah membantu dan memberikan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini dan dicatat sebagai ibadah disisi-Nya, amin.

Penulis

SARI

Sudarsono, Mahani Alfianti. 2015. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Kata Kunci: nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value Ratio (PBV)*, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, keputusan investasi diproksi dengan *Earning per Share (EPS)*, dan Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013 sebanyak 365 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 56 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS 16.

Hasil penelitian menunjukkan DER, DPR, ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0.000 \leq 0.05$. Kesimpulan penelitian ini adalah EPS dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Saran untuk peneliti selanjutnya adalah menambahkan periode penelitian, menambahkan rasio variabel struktur modal (*Debt to Total Asset*). Saran bagi perusahaan dan investor adalah untuk lebih memperhatikan keputusan investasi (EPS) dan profitabilitas (ROE) karena berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Sudarsono, Mahani Alfianti. 2015. The Influence of Capital Structure, Dividend Policy, Investment Decisions, and Profitability on Firm Value (Study on Companies that included in Daftar Efek Syariah period 2011-2013). Under Graduate Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Semarang State University. Advisor Moh. Khoiruddin, S.E., M.Msi.

Keywords: *Firm Value, Capital Structure, Dividend Policy, Investment Decisions, Profitability*

This study aimed to determine the effect of capital structure, dividend policy, investment decisions, and profitability on firm value. Firm value is proxied by Price Book Value Ratio (PBV), capital structure is proxied by Debt to Equity Ratio (DER), dividend policy is proxied by Dividend Payout Ratio (DPR), Investment decisions is proxied by Earning per Share (EPS), and Profitability is proxied by Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE).

The population is company that included in Daftar Efek Syariah period 2011-2013 as many as 365 companies. The sample in this study is 56 companies with purposive sampling method. This study is a descriptive quantitative research. Data Analysis using multiple regression analysis by using SPSS 16 program. The result is DER, DPR, ROA have no effect on firm value, ROE is positive significant on firm value, meanwhile EPS is negative significant on firm value with a significance level of $0.000 \leq 0.05$.

The conclusion is EPS and ROE can effect on firm value. Advice for the next researcher is adding other capital structure's ratio, such as Debt to Total Asset. Suggestion for the companies and investors is it should concern to the investment decisions (EPS) and Profitability (ROE) because it can impact on Firm Value.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI.....	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR GRAFIK	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	12
BAB II LANDASAN TEORI.....	14
2.1. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	14
2.2. Teori Keagenan	16
2.3. Nilai Perusahaan	17

2.5.7.	Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen	42
2.5.8.	Rasio Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>).....	45
2.5.9.	Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan....	46
2.6.	Keputusan Investasi.....	46
2.6.1.	Rasio <i>Earning per Share</i>	47
2.6.2.	Hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan..	48
2.7.	Profitabilitas	49
2.7.1.	<i>Return on Assets</i> (ROA).....	50
2.7.2.	<i>Return on Equity</i> (ROE)	50
2.7.3.	Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	51
2.7.3.1.	Hubungan <i>Return on Assets</i> terhadap Nilai Perusahaan	51
2.7.3.2.	Hubungan <i>Return on Equity</i> terhadap Nilai Perusahaan	51
2.8.	Penelitian Terdahulu	53
2.9.	Kerangka Pemikiran	57
2.10.	Hipotesis	58
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		59
3.1.	Jenis dan Desain Penelitian	59
3.2.	Populasi,Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	63
3.2.1.	Populasi	63
3.2.2.	Sampel	63
3.2.3.	Teknik Pengambilan Sampel	63
3.3.	Variabel Penelitian	64
3.3.1.	<i>Independent Variable</i> / Variabel Bebas	64

3.3.1.1.	Struktur Modal	64
3.3.1.2.	Kebijakan Dividen	65
3.3.1.3.	Keputusan Investasi	65
3.3.1.4.	Profitabilitas	66
3.3.2.	<i>Dependent Variable</i> /Variabel Terikat	66
3.4.	Metode Pengumpulan Data	67
3.4.1.	Sumber Data	67
3.4.2.	Cara Pengumpulan Data	67
3.5.	Metode Analisis Data	68
3.5.1.	Analisa Deskriptif	68
3.5.2.	Uji Asumsi Klasik	68
3.5.2.1.	Uji Normalitas	69
3.5.2.2.	Uji Multikolonieritas	69
3.5.2.3.	Uji Heteroskedastisitas	70
3.5.2.4.	Uji Autokorelasi	70
3.5.3.	Uji Statistik F	71
3.5.4.	Koefisien Determinasi	71
3.5.5.	Pengujian Hipotesis	72
3.5.5.1.	Analisis Regresi Linier Berganda	72
3.5.5.2.	Uji Statistik Parameter Individual (Uji Statistik t)	73
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	74
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian.....	74
4.2.	Hasil Penelitian	75

4.2.1. Analisis Deskriptif.....	75
4.2.1.1.Statistik Deskriptif <i>Price to Book Value</i>	76
4.2.1.2.Statistik Deskriptif <i>Debt to Equity Ratio</i>	76
4.2.1.3.Statistik Deskriptif <i>Dividend Payout Ratio</i>	77
4.2.1.4.Statistik Deskriptif <i>Earning per Share</i>	77
4.2.1.5.Statistik Deskriptif <i>Return on Assets</i>	78
4.2.1.6.Statistik Deskriptif <i>Return on Equity</i>	78
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	79
4.2.2.1.Uji Normalitas	79
4.2.2.2.Uji Multikolonieritas	80
4.2.2.3.Uji Heteroskedastisitas	81
4.2.2.4.Uji Autokorelasi	83
4.2.3. Uji Statistik F	84
4.2.4. Koefisien Determinasi	85
4.2.5. Uji Hipotesis	85
4.2.5.1.Analisis Regresi Berganda.....	85
4.2.5.2.Uji Statistik Parameter Individual (Uji Statistik t) ...	87
4.3. Pembahasan	89
4.3.1. Pengaruh Struktur Modal (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value</i>)	89
4.3.2. Pengaruh Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) terhadap Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value</i>)	91

4.3.3. Pengaruh Keputusan Investasi (<i>Earning per Share</i>) terhadap Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value</i>)	93
4.3.4. Pengaruh Profitabilitas (<i>Return on Assets</i>) terhadap Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value</i>)	95
4.3.5. Pengaruh Profitabilitas (<i>Return on Equity</i>) terhadap Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value</i>)	97
BAB V PENUTUP	100
5.1 Kesimpulan	100
5.2 Saran	101
DAFTAR PUSTAKA	103
LAMPIRAN	108

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	53
Tabel 3.1	Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	64
Tabel 3.2	Durbin-Watson test: pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi	70
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	76
Tabel 4.2	Uji Normalitas Data	80
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolonieritas	81
Tabel 4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	82
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi	83
Tabel 4.6	Uji Sgnifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	84
Tabel 4.7	Uji Koefisien Determinasi	85
Tabel 4.8	Uji Regresi	86
Tabel 4.9	Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	89

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	57
------------------------------------	----

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1	Histogram	79
Grafik 4.2	<i>Normal P-Plot</i>	79
Grafik 4.3	<i>Scatterplot</i>	82

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel	109
Lampiran 2	Data Tabulasi PBV	111
Lampiran 3	Data Tabulasi DER	113
Lampiran 4	Data Tabulasi DPR	115
Lampiran 5	Data Tabulasi EPS.....	117
Lampiran 6	Data Tabulasi ROA	119
Lampiran 7	Data Tabulasi ROE	111
Lampiran 8	Analisis Deskriptif dan Uji Normalitas.....	123
Lampiran 9	Uji Autokorelasi dan Koefisien Determinasi	125
Lampiran 10	Uji Statistik F	126
Lampiran 11	Uji Hipotesis dan Uji Multikolonieritas	127
Lampiran 12	Uji Heteroskedastisitas.....	128

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan harus memiliki tujuan tertentu dalam menghadapi persaingan ekonomi di era global. Menurut Indriyo (1984: 5) tujuan perusahaan harus terukur, konsisten, dan jelas, karena tujuan dapat membantu evaluasi, sebagai alat motivasi, dan pengendalian yang penting untuk keberhasilan perusahaan. Tujuan yang ditetapkan secara jelas akan menawarkan banyak keuntungan bagi suatu perusahaan. Secara umum, sebuah perusahaan memiliki dua tujuan utama yaitu maksimalisasi keuntungan dan maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Tujuan manajemen keuangan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 6) adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual, semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 7). Menurut Keown, *et al* (2000: 4) bagi para pemegang saham, harga pasar saham akan menggambarkan nilai perusahaan. Memaksimalkan harga saham menjadi tujuan yang paling penting untuk kebanyakan perusahaan. (Brigham dan Houston, 2006: 19)

Nilai perusahaan menjadi salah satu orientasi perusahaan selain maksimalisasi keuntungan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja dan prospek perusahaan di masa depan sangat baik. Memaksimalkan nilai

suatu perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan, karena dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari harga saham perusahaan. (Hidayat, 2013)

Dasar penilaian investasi oleh investor ditentukan oleh tingkat pengembalian investasi dan risiko investasi. Analisis struktur modal perusahaan menjadi salah satu indikator investor dalam memilih investasi yang tepat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 263) struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasinya. Apakah kegiatan perusahaan didanai dari modal sendiri atau dari utang dan atau kombinasi antara modal sendiri dan utang. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. (Ikbal, dkk, 2011)

Chen dan Steiner (1999; dalam Ikbal, dkk, 2011) menyebutkan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Dividen merupakan bentuk *return* atas investasi saham yang diterima oleh investor (Sjahrial, 2007: 267). Kebijakan dividen berhubungan dengan masalah penggunaan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham, namun pembagian dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 298) terdapat beberapa

pendapat mengenai kebijakan dividen dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: argumen yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya, kebijakan dividen tidak relevan, dan pembagian dividen yang sekecil mungkin. Pada dasarnya pembayaran dividen kepada investor merupakan tindakan manajerial untuk memakmurkan kekayaan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Investasi menurut Tandelilin (2010: 2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh manfaat keuntungan di masa yang akan datang. Husnan dan Pudjiastuti (2006: 6) menyebutkan bahwa keputusan investasi merupakan salah satu fungsi dari manajemen keuangan perusahaan yang akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan sehingga mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan.

Keputusan investasi penting bagi perusahaan karena melalui kegiatan investasi, perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. (Afzal dan Rohman, 2012)

Fama dan French (1998; dalam Prapaska dan Mutmainah, 2012) mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba

yang dihasilkan perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian mengenai struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah banyak diteliti di Indonesia, namun menunjukkan hasil penelitian yang berbeda.

Struktur modal yang diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) berdasarkan hasil penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2012) yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen” menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Prapaska dan Mutmainah (2012) yang berjudul “Analisis pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2010” menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Irayanti dan Tumbel (2014) yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI” yang didukung oleh penelitian Gayatri dan Mustanda (2014) mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan” yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2012) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Prapaska dan Mutmainah (2012) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Gayatri dan Mustanda (2014) menyebutkan bahwa DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang diproksikan melalui *Earning per Share* (EPS) menurut hasil penelitian Nasution (2013) yang berjudul “Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), dan *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012” menyebutkan bahwa EPS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Irayanti dan Tumbel (2014) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA) menurut hasil penelitian Prapaska dan Mutmainah (2012) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Nasution (2013) menyebutkan bahwa DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Equity* (ROE) menurut hasil penelitian Rahayu (2010) yang berjudul “Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *Good*

corporate governance sebagai variabel pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)” menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Prapaska dan Mutmainah (2012) yang didukung oleh penelitian Nasution (2013) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menindaklanjuti penelitian yang dilakukan oleh Gayatri dan Mustanda (2014) tentang “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan” dengan mengikuti saran peneliti terdahulu untuk melakukan penelitian selanjutnya dengan menggunakan obyek penelitian yang berbeda dan menambah proksi dari variabel-variabel dependen, maka penelitian ini menambahkan dua proksi pada profitabilitas, serta mengganti objek penelitian yaitu pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013.

Penelitian yang dilakukan Gayatri dan Mustanda (2014) menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur Struktur Modal, *Dividend Payout Ratio* untuk mengukur variabel kebijakan dividen, dan *Price Earning Ratio* untuk mengukur variabel keputusan investasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan rasio yang berbeda pada variabel keputusan investasi, yaitu menggunakan rasio *Earning per Share*, karena dalam penelitian Gayatri dan Mustanda (2014) *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, penelitian ini menggunakan rasio lain untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi apabila diproksikan melalui rasio lain. Apakah hasil penelitian akan

konsisten atau justru berbeda. Melalui rasio *Earning per Share* investor dapat mengetahui bagaimana prospek perusahaan di masa depan melalui perolehan laba perusahaan.

Menurut Nasution (2013) *Earning per Share* adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi. Semakin besar *Earning per Share* (EPS) maka semakin besar dividen yang akan diterima oleh para investor dan akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. *Earning per Share* (EPS) yang semakin tinggi merupakan hasil dari perolehan laba yang meningkat, selanjutnya perolehan laba tersebut dapat dijadikan sebagai sinyal bahwa dividen yang dialokasikan per lembar saham juga akan semakin besar. Dividen yang tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena dapat menarik investor melakukan suatu investasi.

Penelitian ini juga menambahkan variabel profitabilitas untuk mengetahui apakah variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel Profitabilitas menggunakan proksi *Return on Assets* dan *Return on Equity*, karena berdasarkan penelitian Nasution (2013) dalam mengukur profitabilitas digunakan dua rasio tersebut dan diperoleh hasil yang berbeda, yaitu rasio *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan. Perbedaan hasil tersebut, menjadi dasar penggunaan rasio *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dalam penelitian ini dan untuk meneliti lebih lanjut bagaimana pengaruh rasio-rasio tersebut terhadap nilai pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengindikasikan berapa tingkat laba yang akan diperoleh oleh investor. Penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya dan karena penelitian mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang efeknya di Daftar Efek Syariah masih belum banyak diteliti.

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah. (www.bapepam.go.id)

Perusahaan Syariah memiliki perbedaan dengan perusahaan konvensional. perusahaan syariah memiliki aturan-aturan yang khusus dan diatur oleh Bapepam-LK. Perusahaan yang efeknya masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) harus memenuhi aturan sebagai berikut:

1. total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau
2. total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus); dan (www.ojk.go.id)

Adanya ketentuan tersebut perusahaan akan mengendalikan kebijakan struktur modalnya. Struktur modal berhubungan dengan bagaimana perusahaan mendanai

perusahaannya. Struktur modal yang terdiri dari utang merupakan sumber dana eksternal bagi perusahaan. Pembatasan utang berbasis bunga memang dapat mengurangi risiko perusahaan karena beban bunga yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil, namun perusahaan akan lebih banyak menggunakan sumber dana internalnya untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Penggunaan dana internal yang dimaksudkan adalah laba perusahaan. Ketika laba yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan menetapkan pembayaran dividen lebih sedikit atau memperbesar jumlah laba ditahan.

Dividen merupakan keuntungan investor atas investasi saham suatu perusahaan (Sjahrial, 2007: 267), sedangkan Afzal dan Rohman (2012) menyebutkan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi laba ditahan. Perusahaan tidak membagikan dividen (laba ditahan) karena laba digunakan sebagai cadangan perusahaan. Laba atau Profitabilitas perusahaan yang besar memungkinkan pemegang saham memperoleh dividen yang besar, sehingga adanya pembatasan penggunaan utang berbasis bunga tersebut, manajemen perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori syariah memiliki tantangan dalam mengalokasikan laba ditahan dan dividen yang tepat bagi perusahaan dan pemegang saham. Menurut Hidayat (2013) besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Kriteria saham syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan lainnya adalah rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya

dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10% www.ojk.go.id). Ketentuan ini juga berdampak terhadap besarnya laba yang dihasilkan perusahaan. Pendapatan perusahaan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah akan mengurangi jumlah pendapatan perusahaan dan laba perusahaan, ketika *profit* perusahaan menurun maka pembagian dividen kepada para pemegang saham juga semakin kecil. Dividen merupakan salah satu indikator investor dalam menentukan portofolio investasi. Dividen yang rendah dapat mengakibatkan investasi di suatu perusahaan menurun, karena investor beranggapan bahwa prospek perusahaan di masa depan kurang bagus sehingga berdampak pula terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, tingkat kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor juga akan semakin besar. Besarnya pengembalian atas investasi tersebut dapat memicu tingkat investasi di suatu perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 5-6)

Disisi lain, pembatasan utang berbasis bunga dan total pendapatan akan menguntungkan perusahaan syariah ketika terjadi fluktuasi tingkat suku bunga. Perusahaan syariah akan lebih stabil dalam menghasilkan laba dibandingkan perusahaan konvensional, karena kewajiban atas utang berbasis bunga lebih rendah dan pendapatan perusahaan sebagian besar berasal dari pendapatan non bunga yang diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan. Laba yang cenderung stabil dapat mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham, keputusan investasi, dan nilai suatu perusahaan. (Prapaska dan Mutmainah, 2012)

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas dan perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, serta saran dari para peneliti, maka peneliti mengangkat judul skripsi mengenai “PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013)”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) tersebut di atas, maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013 ?
2. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013 ?
3. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013 ?
4. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013 ?
5. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013 ?

1.3.Tujuan Penelitian

Menurut perumusan masalah tersebut di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013
2. Untuk mengetahui apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013
3. Untuk mengetahui apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013
4. Untuk mengetahui apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013
5. Untuk mengetahui apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013

1.4.Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini memiliki manfaat secara akademis dan manfaat praktis yaitu :

1. Manfaat Akademis

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan tambahan referensi untuk ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan mengenai struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Sehubungan dengan kepentingan praktis, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi :

a. Perusahaan (emiten)

Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai masukan kepada manajemen mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Investor

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan pemilihan kriteria investasi yang tepat untuk meminimalisasi risiko investasi.

c. Peneliti lain

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat sebagai pendukung dan bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian pada nilai perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013: 184) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor (*asymmetric information*). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan.

Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang. (Brigham dan Houston, 2013: 185)

Peningkatan utang perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang diberikan manajer kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Manajemen perusahaan akan menggunakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. (Ikbal, dkk, 2011)

Teori sinyal menurut Modigliani dan Miller (MM) (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013: 214-215) berhubungan pula dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kenaikan dividen diekspektasikan sebagai sebuah sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. (Ansori dan Denica, 2010)

Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Ketika struktur modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, maka investor dapat menganalisis bagaimana kondisi suatu perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan preferensi investor terhadap *return* dan risiko investasi yang akan ditanggung. Teori sinyal berhubungan pula dengan dividen dan profitabilitas. Ketika perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham, ini merupakan sinyal positif yang dapat dimanfaatkan investor untuk

melakukan keputusan berinvestasi di suatu perusahaan. Pembagian dividen, merupakan sinyal yang baik karena investor berekspektasi bahwa profitabilitas perusahaan dan kinerja perusahaan semakin baik. Sinyal tersebut dapat meningkatkan investasi sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

2.2. Teori Keagenan

Teori keagenan atau *agency theory* menjelaskan bahwa pada umumnya pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen perusahaan atau *agent* adalah pihak yang mengambil keputusan keuangan yang bermanfaat untuk kepentingan pemegang saham atau *prinsipal*, yaitu memakmurkan kekayaan para pemegang saham, namun manajemen perusahaan tidak selalu mengambil kebijakan yang sesuai keinginan pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 10).

Suseno (2012) menyebutkan bahwa teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, yang mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga sering menimbulkan masalah keagenan atau *agency problems*. *Agency problems* terjadi antara pemegang saham dengan manajemen dan antara manajemen dengan pemilik utang (Brigham dan Houston, 2006: 26)

Ketika terjadi *agency problems* maka akan muncul *agency costs*. *Agency costs* merupakan biaya yang timbul akibat penggunaan utang perusahaan. Ketika perusahaan mengalami *agency problems* berarti bahwa penggunaan utang

perusahaan merugikan kreditur, karena kemungkinan dana utang tersebut digunakan untuk investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, sedangkan ketika risiko tinggi, keuntungan kreditur tidak semakin tinggi (karena keuntungan yang diterima adalah keuntungan tetap). Untuk meminimalisasi risiko tersebut, kreditur memberikan kontrak perjanjian yang berisi batasan tertentu, seperti batasan pembagian dividen (Sjahrial, 2007: 202).

Jadi, dengan adanya pembatasan pembagian dividen akibat dari *agency problems* tersebut, maka investor akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat utang lebih rendah, karena risiko terjadi *agency problems* semakin kecil dan pembagian laba berupa dividen akan lebih stabil. Dividen yang stabil menjadi stimulan bagi investor untuk berinvestasi dan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.3.Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 5) nilai perusahaan merupakan tujuan normatif dari manajemen keuangan. Nilai suatu perusahaan adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh pembeli atau investor apabila suatu perusahaan dijual, sedangkan menurut Susanti (2011: 33) nilai sebuah perusahaan akan tercermin melalui harga sahamnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan merupakan harga dari suatu perusahaan menurut investor yang biasanya tercermin melalui harga sahamnya. Harga saham berhubungan dengan kinerja dan prospek perusahaan yang meningkatkan ekspektasi investor, sehingga

investor akan bersedia melakukan investasi di perusahaan tersebut. Ekspektasi investor dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan, tingkat kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor juga akan semakin besar. Besarnya pengembalian atas investasi tersebut dapat memicu tingkat investasi di suatu perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 5-6)

Brigham dan Houston (2006: 150) menyebutkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio nilai pasar (*market value ratio*) yang berhubungan dengan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per saham. Rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Afzal dan Rohman (2012) mengemukakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Menurut Hidayat (2013) Rasio *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara pemegang saham dengan banyaknya saham yang beredar. Jadi, *Price to Book Value* merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

2.4. Struktur Modal

2.4.1. Pengertian Struktur Modal

Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) mengemukakan bahwa struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang suatu perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Penelitian Yuliana, dkk (2013) menjelaskan bahwa teori struktur modal berkaitan dengan pengaruh perubahan struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan menurut Brigham dan Houston (2013: 155) didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimalkan nilai suatu perusahaan.

Menurut Sjahrial (2007: 179) Struktur modal perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan analisis antara EBIT dan EPS dengan mencari titik kesamaan (*indeference point*) dan menggunakan rasio *leverage*. Penelitian ini menggunakan rasio *leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi struktur modal, karena *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio *leverage* yang digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

2.4.2. Teori Struktur Modal

2.4.2.1. Modigliani-Miller (MM) Theory

1. Teori MM tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM) yang berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori MM ini didasarkan pada asumsi sebagai berikut: (Brigham dan Houston, 2006: 31)

- a. Tidak ada biaya pialang (*agency cost*)
- b. Tidak ada pajak
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan
- d. Investor dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama dengan perusahaan
- e. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi di masa depan.
- f. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang

2. Teori MM dengan Pajak

Sjahrial (2007 :193), teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak. Teori MM dengan pajak terdapat tiga preposisi yaitu:

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang memiliki *leverage* sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan perlindungan pajak adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.

Preposisi II: dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* ditambah dengan premi risiko. Premi risiko tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dan biaya utang.

Preposisi III: perusahaan seharusnya melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan sama atau lebih besar dari pembatas untuk setiap investasi baru.

2.4.2.2. Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*)

Menurut Sjahrial (2007: 203), *Trade-off Theory* dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada titik tertentu, selanjutnya penambahan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*).

2.4.2.3. *Pecking Order Theory*

Myers dan Majluf (1977; dalam Hardiningsih dan Oktaviani, 2012: 14) menjelaskan suatu perusahaan menentukan sumber dana yang paling disukai. Teori ini berdasarkan adanya informasi asimetrik, yaitu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih besar tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru. Asumsi *Pecking Order Theory* adalah :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal,
2. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar,
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi,
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman, dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, dan akhirnya menerbitkan saham baru. Dalam teori ini perusahaan tidak menentukan target rasio hutang, karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang bisa dipilih perusahaan, yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru.

Rasio hutang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi.

2.4.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Riyanto (2012: 296-300), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

1. Tingkat Bunga

Tingkat bunga berlaku ketika perusahaan melakukan pemenuhan kebutuhan modal dan akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

2. Stabilitas dari *Earning*

Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Perusahaan yang mempunyai *earning* stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan dengan *earning* tidak stabil akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga.

3. Susunan dari Aktiva

Perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal sendiri, sedangkan modal dari hutang jangka panjang hanya sebagai pelengkap. Aturan struktur finansial konservatif horizontal menyatakan

bahwa besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutupi jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen.

4. Kadar Risiko dari Aktiva

Tingkat risiko setiap aktiva perusahaan tidak sama, semakin panjang waktu penggunaan suatu aktiva perusahaan maka semakin besar tingkat risikonya. Prinsip aspek risiko dalam pembelanjaan perusahaan menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka risiko, maka perusahaan harus lebih banyak melakukan pembelanjaan dengan modal sendiri (modal yang tahan risiko), dan mengurangi pembelanjaan dengan modal dari hutang jangka panjang.

5. Besarnya Jumlah Modal yang Dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan berpengaruh terhadap jenis modal yang ditarik. Apabila modal yang dibutuhkan dapat dipenuhi dari satu sumber saja, maka tidak perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka perusahaan perlu mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama.

6. Keadaan Pasar Modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan yang disebabkan karena adanya gelombang naik-turun. Apabila gelombang meninggi (*up-swing*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham.

7. Sifat Manajemen

Sifat manajemen mempengaruhi secara langsung pengambilan keputusan pemenuhan kebutuhan dana. Manajer yang bersifat optimis, mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (*risk seeker*) dan akan

membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana utang (*debt financing*) meskipun pembelanjaan dengan utang memberikan beban finansial yang tetap.

8. Besarnya suatu Perusahaan.

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, setiap terjadi perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengawasan dari pihak dominan terhadap perusahaan, sehingga akan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Brigham dan Houston (2013: 188-190) juga menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan *real estate*

biasanya memiliki *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian dengan teknologi.

3. *Leverage* operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah dengan asumsi hal-hal yang lain dianggap sama.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat lebih mengandalkan modal eksternal, yaitu utang. Perusahaan pada waktu yang bersamaan, seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi dan cenderung akan menurunkan penggunaan utang dengan asumsi hal-hal yang lain dianggap sama.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Tarif pajak suatu perusahaan yang semakin tinggi, maka keunggulan dari utang semakin besar.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, jika manajemen memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang dalam pendanaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika keuangan perusahaan lemah sehingga perusahaan menggunakan utang untuk mengurangi risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar maka manajer mungkin akan kehilangan pekerjaannya. Jika utang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan, jadi kendali menjadi pertimbangan manajemen dalam menggunakan utang maupun ekuitas.

8. Sikap manajemen

Manajemen memiliki pertimbangan tertentu terhadap struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen yang konservatif menggunakan utang dalam jumlah lebih sedikit dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek dan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan dapat berpengaruh pada perubahan struktur modal perusahaan.

12. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

2.4.4. *Debt to Equity Ratio*

Proksi struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006; dalam Setiowati, 2013: 26-27) rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Sedangkan Afzal dan Rohman (2012) menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

DER merupakan bagian dari aspek *leverage* atau utang perusahaan, di mana utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sumber pendanaan bagi suatu perusahaan. Semakin tinggi DER maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, sehingga DER memiliki

hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan berpengaruh terhadap besar kecilnya investasi di suatu perusahaan. ketika dividen kecil maka investasi akan turun, sehingga mempengaruhi nilai suatu perusahaan. (Setiowati, 2013: 26-27)

2.4.5. Struktur Modal dalam Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.

DES yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

1. DES Periodik

DES Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.

2. DES Insidentil

DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidentil diterbitkan antara lain yaitu:

- a) penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik.
- b) penetapan saham Emiten dan atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah Surat Keputusan DES secara periodik ditetapkan.

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut:

1. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
2. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
3. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara

konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. (www.ojk.go.id)

Menurut Peraturan No. II.K.1 tahun 2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, daftar efek syariah yang diterbitkan oleh Bapepam dan LK adalah :

- a. Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK meliputi:
 1. Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar;
 2. Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut:
 - (1) tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - (a) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - (b) perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - (i) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;

- (ii) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
 - (c) jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - (i) bank berbasis bunga;
 - (ii) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - (d) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/ atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional;
 - (e) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - (i) barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi);
 - (ii) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram lighairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI;
 - (iii) barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
 - (f) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah);
dan
- (2) memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
- (a) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau
 - (b) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus); dan

3. Efek Syariah lainnya.
 - a. Daftar Efek Syariah akan diterbitkan secara periodik 2 (dua) kali setiap tahun, yaitu paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan Mei dan bulan November.
 - b. Daftar Efek Syariah sebagaimana dimaksud dalam huruf b berlaku efektif pada setiap tanggal 1 Juni dan 1 Desember.
 - c. Bapepam dan LK dapat menambahkan dan/atau mengurangi Efek yang dimuat dalam Daftar Efek Syariah sebagaimana dimaksud dalam huruf a.
(www.ojk.go.id)

2.4.6. Hubungan Struktur Modal (*Debt to Equity Rasio*) terhadap Nilai Perusahaan

Gayatri dan Mustanda (2014) menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio untuk mengukur struktur modal perusahaan dengan membandingkan total utang yang dimiliki oleh perusahaan dengan ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan. Nilai *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bagaimana proporsi utang terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri dari suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, risiko perusahaan semakin besar.

Menurut Arviansyah (2013) semakin besar utang maka nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan harus mampu menentukan besarnya utang, karena dengan adanya utang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Jika jumlah utang telah melewati batas tertentu nilai perusahaan justru akan menurun. Hal tersebut diakibatkan karena adanya beban yang harus ditanggung oleh perusahaan akibat dari penggunaan utang tersebut.

2.5. Kebijakan Dividen

2.5.1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan bentuk *return* atas investasi saham yang diterima oleh investor (Sjahrial, 2007: 267). Afzal dan Rohman (2012) menyebutkan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi laba ditahan. Dividen dapat disimpulkan sebagai laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas jumlah saham yang miliki. Perusahaan tidak membagikan dividen (laba ditahan), karena laba digunakan sebagai cadangan perusahaan. Apabila laba yang dihasilkan perusahaan besar, maka kemungkinan pemegang saham memperoleh dividen juga semakin besar.

2.5.2. Jenis-jenis Dividen

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006; dalam penelitian Setiowati, 2013: 16-17) dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis:

1. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas.

2. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan.

3. Dividen properti (*property dividend*)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misal aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajiban.

2.5.3. Kebijakan Dividen

Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) mengemukakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan, sedangkan menurut Keown, *et al* (2000: 606) kebijakan dividen perusahaan meliputi dua komponen, yaitu rasio pembayaran dividen dan stabilitas dividen. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar, berarti perusahaan memiliki lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini.

Aspek utama kebijakan dividen dapat disimpulkan yaitu bagaimana menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Apabila perusahaan tidak memperoleh kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih

baik jika laba perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham. Keputusan manajemen tersebut dapat menguntungkan perusahaan karena pemegang saham akan merasa diuntungkan dan akan tetap menanamkan dana investasinya pada perusahaan. Rasio pembayaran dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.5.4. Berbagai Macam Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan menurut Riyanto (2012: 269) bermacam-macam, antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen stabil

Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham berfluktuasi. Dividen stabil akan dipertahankan selama beberapa tahun, dan apabila pendapatan perusahaan meningkat relatif permanen, maka besarnya dividen akan dinaikkan.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahun, dan dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut, tetapi apabila keadaan keuangan memburuk maka hanya dividen minimal yang akan dibayarkan perusahaan.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misal 50% yang berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahun akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang fleksibel berarti besarnya dividen setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.5.5. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori dari preferensi investor tentang pembayaran dividen antara lain sebagai berikut:

2.5.5.1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung pada laba yang diproduksi, bukan pada bagaimana laba akan dibagi menjadi dividen dan laba yang ditahan, sehingga kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai dan biaya modalnya. (Brigham dan Houston, 2006:70)

2.5.5.2. Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*)

Brigham dan Houston (2006:71), teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dividen. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih menyukai pendapatan dari dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal (*capital gain*). (Sjahrial, 2007 :313)

2.5.5.3. Teori Preferensi Pajak

Menurut Brigham dan Houston (2006: 71), investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada tinggi, karena adanya pajak yang dikenakan pada dividen. Investor menganggap bahwa pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal (*capital gain*) yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

2.5.5.4. Teori “*Clientele Effect*”

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi, sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih senang apabila perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. (Sjahrial, 2007 :314)

2.5.6. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006: 90-92) terdapat beberapa prosedur pembayaran dividen sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman

Tanggal Pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal pada saat direksi perusahaan secara formal mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembayaran dividen.

2. Tanggal Pemegang saham tercatat (*holder of record date*)

Tanggal Pemegang saham tercatat adalah tanggal pada saat perusahaan menutup buku perpindahan saham dan mengeluarkan daftar pemegang saham per tanggal tersebut, jadi jika daftar yang dimiliki perusahaan menyatakan pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal hari ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.

3. Tanggal *Ex-dividend*

Tanggal pada saat hak atas dividen saat ini tidak lagi menyertai saham tersebut, biasanya jangka waktunya adalah dua hari kerja sebelum tanggal pemegang saham tercatat.

4. Tanggal Pembayaran

Tanggal pembayaran adalah tanggal pada saat perusahaan melaksanakan pengiriman cek kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

Sedangkan menurut Ang (1997: 613) prosedur pembagian dividen terdapat lima tanggal penting, yaitu tanggal pengumuman, tanggal *cum-dividend*, tanggal

pemisahan dividen, tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham, dan tanggal pembayaran.

1. Tanggal pengumuman

Adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen yang meliputi bentuk, dan besarnya dividen serta jadwal pembayaran yang akan dilakukan. Misalnya: pada tanggal 14 November 2001 direksi PT. ABC dan para pemegang saham mengadakan pertemuan dan mengumumkan pembagian dividen kuartalan tetap dengan mengeluarkan pernyataan sebagai berikut : “ Pada tanggal 14 November 2001 para direksi PT. ABC mengadakan pertemuan dan mengumumkan deviden sebesar Rp 40 per lembar saham untuk dibayarkan kepada para pemegang saham yang tercatat pada tanggal 8 Desember 2001 dan akan dilakukan pembayaran pada tanggal 2 Januari 2002”.

2. Tanggal *cum-dividend* (*Cum Dividend Date*)

Merupakan tanggal hari berakhirnya perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividennya, baik dividen tunai maupun dividen saham. Misalnya, pada tanggal 10 April 2001, perusahaan menutup buku pencatatan pemindahan dan membuat daftar pemegang saham per tanggal tersebut. Apabila perusahaan “ABC” diberitahukan tentang penjualan dan pemindahtanganan beberapa saham sebelum pukul 17.00 sore, maka para pemegang saham baru akan menerima dividen. Tetapi apabila pemberitahuannya setelah tanggal 11 April 2001, maka yang akan menerima dividen dari saham tersebut adalah para pemegang saham yang lama.

3. Tanggal pemisahan dividen (*Ex-Dividend Date*)

Adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, bursa internasional dan industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa *ex-dividend date* adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan nama para pemegang saham (*holder of record date*) atau dengan kata lain hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Jika pembelian saham terjadi pada tanggal ini atau sesudahnya pembeli tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen. Dalam hal ini tanggal *ex-dividend* adalah empat hari sebelum tanggal 8 Desember, yaitu tanggal 4 Desember 2001.

4. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*holder of record date*)

Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham (8 Desember 2001), perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal itu. Apabila PT. ABC memberitahukan penjualan dan transfer beberapa saham sebelum pukul 5 sore pada tanggal 8 Desember, maka pemilik saham yang baru akan menerima dividen. Jika pemberitahuan yang diterima pada atau sesudah tanggal 9 Desember, pemilik saham lama menerima cek dividen.

5. Tanggal pembayaran dividen (*Dividend payment*)

Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen.

Dalam hal ini perusahaan akan mengirimkan ceknya kepada pemegang saham tercatat pada tanggal 2 Januari 2002.

2.5.7. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Van Horne dan Wachowicz (2007: 280-284) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

1. Aturan-aturan hukum

Aturan-aturan hukum berkaitan dengan penurunan nilai modal, kebangkrutan, dan penahanan laba yang berlebihan.

2. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Perusahaan menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi di tengah tidak adanya perubahan kebijakan dividen untuk menghindari risiko di masa depan.

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4. Kemampuan untuk meminjam

Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka akan semakin besar fleksibilitas untuk meminjam, dan semakin besar kemampuan untuk

membayar dividen. Akses yang mudah ke dana utang, pihak manajemen tidak perlu terlalu khawatir dengan pengaruh dividen tunai terhadap likuiditas perusahaan.

5. Batasan-batasan dalam kontrak utang

Batasan terhadap pihak manajemen ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Pihak manajemen perusahaan menyambut baik larangan dividen yang dibebankan oleh pemberi pinjaman, karena pihak manajemen tidak perlu mempertimbangkan penahanan laba kepada para pemegang saham.

6. Pengendalian

Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang besar, maka perlu mengumpulkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham agar dapat membiayai berbagai peluang investasi yang menguntungkan. Para pemegang saham mungkin lebih menginginkan pembayaran dividen dalam jumlah rendah dan melakukan pendanaan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan dividen mungkin tidak akan memaksimalkan kesejahteraan seluruh pemegang saham, tetapi tetap paling menguntungkan bagi kepentingan pemegang saham mayoritas.

7. Beberapa observasi akhir

Kurangnya kestabilan perusahaan yang digunakan untuk memprediksi pengaruh jangka panjang kebijakan dividen tertentu terhadap penilaian membuat pilihan dividen merupakan keputusan kebijakan yang paling sulit dilakukan.

Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan menurut Riyanto (2012: 267-268) adalah sebagai berikut:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh dan masih mencari keuntungan mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan dividen terbatas. Likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

2. Kebutuhan untuk membayar hutang

Perusahaan yang akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan harus merencanakan dahulu bagaimana cara untuk membayar kembali utang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan *earning* daripada dibayarkan sebagai dividen, berarti *dividend payout ratio* semakin rendah.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Perusahaan yang hanya membiayai ekspansi dengan dana intern saja atas pertimbangan kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Ekspansi dari utang juga akan menambah risiko finansial perusahaan. Perusahaan yang menggunakan pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi "*Dividend Payout Ratio*".

2.5.8. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*/DPR)

Rasio pembayaran dividen menurut Keown, *et al* (2000: 606) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan, sehingga besar kecilnya rasio pembayaran dividen akan bergantung pada besar kecilnya pendapatan suatu perusahaan, sehingga rasio pembayaran dividen digunakan untuk mengetahui berapa keuntungan yang diterima oleh pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan.

Menurut Warsono (2003; dalam penelitian yang dilakukan oleh Khurniaji 2013: 28) *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara

dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang. Jadi, dapat disimpulkan bahwa rasio pembayaran dividen merupakan jumlah dividen yang dibagi kepada pemegang saham sesuai dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

2.5.9. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Ansori dan Denica (2010) menyebutkan bahwa keputusan mengenai kebijakan dividen antar perusahaan dapat berbeda-beda. Tujuan utamanya adalah untuk menaikkan kekayaan pemegang saham. Permasalahan yang sering terjadi adalah bagaimana manajer keuangan menetapkan besarnya *dividend payout ratio* yang dapat memuaskan pemegang saham dan keperluan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan berhubungan dengan nilai perusahaan tersebut.

Sudiyanto (1997: 46) menjelaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* menunjukkan besarnya pendapatan dividen dibagi laba per lembar saham yang didistribusikan kepada pemegang saham, jadi ketika pendapatan atas dividen yang diterima pemegang saham semakin besar, maka dapat diindikasikan bahwa nilai perusahaan di mata investor semakin baik.

2.6. Keputusan Investasi

Pengertian investasi menurut Tandelilin (2010: 2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh manfaat keuntungan di masa yang akan datang.

Investasi pada suatu perusahaan terbagi menjadi investasi jang pendek dan investasi jangka panjang. (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 181)

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) keputusan investasi merupakan hal yang paling penting dibandingkan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen ketika perusahaan ingin menciptakan nilai perusahaan, sehingga keputusan investasi merupakan salah satu bagian dari fungsi manajemen keuangan suatu perusahaan. Ada beberapa hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi, yaitu pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko investasi. Semakin besar *return* harapan suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor. Keputusan investasi menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 187) dapat dianalisis dengan menggunakan analisis arus kas, *net present value* (nilai waktu uang), *average rate return* (rata-rata nilai investasi), *payback period*, *internal rate return*, *profitability index*. Sedangkan penelitian ini menggunakan Rasio *Earning per Share*. untuk mengukur keputusan investasi investor, karena rasio tersebut berhubungan dengan berapa jumlah laba yang akan diterima investor ketika berinvestasi di suatu perusahaan.

2.6.1. Rasio *Earning per Share*

Sukaenah (2015) menyatakan bahwa *Earning per Share* merupakan rasio untuk menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa. *Earning per Share* (EPS) dapat diartikan sebagai laba yang akan diperoleh pemegang saham per lembar sahamnya.

Ashari (2009; dalam Nasution, 2013) menyebutkan bahwa Investor akan tertarik dengan banyaknya *return* investasi. *Earning per Share* (EPS) merupakan salah satu rasio untuk mengukur investasi, yang dapat diukur dengan laba bersih bagi saham yang beredar. Jadi, Rasio ini menggambarkan besarnya pengembalian modal setiap satu lembar saham.

2.6.2. Hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Nasution (2013) menyebutkan bahwa *Earning per Share* yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi. Rasio yang dapat diukur antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Semakin besar *Earning per Share* (EPS) maka semakin besar dividen yang akan diterima oleh para investor dan akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. *Earning per Share* (EPS) yang semakin tinggi merupakan hasil dari perolehan laba yang meningkat, selanjutnya perolehan laba tersebut dapat dijadikan sebagai sinyal bahwa dividen yang dialokasikan per lembar saham juga akan semakin besar. Besarnya dividen yang akan mengikuti kenaikan laba perusahaan, ini akan berdampak pada likuiditas saham yang semakin tinggi. Pesiwarissa dan Simu (2014: 51) menyebutkan bahwa ketika likuiditas saham tinggi, harga saham akan semakin tinggi pula. Naik turunnya harga saham akan memberikan pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan.

2.7. Profitabilitas

Sukaenah (2015) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan faktor penting bagi suatu perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Fama dan French (1998; dalam Prapaska dan Mutmainah, 2012) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan menurut Riyanto (2012) dapat diukur melalui rasio rentabilitas. Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Rasio untuk mengukur profitabilitas antara lain adalah *gross profit margin*, *operating profit margin*, *operating ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Penelitian ini menggunakan dua rasio keuangan yaitu rasio *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), karena berdasarkan penelitian Nasution (2013) dalam mengukur profitabilitas digunakan dua rasio tersebut dan diperoleh

hasil yang berbeda, yaitu rasio *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan. Perbedaan hasil tersebut, menjadi dasar penggunaan rasio rasio *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dalam penelitian ini dan untuk meneliti lebih lanjut bagaimana pengaruh rasio-rasio tersebut terhadap nilai pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013.

2.7.1. *Return on Assets* (ROA)

Prastowo dan Juliaty (2008; dalam Nasution, 2013) menyatakan bahwa *Return On Assets* merupakan rasio untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya.

Return On Assets menurut Prapaska dan Mutmainah (2012) merupakan tingkat pengembalian atas aset yang digunakan untuk memperoleh pendapatan yang dihitung melalui laba bersih dibagi dengan total aset. *Return On Assets* dapat disimpulkan sebagai rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat pengembalian investasi dengan cara membagi laba bersih dengan total aset perusahaan.

2.7.2. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 73) *Return on Equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. ROE merupakan tingkat pengembalian atas investasi pemegang

saham yang diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas. (Prapaska dan Mutmainah, 2012)

Van Horne dan Wachowicz (2009: 226) menyatakan *Return on Equity* (ROE) yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Jadi, *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur *profit* perusahaan dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan total modal perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, posisi pemilik perusahaan semakin kuat dan dengan demikian perusahaan akan bisa membayar dividen kepada pemegang saham.

2.7.3. Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

2.7.3.1. Hubungan *Return on Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengevaluasi bagaimana kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Nasution (2013) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada nilai perusahaan.

2.7.3.2. Hubungan *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan pula proksi *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap

ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. (Mardiyati, 2012)

ROE menunjukkan berapa keuntungan yang akan diterima pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik yang ditandai dengan peningkatan laba. Peningkatan laba dipandang investor sebagai sinyal positif dari perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga pasar per lembar saham di pasar modal. Dengan naiknya harga pasar per lembar saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

2.8. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1	Sri Rahayu	2010	Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> dan <i>Good corporate governance</i> sebagai variabel pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Tobins Q) (Y) Variabel independen : ROE (X1) CSR (X2) Kepemilikan Manajerial (X3)	ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Tobins Q, sedangkan CSR dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Tobins Q
2	Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan	2011	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel Independen : Keputusan investasi (PER) (X1) Keputusan pendanaan (DER) (X2) Kebijakan dividen (DPR) (X3) Tingkat suku bunga (X4)	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Leni Susanti	2011	Pengaruh keputusan investasi dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen : Keputusan investasi (PER)(X1) Struktur kepemilikan (X2)	Keputusan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Arie Afzal dan Abdul	2012	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan	Variabel dependen : Nilai perusahaan (PBV) (Y)	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan

	Rohman		Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Variabel independen : Keputusan investasi (PER) (X1) Keputusan pendanaan (DER) (X2) Kebijakan dividen (DPR) (X3)	signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Diyah Kusnaeni	2012	Pengaruh struktur modal terhadap nilai Perusahaan pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen : DAR (X1), DER (X2), LDAR (X3), LDER (X4)	Variabel DAR, DER, LDAR, LDER secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial DAR dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel LDAR dan LDER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
6	Durrotun Nasehah dan Endang Tri Widyarti	2012	Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, <i>Growth</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Listed</i> di BEI Periode Tahun 2007-2010)	Variabel dependen : Nilai perusahaan (PBV) (Y) Variabel independen : ROE (X1), DER (X2), DPR (X3), <i>Growth</i> (X4), <i>Firm Size</i> (X5)	Variabel ROE, DPR, DER, <i>Growth</i> , dan <i>Firm Size</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>price to book value</i> (PBV)
7	Johan Ruth Prapaska dan Siti Mutmainah	2012	Analisis pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2010	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen : Profitabilitas (X1) Keputusan investasi (X2) Keputusan pendanaan (X3) kebijakan dividen (X4)	Tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE, Keputusan investasi yang diukur dengan MBVA, dan Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
8	Umi Mardiyati, dkk	2012	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen : Kebijakan dividen (X1)	Kebijakan dividen (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,

			(BEI) Periode 2005-2010	Kebijakan utang (X2) Profitabilitas (X3) Variabel kontrol : <i>Good Corporate Governance</i> (X4)	sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah, Sumiati	2013	<i>Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value</i>	Variabel dependen : <i>Dividend Policy</i> (Y1) <i>Firm Value</i> (Y2) Variabel independen : <i>Managerial Ownership</i> (X1) <i>Financial Leverage</i> (X2) <i>Profitability</i> (X3) <i>Firm Size</i> (X4) <i>Investment</i> (X5)	<i>Managerial ownership and investment opportunity affect on dividend policy, while financial leverage, profitability, and firm size has no effect on dividend policy. These results further explained that research variables, namely managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, investment opportunity, and dividend policy affect firm value</i>
10	Oktavina Tiara Sari	2013	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen : Keputusan investasi (X1) Keputusan pendanaan (X2) kebijakan dividen (X3)	Keputusan investasi yang diukur dengan PER dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sedangkan keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan..
11	Riska Nasution	2013	Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Earning Per Share</i> (EPS), dan <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV) pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012	Variabel dependen : Nilai perusahaan (PBV) (Y) Variabel independen : ROA (X1) EPS (X2) ROE(X3)	<i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Earning Per Share</i> (EPS) dan <i>Return On Equity</i> (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap <i>price to book value</i> (PBV) dan secara parsial ROA dan ROE berpengaruh terhadap PBV sedangkan EPS tidak berpengaruh terhadap PBV
12	Desi Irayanti dan Altje LTumbel	2014	Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen :	Kinerja keuangan yang meliputi <i>Debt to Equity</i> , <i>Return on Equity</i> , <i>Net Profit Margin</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan,

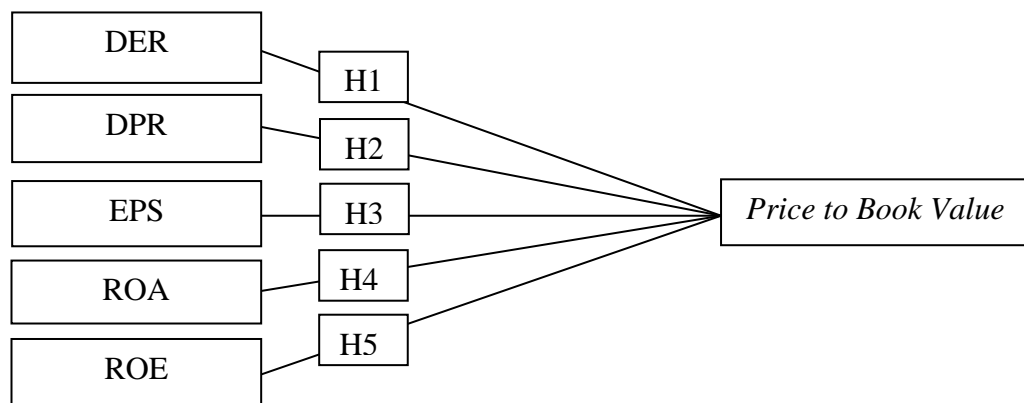
				DER (X1) EPS (X2) NPM (X3)	sedangkan DER, EPS, dan NPM secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
13	Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda	2014	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen : Struktur modal (DER) (X1) Kebijakan dividen (DPR) (X2) Keputusan investasi (PER) (X3)	Struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
14	Nila Ustiani	2015	Pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan keuangan dan perbankan di BEI tahun 2009-2013)	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen : Struktur modal (X1) Kepemilikan Manajerial (X2) Keputusan investasi (X3) Kebijakan dividen (X4) Keputusan Pendanaan (X5) Profitabilitas (X6)	Secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal, kepemilikan manajerial, dan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen ada pengaruh yang signifikan dan positif antara terhadap nilai perusahaan.
15	Sukaenah	2015	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Sales Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013	Variabel dependen : Nilai perusahaan (Y) Variabel independen : EPS (X1) Ukuran Perusahaan (X2) Profitabilitas (X3) <i>Leverage</i> (X4) <i>Sales Growth</i> (X5)	Secara parsial EPS dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. <i>Earning per share</i> (EPS), ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>sales growth</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan.

2.10. Kerangka Pemikiran

Husnan dan Pudjiastuti (2006: 6) menyebutkan bahwa tujuan keputusan keuangan sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan digambarkan melalui harga pasarnya. Bagi pemegang saham memaksimalkan harga saham menjadi salah satu tujuan yang penting bagi perusahaan. (Brigham dan Houston, 2006 :19)

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2013) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang perusahaan dan menjadi salah satu orientasi perusahaan selain maksimalisasi keuntungan. Investor mempunyai ekspektasi bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan besarnya tingkat investasi di suatu perusahaan. Tingkat investasi yang dilakukan oleh investor juga berkaitan dengan berapa *profit* yang akan diterima dan bagaimana kondisi keuangan perusahaan. Investor dapat memperoleh informasi tentang bagaimana perusahaan melakukan pembiayaan dengan melihat struktur modal dan pembagian dividen.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.11. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

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

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

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

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

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

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis dan Desain Penelitian

Kuncoro (2007: 14) menyebutkan bahwa metode penelitian kuantitatif adalah pendekatan ilmiah terhadap pengambilan keputusan manajerial dan ekonomi yang berangkat dari data. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis yang bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Menurut Suharsimi (2010: 22) data sekunder merupakan data yang diambil dari dokumen-dokumen grafis (tabel dan catatan). Data sekunder yang digunakan penelitian adalah melalui data ringkasan kinerja perusahaan dan laporan keuangan perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *time series* (data berdasarkan runtut waktu) dan data *cross section*, sedangkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam kategori perusahaan syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013. Daftar Efek Syariah (DES) merupakan kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk

pengembangan industri keuangan Syariah. Investasi Syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan Syariah dan mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan Syariah di Indonesia. Meskipun perkembangannya relatif baru dibandingkan dengan perbankan Syariah maupun asuransi Syariah tetapi seiring dengan pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia, maka diharapkan investasi Syariah di pasar modal Indonesia akan mengalami pertumbuhan yang pesat.

Selama ini, investasi Syariah di pasar modal Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang hanya terdiri dari 30 saham Syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Padahal Efek Syariah yang terdapat di pasar modal Indonesia bukan hanya 30 saham Syariah. Sejak November 2007, Bapepam & LK telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham Syariah yang ada di Indonesia. Dengan adanya DES maka masyarakat akan semakin mudah untuk mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk saham Syariah karena DES adalah satu-satunya rujukan tentang daftar saham Syariah di Indonesia. (www.ojk.go.id)

Menurut Peraturan No. II.K.1 tahun 2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, daftar efek syariah yang diterbitkan oleh Bapepam dan LK adalah:

- a. Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK meliputi:
 1. Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten

atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar;

2. Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut:

(1) tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:

- (a) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- (b) perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - (i) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - (ii) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
- (c) jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - (i) bank berbasis bunga;
 - (ii) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
- (d) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/ atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional;
- (e) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - (i) barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi);

(ii) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram lighairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI;

(iii) barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;

(f) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah);
dan

(2) memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

(a) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau

(b) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus); dan

3. Efek Syariah lainnya.

b. Daftar Efek Syariah akan diterbitkan secara periodik 2 (dua) kali setiap tahun, yaitu paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan Mei dan bulan November.

c. Daftar Efek Syariah sebagaimana dimaksud dalam huruf b berlaku efektif pada setiap tanggal 1 Juni dan 1 Desember.

d. Bapepam dan LK dapat menambahkan dan/atau mengurangi Efek yang dimuat dalam Daftar Efek Syariah sebagaimana dimaksud dalam huruf a.

(www.ojk.go.id)

3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

3.2.1. Populasi

Suharsimi (2010: 173) menjelaskan bahwa populasi merupakan keseluruhan dari obyek suatu penelitian. Studi kasus yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013, sehingga populasi penelitian ini adalah perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2011-2013. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 365 perusahaan.

3.2.2. Sampel

Menurut Kuncoro (2007: 22) sampel merupakan suatu himpunan bagian dari unit populasi yang akan diteliti. Sampel yang digunakan dalam penelitian harus mencerminkan karakteristik suatu populasi yang sedang diteliti (Sudjana, 2005: 6). Penelitian ini menggunakan data sampel karena populasi penelitian yang akan diamati sangat besar. Jumlah sampel penelitian ini adalah 56 perusahaan.

3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan menggunakan kriteria atau pertimbangan-pertimbangan tertentu (Suharsimi, 2010: 183). Sampel penelitian harus memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah pada tahun 2011-2013

2. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen pada tahun 2011-2013
3. Perusahaan yang memiliki data keuangan yang lengkap selama tiga tahun berturut-turut.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, maka jumlah sampel perusahaan dapat dilihat pada 3.1

Tabel 3.1.
Kriteria Pengambilan Sampel penelitian

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

3.3. Variabel Penelitian

Suharsimi (2010: 161) menyebutkan bahwa variabel penelitian sebagai obyek suatu penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian dari suatu penelitian. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Pada penelitian ini menggunakan lima variabel independen dan satu variabel dependen.

3.3.1. *Independent Variable/* Variabel Bebas (X)

3.3.1.1. Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk memproksikan variabel struktur modal. Menurut Gayatri dan Mustanda (2014) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan

dengan total ekuitas perusahaan. Rumus untuk menghitung rasio tersebut adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (X1)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

3.3.1.2. Kebijakan Dividen

Menurut Efni, dkk (2012) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan komposisi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen yang semakin tinggi menunjukkan prospek yang bagus bagi perusahaan sehingga memperoleh respon positif dari investor untuk membeli saham, sehingga nilai perusahaan semakin tinggi. Kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (X2)} = \frac{\text{Dividend per lembar}}{\text{Laba per saham}}$$

3.3.1.3. Keputusan Investasi

Investasi menurut Tandelilin (2010: 2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh manfaat keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi oleh investor dapat diproksikan melalui rasio *Earning per Share* (EPS). rasio *Earning per Share* (EPS) dapat dihitung melalui rumus:

$$\text{Earning per Share (X3)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

3.3.1.4. Profitabilitas

1. *Return on Assets* (ROA)

Penelitian ini menggunakan pula rasio *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Prastowo dan Juliaty dalam Nasution (2013), menyatakan bahwa *Return On Assets* merupakan rasio untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Rumus *Return On Assets* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets (X4)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Return on Equity* (ROE) (X5)

Penelitian ini menggunakan pula rasio *Return on Equity* dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut Pesiwarissa dan Simu (2014: 50-51) ROE adalah salah satu rasio untuk menganalisis profitabilitas perusahaan dengan menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola ekuitas secara efektif, sehingga rasio ini biasa digunakan untuk mengukur keuntungan investasi yang telah dilakukan pemilik ekuitas atau pemegang saham. Rumus ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (X5)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.2. *Dependent Variable/ Variabel Terikat* (Y)

3.3.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Sari (2013) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur, dan

stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham. Nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV). (Afzal dan Rohman, 2012: 40)

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3.4. Metode Pengumpulan Data

3.4.1. Sumber Data

Sumber data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah diolah oleh perusahaan dalam bentuk laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan yang dapat diperoleh di *website* BEI (www.idx.co.id) (Suharsimi, 2010: 22). Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan pada tahun 2011 sampai dengan 2013.

3.4.2. Cara Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Menurut Suharsimi (2010: 276), pengumpulan data dengan menggunakan teknik dokumentasi dapat diperoleh dari catatan, transkrip, buku, surat kabar, dan sebagainya. Penelitian ini menggunakan rasio keuangan yang terdapat di ringkasan kinerja perusahaan dan laporan keuangan perusahaan dengan

internet, artikel, jurnal dan buku-buku pustaka sebagai referensi untuk mendukung penelitian.

3.5. Metode Analisis data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linier berganda dengan tujuan untuk mengetahui hubungan variabel dependen dengan variabel independen. (Ghozali, 2011: 96)

3.5.1. Analisis Deskriptif

Ghozali (2011: 19) menyebutkan bahwa statistik bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemiringan distribusi).

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian. Pengujian ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat Multikolonieritas dan, Heteroskedastisitas, Autokorelasi serta memastikan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal.

Uji asumsi klasik terdiri dari 4 pengujian, yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. (Kuncoro, 2007: 89)

3.5.2.1. Uji Normalitas

Kuncoro (2007: 94) menyatakan bahwa uji normalitas digunakan untuk menguji apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Penelitian ini akan menggunakan grafik *normal propablility plot* dan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pada grafik *normal propablility plot* garis akan menggambarkan data sesungguhnya dengan mengikuti garis diagonalnya. Sedangkan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) akan menunjukkan data terdistribusi normal atau tidak ketika nilai Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari $\alpha = (0,05)$. (Ghozali, 2011: 160-165)

3.5.2.2. Uji Multikolonieritas

Kuncoro (2007: 98) menyatakan bahwa multikolonieritas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Menurut Ghozali (2011: 105) uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Nilai yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≥ 0.10 . Jika nilai *Tolerance* ≥ 0.10 atau sama dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≤ 0.10 maka tidak terdapat multikolonieritas antar variabel bebas.

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Kuncoro (2007: 96) menyatakan bahwa Heteroskedastisitas muncul apabila terjadi kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Menurut Ghozali (2011: 139) Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas dalam regresi dapat uji dengan menggunakan beberapa cara. Penelitian ini menggunakan uji statistik yaitu Uji Glejser dan Grafik Plot. Jika variabel independen signifikan mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% maka model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas.

3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Kuncoro (2007: 90) menyatakan bahwa masalah autokorelasi terjadi karena adanya kesalahan atau residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah Uji Durbin Watson (DW Test) dengan signifikansi 5%. Keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2011: 111) adalah :

Tabel 3.2.
Durbin-Watson Test: Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicion	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No desicion	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$D_u < d < 4 - d_u$

3.5.3. Uji Statistik F

Uji Statistik F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen, sehingga dapat digunakan untuk meramalkan variabel dependen. (Ghozali, 2011: 98)

Uji Statistik F dapat dilihat melalui nilai signifikansi F pada output hasil analisis regresi dengan program SPSS (Pratama, 2013). Menurut Ghozali (2011: 98), kriteria pengambilan keputusan pada Uji Statistik F adalah membandingkan nilai F hitung dan nilai F tabel. Jika nilai F hitung $>$ nilai F tabel pada $\alpha = 5\%$, maka semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

3.5.4. Koefisien Determinasi

Ghozali (2011: 97) menyebutkan bahwa koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi variabel bebas. Nilai koefisien determinasi terletak diantara nol dan satu. Apabila nilai *Adjusted R²* kecil (mendekati nol) berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai *Adjusted R²* mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

3.5.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t). (Ghozali, 2011: 98)

3.5.5.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

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

Keterangan :

PBV	= Nilai perusahaan yang diproksikan melalui PBV
α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi masing-masing variabel independen
DER	= Struktur Modal diproksikan melalui DER
DPR	= Kebijakan Dividen diproksikan melalui DPR
EPS	= Keputusan Investasi diproksikan melalui EPS
ROA	= Profitabilitas diproksikan melalui ROA
ROE	= Profitabilitas diproksikan melalui ROE
e	= <i>error</i>

3.5.5.2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji Statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2011: 99) variabel independen secara individual akan mempengaruhi variabel dependen jika jumlah *degree of freedom* (df) ≥ 20 dan derajat kepercayaan 5% atau nilai t hasil perhitungan $>$ nilai t tabel.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur Modal yang diukur menggunakan rasio DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya, besar kecilnya Struktur Modal yang diukur menggunakan rasio DER pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV.
2. Kebijakan Dividen yang diukur melalui rasio DPR memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya, besar kecilnya DPR perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV.
3. Keputusan investasi yang diukur menggunakan rasio EPS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya, besar kecilnya EPS mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan yang

diukur melalui rasio PBV. Ketika rasio EPS pada perusahaan naik, maka nilai perusahaan menjadi turun, dan sebaliknya.

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

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan di atas, maka dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan (emiten) sebaiknya lebih memperhatikan rasio keputusan investasi (EPS), dan Profitabilitas (ROE) perusahaan untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan.
2. Bagi investor
Bagi investor yang ingin berinvestasi pada suatu perusahaan, dapat memperhatikan variabel seperti keputusan investasi (EPS), dan Profitabilitas (ROE). Karena berdasarkan penelitian ini variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian dan menambahkan rasio pada variabel struktur modal, seperti rasio *Debt to Total Asset*, karena hasil dalam penelitian ini variabel struktur modal yang menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* ternyata tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume.1, No.2. Hal 1-9.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal*. Edisi 1. Jakarta : Media Soft Indonesia.
- Ansori, Mokhamat dan Denica D.N. 2010. “Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI)”. *Analisis Manajemen*, Volume. 4, No. 2. Hal 153-157.
- Arviansyah, Yandri. 2013. “Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2008-2011)”. Jakarta: Jurusan Akuntansi-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2013. *Dasar-dasar manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Buku Kedua. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyanto, Setiawan Ari, Darminto, dan Topowijono. 2013. “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013)”. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Volume. 11 No. 1. Hal 1-9.
- Efni, Yulia, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu. 2012. “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia)”. Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Terakreditasi SK Dirjen Dikti No.66/dikti/kep/2011. hal 128-141.
- Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. 2014. “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan”. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Volume.3, No.6. Hal 1700-1718.

- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. "Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*)". *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, Volume. 1, No.1. Hal 11-24.
- Hidayat, Azhari. 2013. "Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)". Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Jakarta: UPP STIM YKPN
- Ikbal, Muhammad, Sutrisno, dan Ali Djahuri. 2011. "Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". *Simposium nasional akuntansi XIV Aceh*.
- Indriyo. 1984. *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Irayanti, Desi dan Altje L. Tumbel. 2014. "Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI". *Jurnal EMBA*, Volume. 2, No. 3. Hal 1473-1482.
- Keown, Arthur J, David F. Scott, John D. Martin, J. William Petty. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Khurniaji, Andreas Widhi. 2013. "Hubungan Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio* dan *Dividend Yield*) terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Semarang : Fakultas Ekonomi- Universitas Diponegoro.
- Kuncoro, Mudrajad. 2007. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kusnaeni, Diyah. 2012. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia". Thesis. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-

- 2010". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Volume. 3, No. 1. Hal 1-17.
- Nasehah, Durrotun dan Endang Tri Widyarti. 2012. "Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, *Growth* dan *Firm Size* terhadap *Price To Book Value* (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode Tahun 2007-2010)". *Diponegoro Journal of Management*, Volume. 1, No. 1. Hal 1-9.
- Nasution, Riska. 2013. "Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), dan *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012". Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjung Pinang.
- Pesiwarissa, Peatriex dan Nicodemus Simu. 2014. "Analisis Pengaruh *Debt to Equity* ratio (DER), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning per share* (EPS) terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen, Akuntansi, dan Pembangunan*, Volume.13 No.2, Hal 48-59.
- Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah. 2012. "Analisis Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010". *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume.1, No.1. Hal 1-12.
- Pratama, Sintoni Adi. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada 50 Perusahaan dengan Kapitalisasi Pasar Terbesar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)". Semarang: Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.
- Rahayu, Sri. 2010. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaandengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Investasi*, Volume. 7, No.1. hal 31-45.
- Riyanto, Bambang. 2012. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Keduabelas. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah,dan Sumiati. 2013. "*Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment*

- Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*". *Research Journal of Finance and Accounting*, Volume. 4, No. 11. Hal 1-11.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*, Volume. 2 No. 2. Hal 1-7.
- Setiowati, Yuni.2013. "Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), dan *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2008- 2010". Semarang: Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudiyanto, Bambang. 1997. *Manajemen Keuangan 1*. Semarang: STIE Stikubang Semarang.
- Sudjana. 2005. *Metoda Statistika*. Edisi Keenam. Bandung: PT. Tarsito Bandung.
- Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi 2010. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Sukaenah. 2015. "Pengaruh *Earning per Share* (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Volume. 1, No. 1. Hal 1-17.
- Susanti, Leni.2011. "Pengaruh Keputusan Investasi dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010". *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, Volume.3, No.2. Hal 1-8.
- Suseno, Irwin. 2012. "Faktor-faktor Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang Terdaftar di BEI". Semarang: Jurusan Akuntansi. Universitas Negeri Semarang.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Ustiani, Nila. 2015. "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013)". *Jurnal Akuntansi*, Volume.1, No.1. Hal 1-20.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Pertama . Edisi Keduabelas. Jakarta: Salemba Empat.

www.bapepam.go.id

www.ojk.go.id

Yuliana. 2013. "Pengaruh Struktur Modal dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia". Jurusan Akuntansi S1-STIE MDP.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk,
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk,
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk,
4	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk,
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk,
6	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk,
7	ASGR	PT Astra Graphia Tbk,
8	ASII	PT Astra International Tbk,
9	BISI	PT Bisi International Tbk,
10	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk,
11	CTRA	PT Ciputra Development Tbk,
12	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk,
13	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk,
14	EKAD	PT Ekadharma International Tbk,
15	EXCL	PT XL Axiata Tbk,
16	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk,
17	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk,
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk,
19	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk,
20	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk,
21	JSPT	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk,
22	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk,
23	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk,
24	LION	PT Lion Metal Works Tbk,
25	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk,
26	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk,
27	LTLS	PT Lautan Luas Tbk,
28	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk,
29	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk,
30	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk,
31	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk,
32	MTLA	PT Metropolitan Tbk,
33	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk,
34	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk,
35	POOL	PT Pool Advisa Indonesia Tbk,
36	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk,

37	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk,
38	RALS	PT Ramayana Lestasri Sentosa Tbk,
39	SCCO	PT Supreme Cable Manufaktur Tbk,
40	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk,
41	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk,
42	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk,
43	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk,
44	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk,
45	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk,
46	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk,
47	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk,
48	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk,
49	TINS	PT Timah Tbk,
50	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk,
51	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk,
52	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk,
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk,
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk,
55	UNTR	PT United Tractors Tbk,
56	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk,

Lampiran 2. Data Tabulasi PBV

NO	KODE	NAMA EMITEN	TAHUN		
			2011	2012	2013
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk,	4.06	3.31	4.26
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk,	1.05	2.68	2.06
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk,	3.23	3.80	3.16
4	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk,	0.54	0.34	0.25
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk,	1.33	1.47	1.14
6	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk,	1.43	0.95	0.82
7	ASGR	PT Astra Graphia Tbk,	2.76	2.88	3.44
8	ASII	PT Astra International Tbk,	3.95	3.43	2.79
9	BISI	PT Bisi International Tbk,	2.13	1.72	1.15
10	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk,	5.70	7.32	5.75
11	CTRA	PT Ciputra Development Tbk,	1.07	1.43	1.21
12	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk,	0.88	2.01	1.10
13	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk,	1.77	2.25	2.74
14	EKAD	PT Ekadharma International Tbk,	1.49	1.57	1.44
15	EXCL	PT XL Axiata Tbk,	2.82	3.16	2.92
16	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk,	0.58	0.49	0.62
17	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk,	2.36	1.42	1.02
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk,	1.28	1.50	1.50
19	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk,	3.99	4.26	3.41
20	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk,	3.09	3.79	3.09
21	JSPT	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk,	1.00	0.96	0.85
22	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk,	1.51	2.86	2.14
23	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk,	5.30	7.30	7.40
24	LION	PT Lion Metal Works Tbk,	0.90	1.45	1.60
25	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk,	0.84	1.03	0.73
26	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk,	2.63	2.50	2.10
27	LTLS	PT Lautan Luas Tbk,	0.65	0.51	0.43
28	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk,	4.76	5.08	3.91
29	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk,	1.85	2.16	4.96
30	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk,	2.65	4.78	4.81
31	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk,	0.90	1.67	3.29
32	MTLA	PT Metropolitan Tbk,	1.37	2.63	1.71
33	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk,	0.72	0.81	1.48
34	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk,	1.36	0.90	1.30
35	POOL	PT Pool Advisa Indonesia Tbk,	1.00	2.84	3.05
36	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk,	4.90	4.09	3.52

37	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk,	1.65	2.43	3.15
38	RALS	PT Ramayana Lestasri Sentosa Tbk,	1.80	2.85	2.37
39	SCCO	PT Supreme Cable Manufaktur Tbk,	1.24	1.27	1.29
40	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk,	2.25	2.26	2.26
41	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk,	2.51	2.24	2.24
42	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk,	2.21	2.64	2.07
43	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk,	4.65	5.18	4.24
44	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk,	3.44	3.59	2.57
45	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk,	2.82	3.04	1.09
46	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk,	1.81	1.43	1.43
47	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk,	1.52	2.02	2.02
48	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk,	1.93	2.78	4.34
49	TINS	PT Timah Tbk,	1.83	1.70	1.80
50	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk,	2.33	2.72	2.98
51	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk,	1.44	4.35	2.21
52	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk,	3.26	3.67	3.63
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk,	3.77	5.00	3.84
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk,	2.28	2.93	1.54
55	UNTR	PT United Tractors Tbk,	3.57	2.27	2.09
56	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk,	1.66	3.21	3.13

Lampiran 3. Data Tabulasi DER

NO	KODE	NAMA EMITEN	TAHUN		
			2011	2012	2013
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk,	0.21	0.33	0.46
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk,	5.17	5.67	5.28
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk,	1.32	1.80	1.73
4	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk,	2.47	2.00	3.19
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk,	0.25	0.27	0.28
6	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk,	0.41	0.54	0.71
7	ASGR	PT Astra Graphia Tbk,	1.02	0.96	0.97
8	ASII	PT Astra International Tbk,	1.02	1.03	1.02
9	BISI	PT Bisi International Tbk,	0.19	0.15	0.16
10	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk,	0.43	0.51	0.58
11	CTRA	PT Ciputra Development Tbk,	0.51	0.77	1.06
12	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk,	0.81	1.00	1.35
13	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk,	0.28	0.28	0.29
14	EKAD	PT Ekadharma International Tbk,	0.61	0.43	0.45
15	EXCL	PT XL Axiata Tbk,	1.28	1.31	1.63
16	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk,	1.29	1.05	0.94
17	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk,	0.61	1.35	1.52
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk,	0.70	0.74	1.04
19	INTP	PT Indocement Tunggol Prakarsa Tbk,	0.15	0.17	0.16
20	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk,	1.32	1.53	1.61
21	JSPT	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk,	0.78	0.83	0.67
22	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk,	0.43	0.45	0.52
23	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk,	0.27	0.28	0.05
24	LION	PT Lion Metal Works Tbk,	0.21	0.17	0.20
25	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk,	0.71	0.32	0.28
26	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk,	0.16	0.20	0.21
27	LTLS	PT Lautan Luas Tbk,	3.24	2.58	2.53
28	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk,	1.46	1.76	2.17
29	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk,	0.44	0.49	0.47
30	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk,	0.29	0.23	0.24
31	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk,	0.81	1.14	1.00
32	MTLA	PT Metropolitan Tbk,	0.28	0.30	0.59
33	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk,	1.92	2.52	2.85
34	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk,	0.47	0.82	0.93
35	POOL	PT Pool Advisa Indonesia Tbk,	0.16	0.18	0.18
36	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk,	0.41	0.50	0.55

37	P TPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk,	3.86	4.16	5.26
38	RALS	PT Ramayana Lestasri Sentosa Tbk,	0.32	0.34	0.36
39	SCCO	PT Supreme Cable Manufaktur Tbk,	1.80	1.27	1.41
40	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk,	0.36	0.55	0.67
41	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk,	1.01	0.82	1.83
42	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk,	0.45	0.45	0.70
43	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk,	0.35	0.46	0.41
44	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk,	2.27	1.85	1.93
45	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk,	1.45	1.91	1.23
46	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk,	1.64	1.95	2.46
47	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk,	0.11	0.15	0.23
48	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk,	2.86	3.07	2.61
49	TINS	PT Timah Tbk,	0.43	0.34	0.61
50	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk,	0.69	0.66	0.65
51	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk,	1.82	1.92	1.85
52	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk,	0.76	0.70	0.69
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk,	0.40	0.38	0.37
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk,	0.73	0.87	0.74
55	UNTR	PT United Tractors Tbk,	0.69	0.56	0.61
56	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk,	2.75	2.89	2.90

Lampiran 4. Data Tabulasi DPR

NO	KODE	NAMA EMITEN	TAHUN		
			2011	2012	2013
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk,	65.14	44.75	59.01
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk,	30.00	20.00	30.00
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk,	37.50	62.28	68.84
4	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk,	28.11	44.16	23.58
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk,	10.30	10.02	10.26
6	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk,	45.02	15.01	22.50
7	ASGR	PT Astra Graphia Tbk,	59.97	59.89	40.02
8	ASII	PT Astra International Tbk,	45.07	45.03	45.04
9	BISI	PT Bisi International Tbk,	20.53	23.20	28.34
10	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk,	29.24	28.10	29.80
11	CTRA	PT Ciputra Development Tbk,	32.68	30.89	29.50
12	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk,	30.03	30.30	29.73
13	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk,	29.18	39.49	25.95
14	EKAD	PT Ekadharma International Tbk,	18.54	9.33	16.19
15	EXCL	PT XL Axiata Tbk,	39.09	41.63	52.89
16	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk,	25.20	25.88	44.16
17	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk,	5.09	8.31	28.96
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk,	49.93	49.81	49.80
19	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk,	29.99	34.80	66.13
20	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk,	40.04	40.00	40.00
21	JSPT	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk,	16.36	15.96	19.87
22	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk,	20.02	15.00	25.01
23	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk,	65.09	66.77	44.97
24	LION	PT Lion Metal Works Tbk,	29.70	24.37	32.13
25	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk,	8.81	3.49	13.35
26	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk,	40.10	40.34	40.79
27	LTLS	PT Lautan Luas Tbk,	30.70	30.64	56.62
28	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk,	16.12	16.49	10.13
29	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk,	44.03	43.09	106.34
30	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk,	130.82	46.32	50.02
31	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk,	30.72	453.55	224.83
32	MTLA	PT Metropolitan Tbk,	23.29	19.99	20.42
33	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk,	29.76	29.93	25.00
34	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk,	44.47	44.46	44.46
35	POOL	PT Pool Advisa Indonesia Tbk,	75.80	32.20	47.21
36	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk,	60.03	57.26	58.29

37	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk,	30.00	30.01	30.00
38	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk,	56.38	50.24	54.51
39	SCCO	PT Supreme Cable Manufaktur Tbk,	31.90	30.33	29.47
40	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk,	50.12	15.72	23.80
41	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk,	32.19	160.19	1.61
42	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk,	61.99	45.40	72.43
43	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk,	50.00	45.00	45.00
44	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk,	40.33	38.88	30.11
45	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk,	20.10	19.96	20.42
46	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk,	29.83	30.68	111.27
47	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk,	53.12	49.47	46.45
48	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk,	56.50	59.65	53.44
49	TINS	PT Timah Tbk,	50.00	242.37	55.00
50	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk,	68.22	68.42	72.66
51	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk,	120.19	56.94	61.43
52	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk,	454.20	41.99	41.88
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk,	59.74	53.04	50.36
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk,	24.24	30.55	39.98
55	UNTR	PT United Tractors Tbk,	51.83	53.57	53.25
56	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk,	29.38	29.76	29.97

Lampiran 5. Data Tabulasi EPS

NO	KODE	NAMA EMITEN	TAHUN		
			2011	2012	2013
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk,	1527.59	1530.57	1143.93
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk,	101.10	117.46	225.38
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk,	600.06	168.59	167.04
4	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk,	776.49	798.64	779.63
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk,	177.87	45.29	84.80
6	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk,	202.12	313.79	42.98
7	ASGR	PT Astra Graphia Tbk,	103.39	126.90	154.93
8	ASII	PT Astra International Tbk,	4393.14	479.73	479.63
9	BISI	PT Bisi International Tbk,	48.71	43.11	42.34
10	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk,	143.64	163.68	154.34
11	CTRA	PT Ciputra Development Tbk,	21.42	38.84	64.40
12	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk,	83.25	138.63	201.84
13	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk,	107.96	132.95	132.95
14	EKAD	PT Ekadharma International Tbk,	37.75	85.75	55.60
15	EXCL	PT XL Axiata Tbk,	332.23	324.25	121.02
16	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk,	27.78	27.05	22.64
17	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk,	196.44	324.91	34.53
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk,	350.46	371.41	285.16
19	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk,	977.10	1293.15	1361.02
20	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk,	196.98	235.60	196.52
21	JSPT	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk,	61.12	75.18	70.46
22	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk,	30.93	36.93	38.63
23	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk,	145.95	28.45	37.80
24	LION	PT Lion Metal Works Tbk,	1009.98	1641.30	1245.03
25	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk,	1135.14	4300.26	1498.03
26	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk,	249.39	163.60	112.78
27	LTLS	PT Lautan Luas Tbk,	97.72	104.44	109.51
28	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk,	217.12	260.69	197.47
29	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk,	340.65	382.89	385.54
30	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk,	26.76	118.74	119.95
31	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk,	19.53	41.01	82.73
32	MTLA	PT Metropolitan Tbk,	23.40	26.87	31.83
33	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk,	12.77	21.15	32.72
34	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk,	101.20	111.34	120.12
35	POOL	PT Pool Advisa Indonesia Tbk,	57.99	62.12	21.18
36	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk,	1339.26	1258.66	792.55

37	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk,	49.61	63.95	86.88
38	RALS	PT Ramayana Lestasri Sentosa Tbk,	53.21	59.71	55.04
39	SCCO	PT Supreme Cable Manufaktur Tbk,	532.97	824.33	508.98
40	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk,	174.18	286.21	63.03
41	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk,	621.38	749.09	310.74
42	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk,	138.74	176.21	124.25
43	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk,	661.79	817.20	905.37
44	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk,	57.04	110.60	76.40
45	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk,	54.72	150.31	146.89
46	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk,	88.83	48.89	17.08
47	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk,	696.48	747.88	796.49
48	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk,	112.39	122.39	141.27
49	TINS	PT Timah Tbk,	178.18	17.69	102.34
50	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk,	543.90	637.40	140.92
51	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk,	36.61	51.51	56.98
52	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk,	440.33	476.31	477.55
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk,	125.55	141.41	148.94
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk,	57.76	75.28	55.02
55	UNTR	PT United Tractors Tbk,	1581.96	1549.45	1295.85
56	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk,	58.82	74.99	92.82

Lampiran 6. Data Tabulasi ROA

NO	KODE	NAMA EMITEN	TAHUN		
			2011	2012	2013
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk,	24.48	20.29	12.72
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk,	2.99	2.71	4.2
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk,	27.49	5.25	4.21
4	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk,	3.06	0.74	0.95
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk,	12.52	11.13	9.56
6	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk,	12.68	15.19	1.87
7	ASGR	PT Astra Graphia Tbk,	12.05	12.39	13.81
8	ASII	PT Astra International Tbk,	13.73	12.48	10.42
9	BISI	PT Bisi International Tbk,	9.76	8.15	7.42
10	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk,	26.7	21.71	16.08
11	CTRA	PT Ciputra Development Tbk,	4.29	5.65	7.03
12	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk,	5.65	6.19	5.03
13	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk,	13.03	13.86	8.18
14	EKAD	PT Ekadharma International Tbk,	11.01	13.22	34.44
15	EXCL	PT XL Axiata Tbk,	9.08	7.8	2.56
16	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk,	4.87	4.92	1.14
17	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk,	5.92	8.8	1.41
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk,	9.13	8.06	4.38
19	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk,	19.84	20.93	18.84
20	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk,	6.15	6.2	4.36
21	JSPT	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk,	6.97	7.11	6.37
22	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk,	9.57	9.68	8.72
23	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk,	18.41	18.85	17.41
24	LION	PT Lion Metal Works Tbk,	14.36	19.69	12.99
25	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk,	11.12	32.11	10.15
26	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk,	25.05	14.77	9.64
27	LTLS	PT Lautan Luas Tbk,	2.25	2.69	1.77
28	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk,	8.16	7.22	3.07
29	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk,	15.1	14.22	9.83
30	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk,	12.79	19.67	18.82
31	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk,	1.17	2.91	6.76
32	MTLA	PT Metropolitan Tbk,	9.05	10.12	6.19
33	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk,	2.94	3.22	2.74
34	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk,	9.32	7.45	3.48
35	POOL	PT Pool Advisa Indonesia Tbk,	8.35	8.93	3.49
36	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk,	26.84	22.86	15.88

37	P TPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk,	3.46	3.61	3.39
38	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk,	10.04	10.4	8.92
39	SCCO	PT Supreme Cable Manufaktur Tbk,	7.54	11.42	5.68
40	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk,	16.11	8.13	2.67
41	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk,	12.71	13.15	4.86
42	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk,	9.71	11.1	6.39
43	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk,	20.12	18.54	17.39
44	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk,	4.8	7.28	8.02
45	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk,	9.47	15.21	12.84
46	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk,	10.32	4.69	1.39
47	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk,	12.38	11.92	11.13
48	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk,	5.38	4.99	5.42
49	TINS	PT Timah Tbk,	13.65	7.07	6.53
50	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk,	15.01	16.49	15.86
51	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk,	6.51	8.8	7.56
52	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk,	16.28	15.5	13.55
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk,	13.8	13.71	11.14
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk,	12.66	12.68	8.88
55	UNTR	PT United Tractors Tbk,	12.7	11.44	8.37
56	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk,	4.7	4.62	4.96

Lampiran 7. Data Tabulasi ROE

NO	KODE	NAMA EMITEN	TAHUN		
			2011	2012	2013
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk,	29.65	26.91	18.53
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk,	18.45	18.06	26.38
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk,	63.9	14.7	11.48
4	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk,	10.6	2.37	3.97
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk,	15.71	14.11	12.26
6	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk,	17.9	23.32	3.2
7	ASGR	PT Astra Graphia Tbk,	25.36	25.06	27.04
8	ASII	PT Astra International Tbk,	27.79	25.32	21
9	BISI	PT Bisi International Tbk,	11.58	9.38	8.61
10	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk,	38.17	32.79	25.41
11	CTRA	PT Ciputra Development Tbk,	6.46	10.02	14.47
12	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk,	10.23	12.37	11.82
13	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk,	16.61	17.69	10.59
14	EKAD	PT Ekadharma International Tbk,	17.71	18.86	16.6
15	EXCL	PT XL Axiata Tbk,	20.67	17.99	6.75
16	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk,	11.14	10.07	2.21
17	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk,	15.43	20.67	3.57
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk,	15.47	14	8.9
19	INTP	PT Indocement Tunggol Prakarsa Tbk,	22.89	24.53	21.81
20	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk,	14.27	15.69	11.39
21	JSPT	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk,	12.38	13	10.66
22	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk,	13.71	14.01	13.28
23	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk,	23.37	24.08	23.18
24	LION	PT Lion Metal Works Tbk,	17.39	22.96	15.58
25	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk,	19.05	42.33	13.02
26	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk,	29.14	17.76	11.62
27	LTLS	PT Lautan Luas Tbk,	9.52	9.61	6.26
28	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk,	20.09	19.92	9.73
29	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk,	21.7	21.24	14.49
30	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk,	16.46	24.16	23.37
31	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk,	2.12	6.23	13.5
32	MTLA	PT Metropolitan Tbk,	11.58	13.12	9.81
33	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk,	8.6	11.34	10.55
34	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk,	13.73	13.58	6.71
35	POOL	PT Pool Advisa Indonesia Tbk,	9.73	10.54	4.14
36	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk,	37.82	34.21	24.55

37	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk,	16.85	18.7	21.2
38	RALS	PT Ramayana Lestasri Sentosa Tbk,	13.29	13.93	12.14
39	SCCO	PT Supreme Cable Manufaktur Tbk,	21.15	25.95	13.68
40	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk,	21.99	12.61	4.46
41	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk,	25.5	24.08	13.77
42	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk,	14.13	16.05	10.86
43	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk,	27.06	27.12	24.56
44	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk,	15.69	20.76	23.53
45	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk,	23.16	44.24	28.59
46	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk,	27.25	13.85	4.81
47	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk,	13.72	13.71	13.68
48	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk,	20.72	20.33	19.57
49	TINS	PT Timah Tbk,	19.51	9.47	6.53
50	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk,	25.37	27.41	26.21
51	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk,	18.33	25.75	21.55
52	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk,	28.68	26.27	22.84
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk,	19.25	18.94	15.2
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk,	21.96	23.76	15.48
55	UNTR	PT United Tractors Tbk,	21.45	17.81	13.46
56	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk,	17.62	17.95	19.35

Lampiran 8. Analisis Deskriptif dan Uji Normalitas

1. Analisis Deskriptif

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	168	.05	5.67	1.0845	1.06696
DPR	168	1.61	454.20	47.2906	54.22939
EPS	168	12.77	4393.14	3.5931E2	592.29544
ROA	168	.74	34.44	10.2501	6.32644
ROE	168	2.12	63.90	17.6646	8.50162
PBV	168	.25	7.40	2.4535	1.41230
Valid N (listwise)	168				

2. Uji Normalitas

NPAR TESTS
 /K-S (NORMAL) =PBV
 /MISSING ANALYSIS.

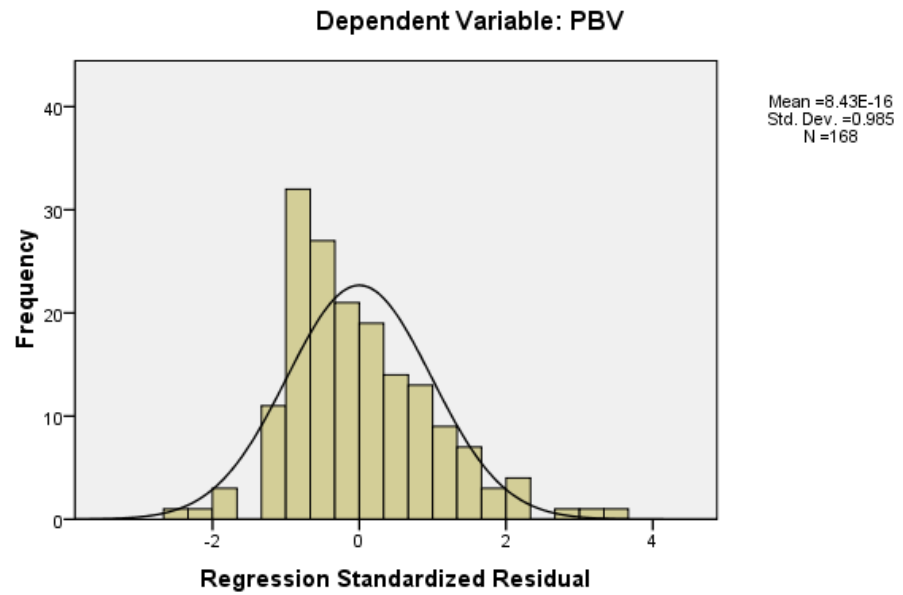
NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

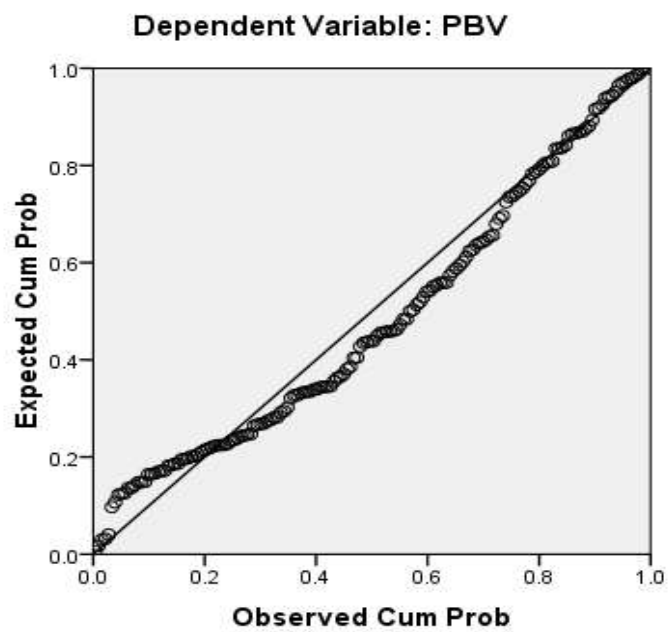
		PBV
N		168
Normal Parameters ^a	Mean	2.4535
	Std. Deviation	1.41230
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		1.174
Asymp. Sig. (2-tailed)		.127
a. Test distribution is Normal.		

Charts

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 9. Uji Autokorelasi dan Koefisien Determinasi

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, DPR, DER, EPS, ROA ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.553 ^a	.305	.284	1.19505242	1.952

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

b. Dependent Variable: PBV

Lampiran 10. Uji Statistik F**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	101.735	5	20.347	14.247	.000 ^a
	Residual	231.360	162	1.428		
	Total	333.095	167			

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

b. Dependent Variable: PBV

Lampiran 11. Uji Hipotesis dan Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.859	.287		2.991	.003		
DER	-.045	.132	-.034	-.339	.735	.429	2.334
DPR	.002	.002	.091	1.387	.167	.991	1.009
EPS	.000	.000	-.165	-2.261	.025	.805	1.243
ROA	.051	.035	.228	1.471	.143	.179	5.590
ROE	.065	.021	.392	3.042	.003	.258	3.879

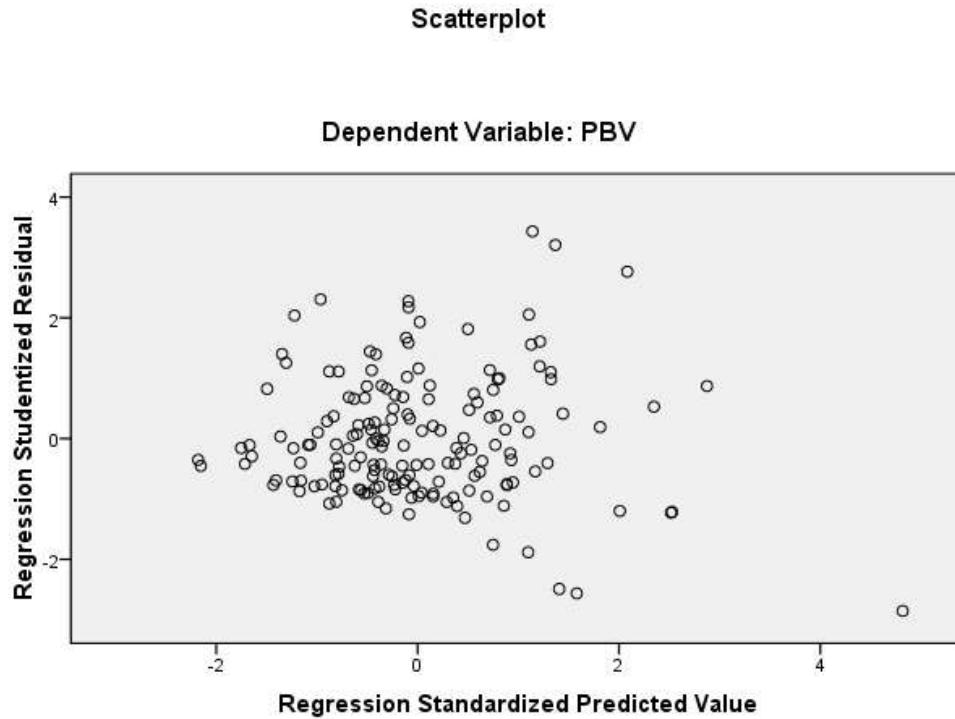
a. Dependent Variable: PBV

Coefficient Correlations^a

Model		ROE	DPR	DER	EPS	ROA	
1	Correlations	ROE	1.000	-.044	-.631	-.033	-.837
		DPR	-.044	1.000	.084	.034	.047
		DER	-.631	.084	1.000	-.031	.745
		EPS	-.033	.034	-.031	1.000	-.195
		ROA	-.837	.047	.745	-.195	1.000
1	Covariances	ROE	.000	-1.618E-6	-.002	-1.245E-7	.000
		DPR	-1.618E-6	2.933E-6	1.913E-5	1.001E-8	2.797E-6
		DER	-.002	1.913E-5	.018	-7.136E-7	.003
		EPS	-1.245E-7	1.001E-8	-7.136E-7	3.029E-8	-1.173E-6
		ROA	.000	2.797E-6	.003	-1.173E-6	.001

a. Dependent Variable: PBV

Lampran 12. Uji Heteroskedastisitas



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.332	.164		2.020	.045
DER	.055	.076	.080	.720	.473
DPR	.000	.001	-.023	-.311	.756
EPS	-1.424E-5	.000	-.012	-.143	.886
ROA	.030	.020	.262	1.519	.131
ROE	.014	.012	.162	1.126	.262

a. Dependent Variable: ABS_RES1