

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN EARNING PER SHARE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Oleh : M.Muwidha, M Himma, Riwajanti *)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran Kebijakan Dividen dan Kinerja Saham dalam memoderasi Profitabilitas dalam menciptakan Nilai Perusahaan.

Populasi selama periode analisis sebanyak 30 perusahaan. Setelah dilakukan sampling dengan pendekatan *purposive* diperoleh sampel 17 perusahaan.

Secara deskriptif diketahui bahwa nilai Profitabilitas yang diproksi dengan ROA nilainya 38,72% sementara Nilai Perusahaanyang diproksi dengan Tobin's Q rata-tata sebesar 1,02. Secara teoritis ROA berpengaruh positif kuat terhadap Nilai Perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ROA memang berpengaruh positif namun hanya sebesar 6,6% signifikan.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa investor masih berkeyakinan bahwa keuntungan per lembar merupakan sinyal riil atas keuntungan yang diharapkan. Dua relitas kondisi ini menjelaskan bahwa investor dipasar modal berbasis syariah belum bersifat fair dalam menilai perusahaan. Karena Profitabilitas kurang menjadi perhatian bahkan kebijakan pembayaran dividen tidak dinilai mampu memberikan sinyal dalam mengapresiasi perusahaan namun laba bersih per lembar secara riil justru yang sangat diharapkan.

Kata.kata Kunci: Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kinerja Saham

Abstract

This study aims to analyze the role of Dividend Policy and Stock Performance in moderating Profitability within creating Company Value.

The population during the analysis period was 30 companies. After sampling with a purposive approach obtained a sample of 17 companies.

Descriptively known value The profitability proxied by the value of ROA of 38.72% while the value of the company proxied by Tobin's Q is averaging 1.02. In theory ROA has a strong positive effect on Company Value. The findings in the study indicate that ROA does have a positive effect but only 6.6% is significant.

This result explains that investors still believe that profit is a real signal of the expected profit. These two conditions relate that investors in the sharia-based capital market are not fair in valuing companies. Because profitability is not a concern even the dividend payment policy is not considered capable of giving a signal in appreciating the company, but net income in real terms is precisely what is expected.

Keywords :Corporate Value, Profitability, Dividend Policy and Stock Performance

1. Pendahuluan

Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dari berbagai segi, salah satu yang penting adalah segi keuangan. Perusahaan dengan motif laba maka pengukuran kinerja keuangan merupakan faktor penting bagi pihak internal maupun eksternal. Kemampuan perusahaan dalam

perolehan laba dan efisiensi sangat penting untuk pengambilan keputusan.

Berkembangnya kepentingan para *stakeholder* terhadap eksistensi perusahaan ditengarai bahwa kinerja berdasarkan akuntansi tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektifitas dan efisiensi perusahaan, utamanya terhadap pengukuran kinerja

*) M.Muwidha, M Himma, Riwajanti, adalah Dosen Politeknik Negeri Malang

berdasarkan nilai (*value*). Menurut Lehn dan Makhija (1996 :34) menjelaskan bahwa “pengukuran kinerja tradisional berdasarkan data akuntansi telah banyak dikritisi karena kurang cukupnya informasi dalam memberikan petunjuk keputusan stratejik”. Pada era sekarang banyak perusahaan yang telah menggunakan ukuran kinerja berdasarkan nilai (*value*) yang sering disebut dengan *Value Based Management (VBM)*. Konsep VBM menanamkan cara berfikir dimana setiap orang dalam organisasi belajar untuk mengutamakan keputusan berdasarkan pengertian bagaimana keputusan itu memberikan sumbangsih/kontribusi bagi nilai perusahaan (O’Byrne, 2001, 17).

Kajian mengenai analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan variabel bebasnya meliputi kinerja dengan indikator rasio rentabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio leverage. Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian pengaruh variable kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan variabel kebijakan dividend dan variabel *earning per share* sebagai pemoderasi. Beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan masih terjadi inkonsistensi. Pengaruh langsung antar variabel independen dengan variabel dependen kemungkinan dipengaruhi oleh variabel pemoderasi, yaitu *dividend payout ratio (DPR)* dan *Earning Per Share (EPS)*. Selain memperhatikan kinerja keuangan suatu perusahaan, investor juga tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memberikan dividen. DPR

diguakan sebagai variabel pemoderasi karena keberadaan Teori *bird in the hand* yang menjelaskan, bahwa investor lebih yakin dengan pembayaran dividen karena *capital gains* yang diharapkan risikonya lebih tinggi dibandingkan dengan *dividend yield* yang sudah pasti (Sartono, 2010:284). Sementara EPS digunakan sebagai variabel pemoderasi kedua karena EPS didasarkan pada *SignalingTheory*.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia apabila dibandingkandengan Negara lain seperti Malaysia masih jauh tertinggal apabila dilihat dari jumlah saham dan *return* saham syariah. *Return* saham syariah di Malaysia menunjukkan *return* saham syariah yang positif, dan sebaliknya untuk Indonesia. Indikator lainnya seperti pertumbuhan saham syariah dan kapitalisasi saham syariah mengalami peningkatan yang signifikan. Apabila dibandingkan dengan Malaysia, pasar saham syariah dan kapitalisasi saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan dan sebaliknya di Malaysia mengalami penurunan pada tahun 2013 (www.icmspecialist.com, 2014). Hal tersebut menunjukkan bahwa minat investor untuk melakukan investasi pada pasar modal syariah masih terbatas. Diantaranya karena kurang pahalannya investor pada pasar modal syariah. Faktor lainnya adalah lambatnya perkembangan harga saham pada pasar modal syariah.

Investasi dan pinjaman dalam Islam bukan hal yang terlarang. Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas

penimbunan (*iktinaz*) terhadap harta yang dimiliki (QS 9:33). Kehadiran pasar modal syariah, memberikan kesempatan bagi kalangan muslim maupun non muslim yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan prinsip syariah yang memberikan ketenangan dan keyakinan atas transaksi yang halal. Dibukanya *Jakarta Islamic Index* di Indonesia (JII) pada tahun 2000 sebagai pasar modal syariah memberikan kesempatan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang sesuai prinsip syariah. Pengungkapan kinerja perusahaan yang tergabung dalam bursa syariah sangat diperlukan. Agar masyarakat memperoleh informasi yang terpercaya. Sehingga warga muslim khususnya dan masyarakat bangsa umumnya dimasa mendatang dapat berperan aktif dalam perekonomian melalui bursa saham syariah di Indonesia.

1.2. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalahnya, tujuan pada penelitian ini adalah :

- a. Menganalisis pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan secara simultan dan parsial.
- b. Menganalisis Kebijakan Dividen dan Earning Pershare sebagai variabel pemoderasi atas pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen. Kinerja

perusahaan sebagai emiten di pasar modal merupakan prestasi yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan tersebut dan biasanya diukur dalam rasio-rasio keuangan (Siregar, 2010).

2.2. Nilai Perusahaan

Semula teori pengelolaan perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan seringkali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Menurut aliran *value maximization* menyatakan bahwa tujuan didirikannya perusahaan adalah menciptakan nilai perusahaan sebanyak-banyaknya. Nilai perusahaan yang dimaksudkan adalah para pemegang klaim finansial terhadap perusahaan yang meliputi : pemegang saham (*shareholder*) dan pemegang hutang (*debtholder*). Sementara pada aliran *stakeholder theory* menyatakan bahwa tujuan perusahaan harus mempertimbangkan seluruh stakeholder perusahaan.

2.3. Metode Pengukuran Nilai perusahaan

Menurut Weston dan Copeland (2008:244) rasio penilaian terdiri dari :

- a. *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. .

b. *Price to Book Value*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

c. Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967), merupakan konsep yang berharga untuk estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Menurut Smithers dan Wright (2007:37) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Jika rasio-q diatas satu, menunjukkan bahwa investasi menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Weston dan Copeland 2008:245).

Rasio Tobin's Q dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena

menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Menurut Smithers dan Wright (2007:37) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti terkait efektifitas manajemen dalam memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis.

2.4. Return On Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu *rasio profitabilitas* yang mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan seluruh aktiva yang dimilikinya. *Return on Assets* sering disebut juga sebagai *Return on Investment (ROI)*. *Return on Assets* merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin besar *Return on Assets* maka kinerja suatu perusahaan akan semakin baik pula, karena tingkat pengembalian (*return*) akan semakin besar pula. Konsekuensinya, *ROI* yang meningkat akan meningkatkan *return* saham. (Hardiningsih et al, 2001)

Perusahaan dengan *Return on Assets* yang besar akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan mereka terima besar, demikian juga sebaliknya. Dengan demikian *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Hal ini akan semakin

membuat para investor berminat untuk memiliki saham dari perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya daya tarik investor maka, harga saham juga akan cenderung meningkat dan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

2.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan atas pembagian laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba dengan sebutan ditahan yang akan digunakan sebagai sumber dana intensif dalam pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau internal financing (Sartono, 2001 dalam Setiawati, 2012).

Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Nilai yang diperoleh sebanding dengan banyaknya lembar saham yang dimiliki pemegang saham. Besaran dan periode pembayarannya ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), biasa kisaran nilainya antara nol hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (Aribowo, 2007).

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati, 2012) :

1. *Dividend Irrelevance* Theory (ketidakrelevanan dividen). Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

2. *The Bird in Hand Theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain.

3. *Tax Pteferance Theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki agar perusahaan menahan laba bersih dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan dividen payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi.

Selain teori diatas terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah (Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati, 2012) :

1. *Information Content or Signaling Hypothesis*
Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang begitu sebaliknya jika dividen mengalami penurunan.

2. *Clientele Effect* Yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak

begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan laba bersih perusahaan.

2.6.Earning Per Share (EPS)

Menurut Baridwan (2004) *earning per share* adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Sedangkan Larson (2001) mendefinisikan *earning per share* bisa disebut juga sebagai pendapatan bersih per lembar saham yaitu jumlah pendapatan yang didapat dari tiap-tiap lembar saham biasa yang disetorkan perusahaan. Sedangkan *earning per share* menurut Widoatmodjo (2004) merupakan rasio antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar.

Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Earning per share merupakan salah satu hal utama yang diperhatikan oleh investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, karena para investor pastinya akan mengharapkan pengembalian yang tinggi dari perusahaan atas investasinya kepada perusahaan. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki *earning per share* yang tinggi, dan apabila *earning per share* suatu perusahaan dinilai tinggi oleh para investor maka harga sahamnya akan bergerak naik. Ini menggambarkan bahwa tinggi rendahnya

earning per share suatu perusahaan akan berakibat pada harga pasar sahamnya di pasar saham.

2.7.Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang menjadikan dasar pada penelitian ini adalah :Alfredo 2011, hasil penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sedangkan likuiditas dan leverage tidak berpengaruh. Anwar dan Masodah (2013), temuannya bahwa ROA sebagai proksi profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Makaryanawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Merdistusi (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula. Endraswati dan Novianti (2015) menemukan bahwa EPS tidak memoderasi pengaruh DER terhadap harga saham. Hal ini berarti hipotesis tidak terbukti. Hal ini diartikan bahwa EPS tidak dapat memperkuat harga saham di saat DER tinggi dan EPS tidak dapat memperlemah harga saham disaat DER rendah. Ari , Sudjarni (2012), menemukan bahwa ROA dan PER tidak berpengaruh terhadap pendapatan saham. DPR tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan pendapatan saham.

2.8.Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara parsial

- H2 : Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan di moderasi oleh Kebijakan Dividen secara parsial
- H3 : Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan di moderasi oleh Earning Per Share secara parsial

3. Metodologi Penelitian

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian kajian atau eksplanatoris., yaitu: Penelitian eksplanatoris adalah penelitian untuk memberikan penjelasan kausal atau hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis Effendi (1995).

3.2. Tempat Penelitian

Lokasi penelitian ini meliputi lokasi pengambilan data di Pojok BEI Unibraw dan lokasi analisis data dan pelaporan di Jurusan Akuntansi POLINEMA

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index tahun 2013 sampai 2016.

3.3.2. Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Kriteria dalam penentuan sampel adalah bahwa selama periode analisa tahun 2013 -2016 harus : terdaftar (listing), memperoleh laba , membayar dividen dan melaporkan saldo ekuitas positif.

3.4. Identifikasi Variabel

3.4.1. Variabel Analisis

Variabel yang dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen atau Variabel Terikat
Variabel terikat adalah Nilai Perusahaan dengan indikator Tobin's Q.
2. Variabel Independen atau Variabel Bebas.
Variabel bebas atau independen pada penelitian ini adalah Kinerja Keuangan yang diproksi dengan profitabilitas dengan indikator Return On Assets.
3. Variabel Pemoderasi
Variabel Pemoderasi terdiri dari Kebijakan Dividen dengan indikator Divident Payout Ratio (DPR) dan Earning Per Share (EPS)

3.4.2. Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasionalnya dijelaskan sebagai berikut :

1. Kinerja Keuangan Profitabilitas (X_1)

Adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Indikator yang digunakan adalah *Return on Investment (ROI)* sebagai (X_1) disebut juga *Retrun on Asets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Untuk menghitungnya digunakan formula :

$$Return\ on\ Assets = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aktiva}$$

2. Nilai Perusahaan (Y)

Rasio penilaian perusahaan merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko. Pada penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan Rasio Tobin's Q. Untuk menghitungnya digunakan rumus :

$q = \text{Total Nilai Pasar Perusahaan} / \text{Total Nilai Asset}$ atau

$$q = (MVS + D) / TA$$

dimana :

q = Tobin's Q

MVS = Nilai pasar dari saham yang beredar

D = Total Hutang

TA = Total Assets Perusahaan

Rumus untuk pengukuran rasio ini ditulis ulang menjadi:

$$Q = \frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Lbr Saham}) + \text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$$

3. Kebijakan Dividen (X3)

Kebijakan dividen di proksi dengan Dividend Payout Ratio (DPR) adalah besaran jumlah laba bersih yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dihitung dengan rumus:

$$\text{DPR} = \text{Dividen} / \text{Jumlah Lembar Saham}$$

4. Earning Per Share (X4)

Earning Per Share atau Laba per lembar saham merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (laba) yang diperoleh investor. Untuk menghitungnya digunakan rumus.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

3.5. Teknik Analisis Data

3.5.1. Analisis Regresi Sederhana

Fungsi regresi sederhana dapat dibentuk sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

X = Kinerja Keuangan

a = konstanta

b = koefisien regresi untuk X

3.5.2. Moderated Regression Analysis

Model ini digunakan untuk menghitung pengaruh variabel pemoderasi terhadap interaksi variabel Y dan X_1 . Jika variabel pemoderasi adalah X_2 dan X_3 , maka persamaan regresi dengan pemoderasi X_2 adalah :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1.X_2$$

Persamaan regresi untuk pemoderasi X_3 adalah :

$$Y = a + b_1X_1 + b_3X_3 + b_4X_1.X_3$$

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi: Uji Normalitas, Uji Multikoleniaritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas

4. Hasil Penelitian dan Bahasan

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil olahan membuktikan bahwa seluruh data telah memenuhi persyaratan berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Dengan demikian bisa dinyatakan bahwa data variabel yang dianalisis tidak terjadi autokorelasi.

c. Uji Multikoleniaritas

Hasil uji menjelaskan bahwa seluruh variabel analisis khususnya variabel prediktor tidak mengalami multikoleniaritas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data variabel independen, sehingga model korelasi yang akan disusun nantinya layak digunakan untuk melakukan analisis korelasi.

e.Uji Linieritas

Semua nilai ini berada diatas 1% sehingga dapat dinyatakan bahwa syarat linieritas hubungan antar variabel dalam penelitian ini terpenuhi

4.1. Hasil Penelitian

Populasi berdasarkan periode analisis lima periode (2012 – 2016) maka perusahaan yang tercatat pada Jakarta Islamic Index (JII) sejumlah 30 perusahaan. Melalui purposive sampling yang akan dikaji adalah 17 perusahaan.

4.1.1. Statistik Deskriptif

4.1.1.2 Nilai Perusahaan

Rerata Nilai Perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q adalah : tahun 2012 sebesar 1,02 , tahun 2013 sebesar 1,27, tahun 2014 sebesar 1,14, tahun 2015 sebesar 0,88 dan tahun 2016 sebesar 0,87. Rerata selama periode penelitian yang tersajikan pada lampiran 7 sebesar 1,02. Perusahaan yang tergabung di JII nilai perusahaan mengalami penurunan dari tahun ketahun. Nilai Perusahaan sekaligus meginformasikan posisi yang mampu memberikan respon investor terhadap pengelolaan perusahaan.

4.1.1.3 Profitabilitas.

Nilai profitabilitas pada masing-masing periode adalah tahun 2012 sebesar 32,74 , tahun 2013 sebesar 37,05, tahun 2014 sebesar 33,64, tahun 2015 sebesar 27,13 dan tahun 2016 sebesar 31,88. Rerata selama periode penelitian yang tersajikan pada lampiran 7 sebesar 32,49. Hasil ini menjelaskan fluktuasi kinerja yang relatif stabil. Maka jika perusahaan cukup stabil dalam menciptakan keuntungan maka perusahaan masih dinilai cukup baik.

Perusahaan yang mamu secara konsisten menciptakan keuntungan maka akan dinilai sebagai perusahaan yang solid dan prospektif dalam menciptakan nilai perusahaan.

4.1.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menjelaskan kebijakan manajemen dalam memberikan porsi keuntungan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan hasil peneltian ini dari 30 perusahaan 10 perusahaan tidak membagikan dividen secara rutin. Hal ini dimungkinkan adanya kesediaan para pemegang saham agar dana tetap tertanam pada proyek-proyek perusahaan yang memberikan keuntungan yang menarik. Kenyataan ini akan dianalisis dengan memerankan variabel Kebijakan Dividen yang diproksi dengan Divident Payout Ratio (DPR) sebagai variabel pemoderasi.

Hasil menunjukkan bahwa masing-masing periode peneliti memberikan nilai rata-rata DPR sebesar 47,54 untuk tahun 2012 sebesar 49,43 untuk tahun 2013 kemudian sebesar 47,80 untuk tahun 2014 sebesar 46,93 untuk tahun 2015 dan 49,12 untuk tahun 2016. Rereta selama periode penelitian sebesar 32,49. Ini menjelaskan bahwa pembayaran dividen dibawah lima puluh persen dan selebihnya ditanamkan dalam bentuk laba ditahan. Temuan ini memberikan informasi bahwa perusahaan JII memiliki prospek bisnis melalui usulan proyek dimasa mendatang.

4.1.1.4 Kinerja Saham

Laba perlembar yang tinggi merupakan informasi bahwa saham perusahaan memberikan tingkat pengembalian yang cukup menarik kepada investor. Meningkatnya harga saham akan

memberikan dampak dalam membentuk Nilai Perusahaan.

Secara berurutan masing-masing tahun nilai EPS adalah tahun 2012 sebesar Rp 968,71, tahun 2013 sebesar 1.112,71 selanjutnya untuk tahun 2014 sebesar Rp 960,96, untuk tahun 2015 sebesar Rp 886,10 dan untuk tahun 2016 sebesar Rp 686,37. Rerata selama periode penelitian sebesar Rp 922,97.

4.1.2. Hasil Persamaan Regresi

Analisis Regresi digunakan adalah fungsi regresi linier antara Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Profitabilitas sebagai variabel independen. Selanjutnya dikembangkan menjadi fungsi regresi berganda untuk menganalisis dua variabel yaitu Kebijakan Dividen dan Kinerja Saham sebagai pemoderasi Profitabilitas dalam membentuk Nilai Perusahaan. Analisis untuk menjelaskan variable pemoderasi digunakan pendekatan *Moderated Regression Analysis (MRA)*

4.1.2.1 Model Regresi Linear (Fungsi Regresi Pertama)

Untuk fungsi regresi pertama hasilnya adalah :

$$Y_1 = -1,519 + 0,066X_1$$

Fungsi regresi menjelaskan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai beta 6,6% dengan arah positif dan signifikan dengan nilai sig 0,000 dibawah 0,05. Adapun nilai R^2 atau nilai determinasi sebesar 70,8 % dan signifikan dengan nilai sig 0,00. Nilai beta ini cukup kecil artinya variabel Profitabilitas perusahaan dalam membentuk Nilai Perusahaan cukup rendah hal ini juga bermakna ada variabel lain yang berpengaruh baik yang bersifat internal maupun eksternal. Namun dengan R^2 sebesar

70,8% menjadikan pertimbangan bahwa profitabilitas masih relevan untuk dipertimbangkan sebagai prediktor dalam membentuk Nilai Perusahaan.

Temuan ini sekaligus mendukung prakiraan peneliti bahwa profitabilitas kurang dominan dalam membentuk Nilai Perusahaan. Pernyataan ini didasarkan atas berbagai penelitian di Indonesia bahwa nilai profitabilitas sering tidak signifikan atau signifikan namun nilainya lemah atau kecil. Untuk itulah perlu dilakukan kajian dengan mencari variabel yang dapat memoderasi profitabilitas yang diharapkan dapat memperkuatnya agar perannya dalam membentuk Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini mampu membuktikan hipotesis yang pertama (H_1) bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia a dibandingkan dengan Malaysia masih jauh tertinggal dilihat dari jumlah saham dan return saham. Return saham syariah di Malaysia positif, dan sebaliknya untuk Indonesia. Indikator lainnya seperti pertumbuhan saham syariah dan kapitalisasi saham syariah mengalami peningkatan yang signifikan. Apabila dibandingkan dengan Malaysia, pasar saham syariah dan kapitalisasi saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan dan sebaliknya di Malaysia mengalami penurunan pada tahun 2013 (www.icmspecialist.com, 2014).

Ini menunjukkan bahwa minat investor untuk melakukan investasi pada pasar modal syariah masih terbatas. Faktornya adalah kurang pemahamnya investor pada pasar modal syariah. Faktor lainnya bahwa perkembangan harga sahamnya turut

mempengaruhi minat investor dalam investasi. Karena investor rasional adalah menginginkan laba investasi dengan melihat harga saham sebagai salah satu komponen return saham selain dividend (Jogiyanto, 2009; Komala dan Nugroho, 2013).

4.1.2.2 Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji interaksi atau Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji variabel pemoderasi. Pada penelitian ini variabel pemoderasi adalah variabel Kebijakan Dividen dan Kinerja Saham. Variabel moderasi dapat dikatakan sebagai pure moderator jika interaksi antara variabel moderasi dan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Fachrurrozie dan Utami, 2014).

Fungsi regresi berganda dengan variabel pemoderasi Kebijakan Dividen yang hasilnya adalah :

$$Y_2 = -1,389 + 0,083X_1 + 0,014X_2 + 0,0034X_1X_2$$

Profitabilitas positif dan meningkat sebesar 8,3% dari nilai beta sebelumnya karena variabel Kebijakan Dividen dan berpengaruh signifikan dengan nilai sig 0,000 . Adapun beta untuk variabel Kebijakan Dividen sebesar positif 0,014 namun tidak signifikan karena nilai sig 0,287 lebih besar dari 0,05. Kemudian untuk nilai pemoderasinya mempunyai beta – 0,034 dan tidak signifikan karena nilai sig 0,231 lebih besar dari 0,05. Nilai R^2 sebesar 71,7%, nilai ini menunjukkan secara simultan Profitabilitas dan Kinerja Saham berpengaruh secara simultan. Namun secara parsial Kebijakan Dividen bukanlah variabel pemoderasi Profitabilitas dalam membentuk Nilai Perusahaan. Hasil penelitian tidak mampu membuktikan

hipotesis yang kedua (H_2) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Selanjutnya fungsi regresi berganda dengan variabel pemoderasi Kinerja Saham yang hasilnya adalah : $Y_3 = -1,475 + 0,055X_1 + 0,014X_2 + 0,00X_3 + 0,004X_1X_3$

Beta untuk variabel Profitabilitas secara parsial positif dan meningkat sebesar 5,5% dari nilai beta sebelumnya dengan karena variabel Kinerja Saham dan berpengaruh secara signifikan dengan nilai sig 0,000 dibawah 0,05 . Adapun beta untuk variabel Kinerja Saham sebesar positif 0,00 dan berpengaruh signifikan karena nilai sig 0,021 lebih kecil dari 0,05. Kemudian untuk nilai pemoderasinya mempunyai beta – 0,004 dan dan berpengaruh signifikan karena nilai sig 0,035 lebih kecil dari 0,05. Nilai R^2 sebesar 72,7% , nilai ini menunjukkan secara simultan Profitabilitas dan Kinerja Saham berpengaruh secara simultan. Hasil ini menjelaskan bahwa Kinerja Saham berupa Earning Per Share (EPS) adalah pemoderasi Profitabilitas dalam membentuk Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan pembuktian atas hipotesis yang ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa kinerja saham yang diproksi dengan Earning Per Share (EPS) mampu memoderasi secara positif terhadap Nilai Perusahaan.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan terbukti dengan hasil uji parsial. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulupi (2007), Purwaningsih dan

Wirajaya (2014), Erlangga (2009), Fachrurrozie dan Utaminingsih (2014) yang menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas dalam hal ini ROA yang signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*). Teori menyatakan bahwa Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan merupakan informasi yang dinilai oleh investor bahwa perusahaan menciptakan kinerja terbaik dalam mengelola perusahaan. Bahkan profitabilitas dipersepsikan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Terjadinya asimetri informasi antara pemegang saham dan pengelola usaha (*agent*) dapat berkurang, karena profitabilitas mampu memberikan kepastian tentang prospek perusahaan dimasa mendatang. Jika perusahaan dinilai mampu memberikan jaminan dalam membentuk Nilai Perusahaan di masa datang maka menyebabkan perusahaan akan dinilai tinggi oleh masyarakat (Indriyo, 1984 dalam Fachrurrozie dan Utaminingsih, 2014).

4.2.2. Pengaruh Profitabilitas dengan Pemoderasi Kebijakan Dividen

Pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan tidak dapat terbuktikan. Hasil pengujian diketahui bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Erlangga (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hal ini sekaligus tidak sesuai

dengan *A bird in the Hand Theory* dicetuskan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa pembagian dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen juga dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Hasil penelitian mendukung pendapat bahwa kebijakan dividen masih bersifat kontroversial, dimana hasil penelitian dalam konteks ini masih belumada hasil yang sepakat.

4.2.3. Pengaruh Profitabilitas dengan Pemoderasi Kinerja Saham

Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa Kinerja Saham yang diproksi dengan Earning Per Share (EPS) mampu memberikan penguat secara positif terhadap Profitabilitas dalam membentuk Nilai Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Hikmah Endraswati dan Any Novianti (2015) dimana EPS memoderasi pengaruh profitabilitas yang di proksi dengan Net Profit Margin (NPM) terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, maka pengaruh profitabilitas terhadap harga saham semakin kuat. Artinya investor memperhatikan rasio EPS dan Profitabilitas ketika melakukan investasi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Menike dan Prabath (2014) di Srilanka, Mgbame dan Ikhatua (2013) di Nigeria, Menaje (2012) di Pilipina, Sheetaraman dan Raj (2011) di Malaysia, Perera dan Thrikawala (2010) di Srilanka, dan Zhu (2003) di China seperti tertulis dalam penelitian Hikmah Endraswati dan Any Novianti (2015). Mereka menemukan EPS

berpengaruh positif terhadap harga saham dan return saham seperti yang disebutkan oleh Variabel EPS sebagai variabel pemoderasi didasarkan pada Signaling Theory. Sinyal yang dapat dipercaya terjadi hanya jika perusahaan yang buruk tidak dapat memberikan sinyal informasi seperti perusahaan yang baik. Rasio EPS dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor fundamental perusahaan melalui rasio keuangan pada harga saham yang salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio EPS memberikan sinyal pada investor tentang kondisi profitabilitas pada tiap lembar saham. Menurut Fabozzi (1999) EPS merupakan rasio yang menggambarkan besarnya pengembalian modal untuk setiap satu lembar saham. EPS merupakan profitabilitas perusahaan yang tergambar dalam setiap lembar saham yang dipegang oleh para pemegang saham (share holder). EPS juga merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan. Besar kecilnya EPS ditentukan oleh besarnya laba perusahaan.

5. Simpulan dan Saran

5.1. Simpulan

Kesimpulan yang dapat disajikan pada penelitian ini adalah :

- a. Profitabilitas yang diproksi dengan Return On Assets (ROA) memberikan pengaruh relatif rendah dalam menciptakan Nilai Perusahaan yakni ditunjukkan dengan nilai betanya positif 6,6% signifikan.
- b. Kebijakan Dividen pada perusahaan yang tergabung di JII bukanlah variabel pemoderasi karena selain nilai betanya rendah juga tidak

signifikan. Hasil ini memberikan gambaran bahwa kebijakan dividen pada perusahaan yang berbasis syariah belum dinilai sebagai sinyal yang baik oleh investor khususnya dalam memoderasi profitabilitas dalam menciptakan Nilai Perusahaan.

- c. Kinerja Saham yang diproksi dengan Earning Per Share (EPS) benar sebagai pemoderasi Profitabilitas dalam memperkuat penciptaan Nilai Perusahaan. Temuan ini dapat menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, maka pengaruh profitabilitas terhadap harga saham semakin kuat yang pada akhirnya

5.2. Saran

Beberapa saran yang dapat disampaikan adalah

- a. Manajemen perusahaan seyogyanya meyakinkan kepada masyarakat, pemerintah dan utamanya investor bawa usaha dengan pengelolaan berbasis syariah lebih mamiliki daya berkembang yang lebih menjanjikan dalam menghadapi pada krisis sistem ekonomi yang sedang melanda dunia. Salah satu caranya meningkatkan transparansi dalam pengelolaan usaha meliputi : usaha pengurangan usaha dengan sistem gharar (penipuan), penataan sumberdaya berbasis keberlangsungan (*sustainability*), jaminan produk halal, kontribusi dalam kesejahteraan dan pengembangan susana ekonomi bermartabat dan bekeadilan.
- b. Respon investor perlu dipertahankan melalui dua sisi kebijakan. Sisi pertama menyusun kebijakan struktur modal yang optimal. Sisi kedua memberdayakan seluruh aktiva yang dimiliki melalui kebijakan struktur aktiva yang

ideal dan sesuai dengan jenis usahanya. Semuanya diarahkan agar aktiva dioperasikan secara optimal sehingga laba yang rasional juga dapat dicapai.

- c. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil variabel pemoderasi yang bersifat internal fundamental, semisal rasio aktifitas dan faktor eksternal seperti inflasi, gross domestic bruto, kurs rupiah dan kebijakan keuangan dari pemerinah yang lain. Hal ini dapat dipahami bahwa pasar bursa Indonesia adalah pasar modal instabil atau memiliki volatilitas yang relatif tinggi terutama terhadap faktor eksternal.

6. Daftar Rujukan

- Erlangga, Enggar, 2009, *“Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi”*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.
- Fabozzi, Frank. 1999. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fachrurrozie, Gatot Putra Dewa dan Nanik Sri Utami, 2014, *“Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Luas Pengungkapan CSR sebagai Variabel Pemoderasi”*, *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang, Semarang
- Jogiyanto.2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam.BPFE.Yogyakarta.
- Komala, Lievila Angela Pinkan. & Nugroho, Paskah Ika. 2013. *“The Effectof Profitability ratio, Liquidity, and Debt towards InvestmentReturn,” Journal of Business and Economics*. Vol. 4(11): 1176-1186.
- OJK, 2014.*Kinerja Pasar Saham Syariah 2013: Malaysia vs Indonesia*. www.icmspecialist.com.
- Sartono Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*, : BPFE UGM , Yogyakarta.
- Lehn K & Makhija A.K, (1986) *EVA & MVA as A Performance Measures and Signal for Strategic Change*, *Strategy & Leadership Magazine*, 24(3) : 34-38
- O,Byrne, SF (1996), *EVA& Market Value, Journal of Applied Corporate Finance*, Volume 9, Spring.
- Purwaningsih, Ni Kadek Irma dan I Gde Ary Wirajaya, 2014, *“Pengaruh Kinerja pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi*, *EJurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.3*, Universitas Udayana, Denpasar.
- Marwata. 2001. *“Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia”*. *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Bandung.
- PutuAri , Komang Sudjarni (2012),*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 8.3 (2014):385-407. ISSN: 2302-8556
- Hikmah Endraswati dan Any Novianti (2015), *Jurnal Muqtasid*, Volume 6 No. 1, Fakultas Ekomomi dan Bisnis Islam IAIN Salatiga
- Ulupui, I G. K. A. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham*. Universitas Udayana. (www.icmspecialist.com, 2014).
- Weston & Copeland, 2004, *Manajemen Keuangan*, Ediri Revisi, Penerbit Erlangga, Jakarta