



Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Properti yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia 2014-2017

Devita Alliv Nurdiana✉, **Widyan Apriliska Fajri**

Magister Sains Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

e-mail: devita.alliv.nurdiana-2018@pasca.unair.ac.id

Abstract

The aim of the research is to find empirical evidence about the effect of dividend policy, capital structure, and profitability on firm value. This research uses a sample of property company that listed on Indonesian Islamic Stock Index (ISSI) from 2014-2017. We uses purposive sampling method as data collection method and Common Effect Model as an analysis technique. Using a sample of 16 property firms, we find that the dividend policy, capital structure, and profitability are positivly and significantly affect the firm value. Simultaneously dividend policy, capital structure, and profitability significantly affect the value of the company with a variation of value of 45,9 percent, while the remaining 54,1 percent is explained by other factors not explained in the research model.

Keywords: *dividend policy, capital structure, profitability, firm value, and islamic stock*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2014-2017. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode *purposive sampling* dan teknik analisisnya menggunakan *Common Effect Model*. Penelitian ini menggunakan 16 sampel perusahaan properti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dengan variasi nilai sebesar 45,9 persen, sedangkan sisanya sebesar 54,1 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model penelitian.

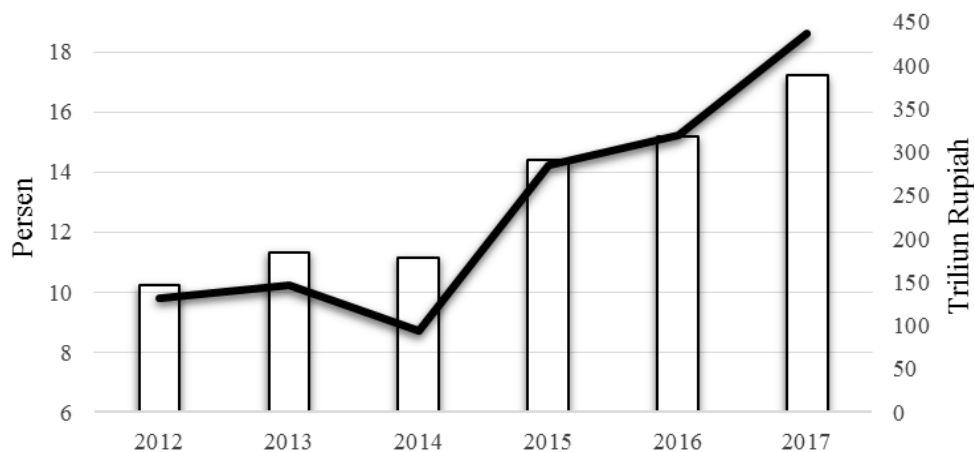
Kata kunci: kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas, nilai perusahaan, dan saham syariah

PENDAHULUAN

Pembangunan infrastruktur konektivitas khususnya jalan tol di Indonesia saat ini tengah gencar dilakukan. Sejak memimpin Indonesia pada akhir tahun 2014, Presiden Joko Widodo bertekad untuk membangun infrastruktur di seluruh pelosok Indonesia. Pembangunan infrastruktur dijadikan prioritas, tujuannya adalah untuk mempermudah akses mobilitas masyarakat dan menunjang bidang perekonomian melalui kemudahan pemerataan distribusi barang dan jasa yang akan berdampak pada peningkatan produktivitas dan daya saing perusahaan. Anggaran pembangunan infrastruktur terus dinaikkan setiap tahun untuk menopang hal tersebut. Berdasarkan data dari Kementerian Keuangan, dana pembangunan infrastruktur dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2017 telah mencapai Rp. 387,7 triliun yakni sebesar 18,6 persen dari total APBN yang mana mengalami kenaikan sebesar 1,04 persen dibandingkan tahun 2016. Gambar 1 menunjukkan peningkatan anggaran infrastruktur dan persentasenya terhadap belanja negara.

Tidak hanya infrastruktur jalan tol, pemerintah juga fokus ke sektor *real estate* dengan memfasilitasi penyediaan hunian baru dengan program Satu Juta Rumah. Program ini diresmikan pada April 2015 dan akan didanai dari APBN tahun 2015 sebesar 13 triliun melalui pembangunan rumah susun sederhana sewa, bantuan stimulan pembangunan baru rumah swadaya, rumah khusus, serta pemberian subsidi pembiayaan perumahan (Kementerian PUPR, 2016).

Sektor properti dan konstruksi dianggap memiliki karakter yang sangat baik karena keduanya bersifat mampu mendorong sektor lain supaya lebih berkembang (*backward and forward linkage*). Menurut Menteri Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR), Basuki Hadimuljono dalam situs resmi Kementerian Keuangan (Kemenkeu), dengan melakukan percepatan pembangunan infrastruktur di seluruh wilayah Indonesia untuk memacu pertumbuhan ekonomi dan mengurangi kesenjangan pembangunan antar wilayah. Hal itulah yang menjadikan sektor properti menjadi salah satu sektor yang penting di Indonesia sehingga nilai perusahaan di sektor properti, *real estate*, dan konstruksi



Sumber: Kementerian Pekerjaan Umum & Perumahan Rakyat, 2016

Gambar 1. Anggaran Infrastruktur 2012-2017

bangunan memiliki kinerja yang positif dan terus diminati oleh investor di pasar modal.

Tujuan utama perusahaan dalam jangka pendek adalah untuk mendapatkan hasil maksimal dengan sumber daya yang ada, sedangkan tujuan jangka pendek adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk kemakmuran pemegang saham. Harga saham yang diperjualbelikan merupakan indikator nilai. Tinggi rendahnya harga saham yang dikeluarkan banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten, sehingga dengan memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham (Ferina dkk., 2015). Menurut Ang (1997) dalam Febriana (2016), nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi nilai rasio PBV maka semakin tinggi pula penilaian investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Meningkatnya pembangunan infrastruktur, konstruksi, dan *real estate* tentu akan berdampak pada perusahaan-perusahaan yang berada pada sektor tersebut. Salah satu dampak yang dirasakan adalah naiknya nilai perusahaan karena pendapatan perusahaan juga meningkat yang kemudian akan berdampak pada jumlah dividen yang akan diterima oleh investor dan proyeksi di kemudian hari. Hal inilah yang menjadi latar belakang permasalahan artikel ini.

Transaksi di pasar modal dalam Islam tentu harus terhindar dari tindakan spekulasi, sebagaimana dijelaskan dalam Q.S Al-Maidah: 90 yang melarang tindakan seseorang untuk memperoleh keuntungan dalam bisnis dengan mengandalkan kondisi dan sikap untung-untungan (*gambling*). Maka dari itu analisa terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan beberapa indikator yang memengaruhinya sangat dibutuhkan oleh investor sebelum membeli saham di perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian telah banyak dilakukan terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Ayem & Nugroho (2016) yang menjadikan 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 sebagai sampel. Hasil penelitian ini adalah variabel profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel struktur modal tidak berpengaruh. Lebih lanjut, Ayem & Nugroho (2016) menyimpulkan bahwa penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel sebegini besar memiliki modal yang kuat, sehingga besarnya hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rumandor dkk. (2015) yang juga menemukan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Febriana (2016) dengan penambahan variabel yang lebih lengkap yaitu struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan. Kepemilikan saham manajerial, dan profitabilitas. Dengan menggunakan 15 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada 2011-2013, diperoleh hasil bahwa semua variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kecuali variabel kepemilikan saham manajerial. Febriana (2016) lebih lanjut menemukan bahwa dalam penelitiannya perusahaan sampel tidak menggunakan kepemilikan manajerial untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial maka informasi laporan keuangan akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan karena selain sebagai pemilik, manajer juga sebagai pengelola perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Abidin dkk. (2014) memiliki sampel perusahaan yang hampir sama dengan penelitian ini.

Namun variabel yang digunakan pada kebijakan dividen dengan menggunakan *proxy Dividen Yield* atau DYD, dan ukuran perusahaan, selain itu penelitian tersebut tidak meneliti pada saham syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama *Debt to Equity Ratio* (DER), DYD, dan *Size* berpengaruh terhadap PBV. Secara parsial menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. *Size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV. DYD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV.

Melihat perkembangan di sektor *property, real estate, and building construction*, seperti yang dijelaskan, menjadikan dasar peneliti untuk melakukan penelitian ini dengan menggabungkan tiga variabel guna memperkuat gagasan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan? Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas pada nilai di saham syariah pada periode 2014-2017.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pemilihan objek dan waktu penelitian. Peneliti menggunakan perusahaan yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) karena tidak banyak yang menggunakan perusahaan dalam saham-saham syariah sebagai objek penelitian. Perusahaan yang tergabung dalam kelompok ISSI merupakan perusahaan-perusahaan yang telah mengalami *screening* untuk bisa dikatakan sebagai saham syariah, yang mana saat ini sedang diminati masyarakat.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis, yakni memberikan tambahan referensi penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal pada nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini

diharapkan dapat memberikan manfaat praktis untuk manajemen agar dapat memberikan pertimbangan serta konsep baru mengenai nilai perusahaan. Bagi akademisi diharapkan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris dan dapat menambah wawasan yang lebih mendalam. Bagi investor dan calon investor dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001). Menurut Susanti (2010) dalam Ayem & Ragil (2016), kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya.

Beberapa ahli memiliki pendapat mengenai teori kebijakan dividen antara lain *Dividend Irrelevance Theory* yang diungkapkan oleh Miller & Modigliani (1961) teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Kemudian terdapat beberapa teori lain dari para ahli yang dikutip dalam Brigham & Houston (2004). *The Bird in Hand Theory*, di mana teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, teori ini berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Investor menganggap dividen lebih baik daripada saldo laba, karena pada akhirnya saldo laba memungkinkan tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan. *The Preference Theory* yakni teori yang menyatakan bahwa investor menghendaki

perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend 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.

Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *proxy Dividend Payout Ratio (DPR)*, untuk melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada investor sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Rumus yang digunakan:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (1)$$

Hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan, menurut teori *Information Content of Dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *return* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari penjabaran tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Komposisi pendanaan yang optimal dapat diperoleh dengan menggunakan alat analisis yaitu analisis struktur modal. Menurut Sudana (2011), struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan, maka risiko yang diperoleh perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya juga semakin tinggi karena akan memunculkan biaya modal. *Trade-off Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan terus berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan mengikuti hierarki keputusan keuangan saat menetapkan struktur modalnya (Rahma & Anisb, 2017). Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kebijakan hutang pada penelitian ini menggunakan *proxy Debt to Equity Ratio (DER)* yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Rumus yang digunakan untuk mencari DER:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2)$$

Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan struktur modal, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal tersebut akan mempengaruhi penilaian investor

terhadap perusahaan (Ilhamsyah & Sukotjo, 2017). Namun, adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat dijadikan sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari penjabaran tersebut dapat dirumuskan:

H2: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Menurut Agnes (2005), *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset.

Hasil pengembalian atas investasi atau yang disebut sebagai ROA, menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba bersih. Apabila ROA semakin rendah maka semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total aset (Kasmir, 2014). Menurut Brigham & Houston (2004) pengembalian atas total aktiva (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva. Dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (3)$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu serta memberikan gambaran mengenai tingkat efektifitas manajemen didalam melaksanakan kegiatan operasinya (Ganar, 2018). Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari penjabaran tersebut dapat dirumuskan:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Menurut Irayanti & Tumbel (2014) nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para investor, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Sartono, 2001). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik

untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan *proxy Price to Book Value* (PBV). Rasio ini membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku. Perusahaan yang baik umumnya memiliki PBV diatas 1, yang berarti nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. Rumus yang digunakan untuk mencari PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (4)$$

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis pendekatan kuantitatif deskriptif untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Menurut Sugiyono (2013) metode penelitian kuantitatif merupakan metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Metode analisis menggunakan model regresi data panel. Keuntungan menggunakan data panel yakni data lebih informatif, lebih bervariasi, dapat menghindari masalah multikolinearitas, unggul dalam mempelajari perubahan yang dinamis, dan dapat mengukur pengaruh-pengaruh yang tidak dapat diobservasi pada

data *cross section* murni dan *time series* murni (Baltagi, 2005). Pada penelitian ini, jenis data panel yang digunakan adalah *Common Effect Models* (CEM) atau yang sering dikenal dengan *Pooled OLS*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX), situs resmi Otoritas Jasa Keuangan, situs resmi Indopremier, dan *annual report* masing-masing perusahaan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dengan *proxy* DPR (X1), struktur modal dengan *proxy* DER (X2), dan profitabilitas dengan *proxy* ROA (X3). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan *proxy* PBV (Y).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2014 hingga 2017. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yakni menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menetapkan batasan-batasan yang sesuai dengan masalah penelitian sehingga didapatkan sampel yang sesuai dan data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 2014 - 2017), baik data yang diperlukan untuk menghitung DPR, DER, ROA, dan PBV. Dari batasan-batasan tersebut terpilih 16 perusahaan yang masuk dalam kriteria pemilihan dan selanjutnya menjadi sampel. Batasan-batasan yang ditetapkan sebagai kriteria sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Tahap Pemilihan Sampel

Kriteria	Akumulasi
Perusahaan properti yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia mulai tahun 2014-2017	45
Perusahaan properti yang pernah mengalami <i>delisting</i> atau <i>relisting</i> selama 2014-2017	(3)
Perusahaan properti yang tidak membagikan dividen selama tahun 2014-2017	(24)
Perusahaan properti yang mengalami kerugian selama tahun 2014 sampai tahun 2017 (Data Outlier)	(2)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	16
Jumlah Observasi tahun 2014-2017	64

Sumber: Data Penelitian, 2018

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengolahan data untuk mengetahui hasil hipotesis, terlebih dulu perlu mengetahui statistik deskriptif dan melakukan uji asumsi klasik agar data yang digunakan sudah sesuai dengan kriteria dan tidak terjadi bias dalam hasilnya. Uji yang pertama adalah uji normalitas data, uji ini dilakukan untuk melihat sebaran residual data. Apabila syarat ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid. Berikut hasil statistik deskriptif regresi dan hasil uji normalitas data penelitian.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variable	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
X1_DPR	64	1.631	4.438	3.029	0.612
X2_DER	64	-1.272	1.631	0.136	0.601
X3_ROA	64	0.336	2.898	1.711	0.638
Y_PBV	64	-0.844	2.088	0.710	0.734

Sumber: Data Penelitian, 2018

Tabel 2 menunjukkan nilai minimal dari DER dan PBV menyentuh nilai negatif sebesar -1,2772 dan -0,844. Pada nilai maksimal DPR memiliki nilai terbesar dengan perolehan 4,438 disusul ROA, PBV, dan DER dengan nilai masing-masing 2,898; 2,088; dan 1,631. Nilai rata-rata yang diperoleh DPR, DER, ROA, dan PBV secara berurutan adalah 3,029, 0,136, 1,711, dan 0,710 dengan standart deviation sebesar 0.612 untuk DPR, 0.601 untuk DER, 0,638 untuk ROA, dan 0,734 untuk PBV.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Mean	1.37e-16
Median	0.080344
Maximum	1.177385
Minimum	-1.618229
Standard Deviation	0.539483
Skewness	-0.154729
Kurtosis	3.163625
Jarque-Bera	0.326765
Probability	0.849266

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat dari angka probabilitas adalah sebesar 0,849 di mana angka tersebut di atas nilai alphanya yang sebesar 0,05 maka dapat dikatakan bahwa residual terdistribusi dengan normal sehingga data dapat diolah ke tahap selanjutnya.

Menurut Ghazali (2011) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas (independen). Pendeteksian terhadap nilai multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF dari hasil analisis regresi. Apabila nilai VIF > 10 maka terdapat gejala multikolinieritas yang tinggi. Berikut hasil dari uji multikolinieritas pada penelitian ini:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coef. Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1_DPR	0.014251	28.48146	1.100674
X2_DER	0.018522	1.449880	1.378084
X3_ROA	0.015366	10.71338	1.288126
C	0.155193	32.50186	NA

Sumber: Data Penelitian, 2018

Dari Tabel 4 di atas terlihat bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel adalah X1 sebesar 1,100, X2 sebesar 1,378, dan X3 sebesar 1,288. Artinya semua variabel independen < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam persamaan regresi. Tidak ada masalah korelasi antara variabel bebas dan dapat dilanjutkan ke uji selanjutnya,

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.450248	Prob. F(3,60)	0.2372
Obs*R-squared	4.327029	Prob. Chi-Square(3)	0.2282
Scaled explained SS	4.114191	Prob. Chi-Square(3)	0.2494

Sumber: Data Penelitian, 2018

Uji heterokedastisitas menurut Ghozali (2011) bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika dilihat dari Tabel 5 prob. Chi square memiliki nilai 0,2282 atau lebih besar dari 0,05, maka penelitian ini dianggap tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar, tidak ada menyebabkan residual/kesalahan semakin besar pula, sehingga dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya yakni uji analisis regresi berganda menggunakan *Common Effect Models* (CEM) atau *pooled OLS*.

Tabel 6. Hasil Uji Pooled Least Square

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Probability
C	-1.420097	0.393946	-3.604803	0.0006
X1_DPR?	0.281575	0.119379	2.358660	0.0216
X2_DER?	0.587213	0.136096	4.314704	0.0001
X3_ROA?	0.700055	0.123959	5.647481	0.0000
R-squared	0.459409			
F-statistic	16.99652			
Prob (F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa nilai konstanta untuk persamaan regresi berganda pada penelitian ini sebesar -1.42 dan nilai koefisien variabel X, yaitu DPR sebesar 0,281, DER sebesar 0,587, ROA sebesar 0,700. Dengan demikian, bentuk persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = -1,42 + 0,281DPR + 0,587DER + 0,7ROA$$

Nilai konstanta sebesar -1,42 memiliki arti bahwa apabila variabel DPR, DER dan ROA konstan (tetap atau tidak ada perubahan) sebesar 0, maka nilai perusahaan sama dengan -1,42. Nilai koefisien kebijakan dividen adalah 0,281 menunjukkan apabila mengalami kenaikan satu unit, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,281 unit dengan asumsi bahwa variabel independen lain konstan. Nilai koefisien struktur modal adalah 0,587 menunjukkan apabila mengalami kenaikan satu unit, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,587 unit dengan asumsi bahwa variabel independen lain konstan. Nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,7 merupakan yang paling dominan yang berarti paling berpengaruh. Hasil tersebut menunjukkan apabila profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan unit, maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,7 unit.

Kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas memiliki nilai signifikan uji t sebesar 0,0216, 0,0001, dan 0,0000 secara berurutan, ini berarti ketiganya memiliki nilai kurang dari nilai *alpha*-nya atau 0,05 berarti ketiga variabel memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hasil uji F (*F test*) menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 16,996 dengan nilai signifikansi probabilitasnya sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$, ini berarti model yang digunakan pada penelitian ini adalah layak. Hasil ini memberikan makna bahwa ketiga variabel independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode 2014-2017. Hasil uji koefisien determinasi memberikan hasil dimana diperoleh besarnya *R-squared* adalah sebesar 0,459. Ini berarti sebesar 45,9 persen variasi nilai *Price to Book Value* (PBV) dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets*, sedangkan sisanya sebesar 54,1 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model penelitian.

Hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* pada nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* berpengaruh positif signifikan sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan bersifat positif artinya semakin besar laba yang didistribusikan kepada pemegang saham, sebagai salah satu bentuk kebijakan dividen, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen menjadi sinyal kesehatan keuangan perusahaan yang mengindikasikan bahwa manajemen mampu mengelola perusahaan

untuk mendapatkan keuntungan serta manajemen mampu memberikan kebijakan yang baik dan tepat dalam membagikan jumlah dividen kepada investor. Semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham, maka ketertarikan investor dalam perusahaan tersebut semakin besar, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Hunjrah dkk. (2014) investor lebih memilih perusahaan yang kebijakan dividennya stabil, itulah sebabnya perusahaan berusaha untuk menjaga stabilitas dividen karena dividen memberikan indikasi kepada investor tentang kekuatan dan stabilitas bisnis. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem & Nugroho (2016) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa struktur modal pada nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat positif artinya semakin besar struktur modal maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan investor lebih menyukai modal hutang dalam berinvestasi dibanding dengan modal sendiri karena menganggap dengan bertambahnya hutang maka perusahaan akan melakukan ekspansi, dengan kata lain investor percaya bahwa pengoptimalan struktur modal perusahaan dengan menggunakan hutang sebagai modal dalam operasional perusahaan dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal di bawah titik optimal, setiap hutang tambahan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap kali posisi struktur modal berada di atas titik optimal, setiap hutang tambahan akan mengurangi nilai perusahaan. Teori lain yang mendukung hasil analisis ini adalah *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal kepada pasar sehingga pasar diharapkan

dapat membedakan antara perusahaan yang baik dan berkualitas. Hutang memberikan informasi atau sinyal tentang aset dan modal perusahaan karena hutang yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pada aset dan modal perusahaan. Temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Wirajaya (2013) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa struktur modal pada nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan sehingga H_0 ditolak dan H_3 diterima. Profitabilitas memberikan hasil yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan atau memiliki kemampuan laba, dalam hal ini adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sendiri. Dengan kata lain, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Profitabilitas yang tinggi dan stabil akan menjadi sinyal positif bagi investor terkait kinerja perusahaan yang mencerminkan prospek perusahaan di masa mendatang. Teori yang mendukung hasil analisis ini adalah *Signaling Theory* jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang stabil dan lebih tinggi, maka akan dilihat sebagai sinyal positif oleh investor terkait dengan kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan efek positif dari profitabilitas pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Chen, L., & Chen, S. (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini membahas hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil uji *Common Effect Models* menunjukkan bahwa kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas, memiliki pengaruh yang signifikan dan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti ketika kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas meningkat maka hal tersebut juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari ketiga variabel tersebut, yang memiliki pengaruh paling besar adalah profitabilitas. Berdasarkan temuan penelitian ini, perusahaan dapat lebih memfokuskan pada jumlah profit yang diterima untuk menaikkan nilai perusahaan. Hal ini juga dapat dijadikan pertimbangan untuk investor baik lama maupun baru agar memiliki dasar dalam berinvestasi di pasar saham Islam khususnya di sektor properti. Penelitian ini juga menemukan bahwa kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas, dapat menjelaskan varian dari nilai perusahaan sebesar 45,9 persen.

Meskipun temuan pada penelitian ini menarik, namun penelitian ini dapat berkembang lebih jauh. Selain dengan menambahkan variabel agar persentase varian dapat meningkat, peneliti lain dapat menggunakan metode penelitian lain yang bisa menguji timbal balik antar variabel independen dan dependen, penggunaan data dari pasar keuangan lainnya juga akan melengkapi dan memperkaya tentang nilai perusahaan sehingga dapat bermanfaat bagi investor dan perusahaan.

REFERENSI

Abidin, Z., Yusniar, M. W., & Ziyad, M. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa

- Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, No.3.
- Agnes, S. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka.
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No.1.
- Baltagi, Badi H. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data*. Third Edition. Chichester: John Wiley & Sons, Ltd.
- Brigham, E., & Houston, J. (2004). *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8.
- Dewi, A.S.M. & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 2.
- Febriana, E. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 21, No. 2, 163-178.
- Ferina, I. S., Tjandrakirana, R., & Ismail, I. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntansi*, No. 1, Vol. 2., 52-66.
- Ganar, Y. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Sekuritas*, Vol. 2, No.1, 32-44.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hunjra, A. I., Ijaz, M. S., Chani, M. I., Hasan, S. u., & Mustafa, U. (2014). Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 109-115.
- Ilhamsyah, F. L. & Soekotjo, Hendri (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.6, No.2.
- Irayanti, D., & Tumbel, A. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol.2, No.3, 1473-1482.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keuangan, Kementerian. (2017). *Percepatan Pembangunan Infrastruktur Pacu Pertumbuhan Ekonomi*. www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/percepatan-pembangunan-infrastruktur-pacu-pertumbuhan-ekonomi/ diakses tanggal 8 Februari 2018 pukul 20.08.

- Rahma, Boubaker & Anisb, Jarbouï (2017). Managerial ownership, Debt and Dividend Policy of Tunisian Companies: Evidence of a Simultaneous Analysis. *International Journal of Economics & Strategic Management of Business Process (ESMB)* Vol.10 pp. 21-30.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 411-33.
- PUPR, Kementerian. (2016). *Kementerian PUPR Siapkan Empat Strategi Penyediaan Perumahan*. www.pu.go.id/berita/view/10648/kementerian-pupr-siapkan-empat-strategi-penyediaan-perumahan. Diakses tanggal 8 Februari 2018 pukul 20.15.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

