

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dapat dilihat dengan berkembangnya produk dan pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 dengan penandatanganan antara MOU, BAPEPAM – LK dan dengan Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSAN-MUI).

Peluncuran pasar modal syariah yang secara resmi tersebut telah ditandai dengan diluncurkannya indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam pada tanggal 03 Juli 2000, indeks saham tersebut adalah Jakarta Islamic Index (JII), di mana PT. Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah (Buku Pedoman Indeks 2010 ,2010: 12).

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, maka berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan peraturan BAPEPAM – LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Dalam mendukung proses pemilihan saham-saham yang berdasarkan prinsip syariah, perlu terdapat kriteria-kriteria saham yang tergolong dalam kategori syariah, kriteria tersebut adalah:

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak tersedia dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 1. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%
 2. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10%

Selain kriteria di atas, untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh BAPEPAM – LK

- b. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapasitas pasar tersebut selama 1 tahun terakhir
- c. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir

Jakarta Islamic Index akan di review setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh BAPEPAM – LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Sebagai pengambilan sampel, dalam penelitian ini digunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional*. Jumlah sampel yang terdapat dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan di berbagai sektor, yang meliputi sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, property, real dan konstruksi bangunan, dan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Penelitian ini dilakukan selama 3 tahun yaitu mulai tahun 2011 hingga tahun 2013. Sehingga diperoleh data pengamatan sebanyak 13 perusahaan. Perusahaan tersebut sebagai berikut.

Tabel 4.1
Gambaran Umum Perusahaan JII
Periode 2011-2013

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Ruang Lingkup Kegiatan
1.	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	Bidang perkebunan pada sektor perkebunan kelapa sawit
2.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Bidang pertambangan dan pembangkit tenaga listrik
3.	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Bidang perdagangan, perindustrian, jasa

			pengembangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi
4.	INCO	PT International Nickel Indonesia Tbk	Bidang pembangunan dan pengelolaan perumahan
5.	ITMG	PT Indo Tembangraya Megah Tbk	Bidang peternakan
6.	PTBA	PT Tambang Batubara Bekit Asam Tbk	Bidang pertambangan pada sektor pertambangan logam dan mineral
7.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	Bidang pabrikasi dan penjualan semen, beton siap pakai, tambang agregat dan trass
8.	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Bidang pertambangan, pembangunan, pengangkutan, perbengkelan, perdagangan, perindustrian dan jasa
9.	INTP	PT Indocement Tungal Prakasa Tbk	Bidang industri tambang batubara
10.	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	Bidang industri semen
11.	ASII	PT Astra Internasional Tbk	Bidang jasa telekomunikasi, informatika dan menyelenggarakan jaringan
12.	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	Bidang penjualan dan penyewaan mesin konstruksi, pertambangan dan kontraktor pertambangan
13.	UNTR	PT United Tractors Tbk	Bidang produksi sabun, deterjen, margarin, minyak sayur dan makanan yang terbuat dari susu, es krim, makanan dan minuman dari teh dan produk-produk kosmetik

4.1.2 Deskripsi Hasil Penelitian

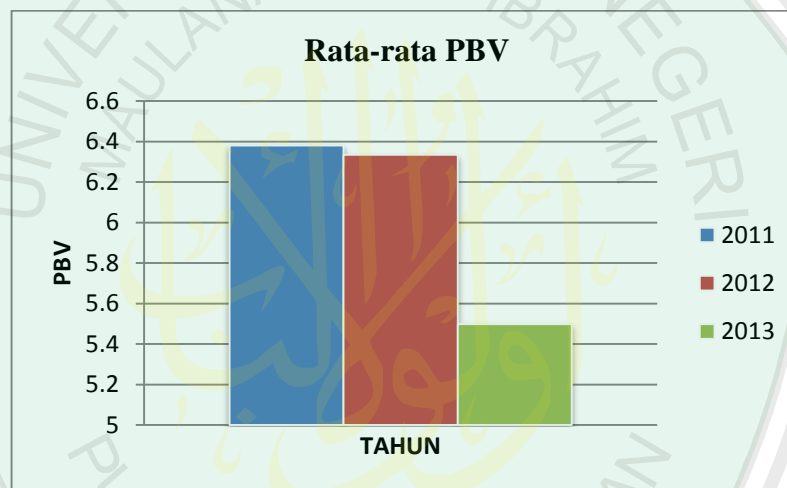
a. Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan mempunyai beberapa nilai yang berhubungan dengan saham perusahaan yang perlu diperhatikan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan

pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain) (Margaretha, 2005:1).

Rasio nilai pasar menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2001:91). Data perhitungan rata-rata PBV pada tahun 2011-2013 sebagai berikut.

Gambar 4.1
Rata-rata PBV pada tahun 2011-2013



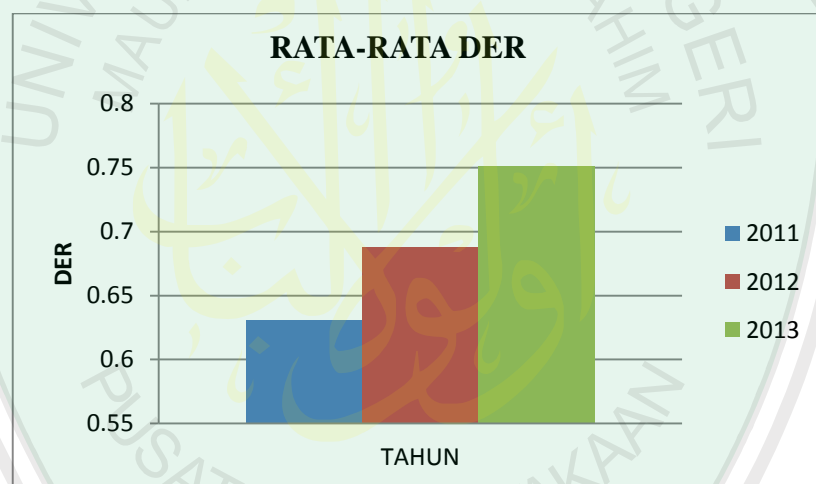
Nilai rata-rata PBV pada perusahaan JII tahun 2011 sampai 2013 mengalami penurunan. Penurunan tersebut dapat diketahui dari histogram di atas, di mana pada tahun 2011 nilai perusahaan sebesar 6,38, tahun 2012 sebesar 6,334615, dan pada tahun 2013 nilai perusahaan adalah 5,498462.

b. Rasio Utang (*Debt to Equity Ratios*)

Rasio utang (*Debt to Equity Ratios*) menunjukkan struktur permodalan emiten jika dibandingkan dengan kewajibannya. Para kreditor

secara umum akan lebih suka jika rasio ini lebih rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Perbandingan rasio ini untuk suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang hampir sama memberi kita indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri (Horne dan Wachowicz, 2005:208-209).

Gambar 4.2
Rata-rata DER pada tahun 2011-2013



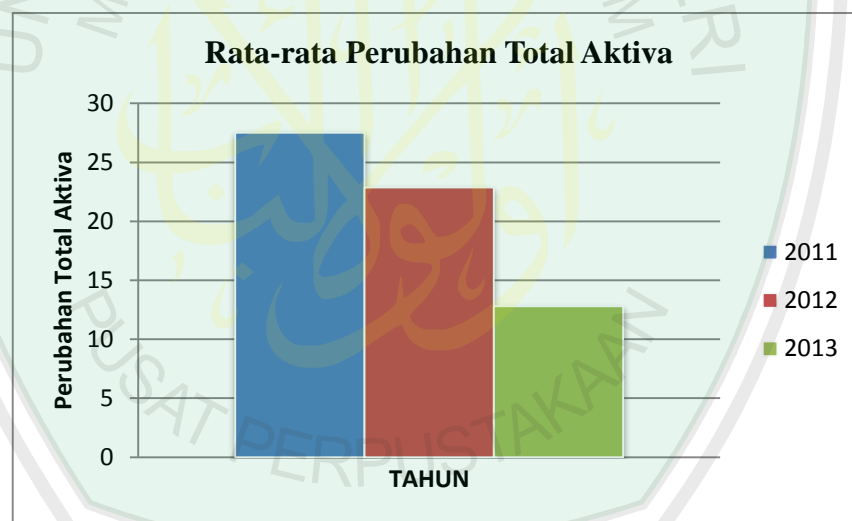
Nilai rata-rata DER pada perusahaan JII tahun 2011 sampai 2013 mengalami peningkatan. Peningkatan tersebut dapat diketahui dari histogram di atas, di mana DER pada tahun 2011 sebesar 0,630769, tahun 2012 sebesar 0,687692, dan pada tahun 2013 nilai DER adalah 0,751538.

c. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kusumajaya 2011 menyatakan bahwa pertumbuhan atau *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakisnanda, 2009).

Gambar 4.3
Rata-rata perubahan total aktiva pada tahun 2011-2013

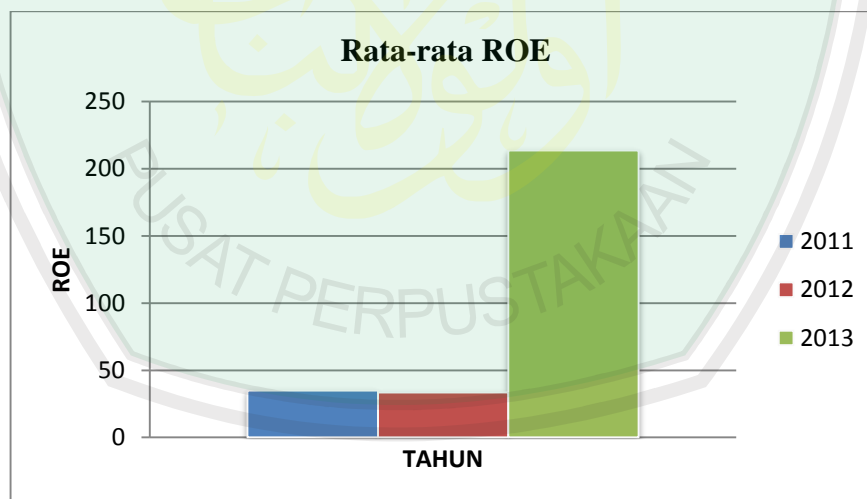


Nilai rata-rata perubahan total aktiva pada perusahaan JII tahun 2011 sampai 2013 mengalami penurunan. Penurunan tersebut sebesar 27,52538 pada tahun 2011, tahun 2012 sebesar 22,86385, dan pada tahun 2013 nilai rata-rata perubahan total aktiva adalah 12,79846.

d. Profitabilitas (ROE)

ROE (*Return On Equity*) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka (Brigham dan Houston, 2010:149). ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Horne dan Wachowicz, 2005:223-224).

Gambar 4.4
Rata-rata ROE pada tahun 2011-2013



Nilai ROE pada perusahaan JII tahun 2011 sampai 2013 mengalami perubahan. Perubahan tersebut dapat dilihat dari histogram di atas, pada tahun 2011 nilai ROE sebesar 34,78923, tahun 2012 sebesar 33,39077, dan pada tahun 2013 nilai ROE adalah 213,6792.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2012: 160).

Tabel 4.2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.51027857
Most Extreme Differences	Absolute	.085
	Positive	.085
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.532
Asymp. Sig. (2-tailed)		.940

a. Test distribution is Normal.

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena dilihat dari nilai asymp sig. yakni 0.940, sehingga lebih dari 0.05 atau asymp sig. $0.940 > 0.05$ untuk pengujian sebanyak 39 data observasi.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2012:162).

Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4.467	.938		-4.763	.000		
	DER	2.239	1.196	.118	1.871	.070	.500	2.002
	Perubahan Total Aktiva	-.023	.024	-.045	-.974	.337	.909	1.100
	ROE	.300	.022	.866	13.336	.000	.467	2.141

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas, kita dapat mendeteksi terjadinya multikolinieritas yang dapat dilihat dari variabel VIF (*Variance Inflation Factor*). Berikut ringkasan yang dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Multikolinieritas

Variabel	Nilai VIF	Keterangan
DER	2,002	Tidak ada indikasi multikolinieritas dengan variabel terikat
Perubahan Total Aktiva	1,100	Tidak ada indikasi multikolinieritas dengan variabel terikat
ROE	2,141	Tidak ada indikasi multikolinieritas dengan variabel terikat

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari multikolinieritas sehingga variabel-variabel tersebut dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan selama periode pengamatan. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya nilai VIF yang kurang dari 10 atau $VIF < 10$.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2012: 110).

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.965 ^a	.931	.925	2.61565	1.631

a. Predictors: (Constant), ROE, Perubahan Total Aktiva, DER

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai dw sebesar 1,631. Nilai tersebut mendekati 2 yang berarti bahwa variabel X1, X2, dan X3 terhadap Y tidak terjadi autokorelasi. Hasil tersebut dapat diketahui dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,631 dimana $du = 1,3283$ dan $4-du = 2,6717$. Dengan demikian, maka $du (1,3283) < dw (1,756) < 4-du (2,6717)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi linier dalam penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2012) menjelaskan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili

berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar).

Tabel 4.6
Heteroskedastisitas
Correlations

			Abs
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	.276
		Sig. (2-tailed)	.089
		N	39
Perubahan Aktiva	Total	Correlation Coefficient	-.082
		Sig. (2-tailed)	.619
		N	39
ROE		Correlation Coefficient	.244
		Sig. (2-tailed)	.134
		N	39

Pada tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa nilai sig > 0.05 maka bersifat homoskedastisitas. Yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

Tabel 4.7
Homoskedastisitas

Variabel	Nilai Sig	Keterangan
DER	0,089	Homoskedastisitas
Perubahan Total Aktiva	0,619	Homoskedastisitas
ROE	0,134	Homoskedastisitas

Dari tabel di atas, kita bisa mengetahui bahwa variabel DER (X1), Perubahan Total Aktiva (X2), dan ROE (X3) terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas, dikarenakan data sig yang diperoleh lebih besar dari taraf nyata (sig > 0.05).

4.1.4 Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Menurut Suharyadi dan Purwanto (2009), uji signifikansi parsial atau individual digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas (secara parsial) berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat.

Tabel 4.8
Uji Parsial
Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-4.467	.938		-4.763	.000			
	DER	2.239	1.196	.118	1.871	.070	.729	.302	.083
	Perubahan Total Aktiva	-.023	.024	-.045	-.974	.337	-.293	-.163	-.043
	ROE	.300	.022	.866	13.336	.000	.961	.914	.592

a. Dependent Variable:
PBV

Dari tabel di atas, maka dapat ditulis persamaan regresi linier berganda sebagai berikut (Hasanah, 2013).

$$\text{PBV} = -4,467 + 2,239 \text{ DER} - 0,023 \text{ Perubahan Total Aktiva} + 0,300 \text{ ROE}$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi di atas, maka dapat dianalisis sebagai berikut:

a) Nilai *constant*

Nilai *constant* sebesar -4,467 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen tidak menunjukkan adanya kenaikan atau penurunan atau dianggap konstan, maka variabel dependen akan terus mengalami penurunan sebesar 4,467 satuan.

b) *Debt to Equity Ratios* (DER)

Debt to Equity Ratios (DER) memiliki nilai t hitung sebesar 1,871 dan nilai signifikansi sebesar 0,070 yang berarti lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai dari koefisien regresi DER sebesar 2,239 menyatakan bahwa apabila DER naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik sebesar 2,239 satuan, sehingga dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dianggap konstan.

c) Perubahan Total Aktiva

Perubahan total aktiva memiliki nilai t hitung sebesar -0,974 dan nilai signifikansi sebesar 0,337 yang berarti lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai dari koefisien regresi perubahan total aktiva sebesar -0,023 menyatakan bahwa apabila perubahan total aktiva naik 1 satuan, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,023 satuan, sehingga dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dianggap konstan.

d) *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) memiliki nilai t hitung sebesar 13,336 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai dari koefisien ROE sebesar 0,300 menyatakan bahwa apabila ROE naik 1 satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,3 satuan, sehingga dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dianggap konstan.

b. Uji Global (Uji F)

Uji F disebut juga uji signifikansi serentak atau uji F. Uji ini dimaksudkan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas (X_1, X_2, \dots, X_k) dapat atau mampu menjelaskan tingkah laku atau keragaman variabel terikat (Y). Uji global juga dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas memiliki koefisien regresi sama dengan nol (Suharyadi dan Purwanto, 2011:225). Hasil uji variabel secara global disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.9
Uji Simultan
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3233.470	3	1077.823	157.539	.000 ^a
	Residual	239.457	35	6.842		
	Total	3472.927	38			

a. Predictors: (Constant), ROE, Perubahan Total Aktiva, DER

b. Dependent Variable: PBV

Dari tabel 4.5 dapat kita ketahui bahwa nilai Sig < Taraf nyata, dengan nilai Sig 0,000 dan taraf nyata dengan nilai 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara DER, Perubahan Total Aktiva dan ROE terhadap PBV.

c. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2012).

Tabel 4.10
Uji Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.965 ^a	.931	.925	2.61565

a. Predictors: (Constant), ROE, Perubahan Total Aktiva, DER

Pada tabel 4.6 disajikan hasil perhitungan *Adjusted R Square* yang menunjukkan hasil sebesar 92,5%. Artinya, bahwa kemampuan variabel independen mempengaruhi variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan regresi ini adalah sebesar 92,5% dan sisanya sebesar 7,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Sebelum kita mengetahui apakah DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kita bisa mengetahui terlebih dahulu nilai rata-rata DER pada tahun 2011 sampai 2013 mengalami peningkatan, yaitu pada tahun 2011 sebesar 0,630769, tahun 2012 sebesar 0,687692, dan pada tahun 2013 nilai DER adalah 0,751538.

Dari nilai rata-rata tersebut, dan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh atau tidak, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini yaitu variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian, *Debt to Equity Ratios* (DER) memiliki nilai t hitung sebesar 1,871 dan nilai signifikansi sebesar 0,070 yang berarti lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel DER terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa besar kecilnya utang sebuah perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan modal utang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu manfaat dari penggunaan utang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. Demikian juga dengan penggunaan ekuitas, modal ekuitas akan menguntungkan apabila pemegang saham memiliki tuntutan yang tidak terlalu tinggi akan tingkat pengembalian investasi Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011).

Pandangan Islam mengenai utang yang menggunakan bunga terdapat dalam hadis berikut.

كُلُّ قَرْضٍ جَرٍّ مَنْفَعَةٍ فَهُوَ وَجْهٌ مِنْ وُجُوهِ الرَّبَا

“Tiap-tiap piutang yang mengambil manfaat, maka itu adalah salah satu cari dari sekian cara riba” (Dikeluarkan oleh Baihaqi). (Suhendi, 2013:95-96)

Dari hadis di atas menjelaskan bahwa jika penambah dikehendaki oleh yang berutang atau telah menjadi perjanjian dalam akad perutusan, maka tambahan itu tidak halal bagi yang berpiutang untuk mengambilnya. Hal ini merupakan masalah penting dalam ekonomi, yaitu siklus-siklus

ekonomi. Hal ini berulang kali terjadi. Siklus-siklus ekonomi yang berulang terjadi disebut krisis ekonomi. Para ahli ekonomi berpendapat bahwa penyebab utama krisis ekonomi adalah bunga yang dibayar sebagian pinjaman modal.

Lord Keynes pernah mengeluh di hadapan Majelis Tinggi Inggris tentang bunga yang diambil oleh pemerintah Amerika Serikat. Hal ini menunjukkan bahwa negara besar pun terkena musibah dari bunga pinjaman, bunga tersebut menurut *fuqaha* disebut *riba*. Dengan demikian, *riba* dapat meretakan hubungan, baik hubungan antara orang perorang maupun hubungan antarnegara (Suhendi, 2013:64-65).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), yang mengemukakan bahwa kebijakan utang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang artinya bahwa tinggi rendahnya utang perusahaan tidak berdampak pada tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Dengan demikian, maka hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba tidak dapat diterima.

4.2.2 Pengaruh Perubahan Total Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan

Sebelum kita mengetahui apakah perubahan total aktiva berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kita bisa mengetahui terlebih dahulu nilai rata-rata perubahan total aktiva pada tahun 2011 sampai

2013 mengalami penurunan. Penurunan tersebut sebesar 27,52538 pada tahun 2011, tahun 2012 sebesar 22,86385, dan pada tahun 2013 nilai rata-rata perubahan total aktiva adalah 12,79846.

Dari nilai rata-rata tersebut, untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh atau tidak, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini yaitu variabel pertumbuhan perusahaan (perubahan total aktiva) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diketahui bahwa perubahan total aktiva memiliki nilai t hitung sebesar -0,974 dan nilai signifikansi sebesar 0,337 yang berarti lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Kusumajaya, 2011).

Islam juga mendorong para pengikutnya untuk selalu unggul di dunia dan akhirat. Islam memotivasi umatnya untuk proaktif dalam usaha

untuk mencapai kesejahteraan material, terutama dalam perdagangan, sebagaimana firman Allah SWT dalam surat Al-Baqarah (2:198)

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ ۚ فَإِذَا
 أَفْضْتُمْ مِّنْ عَرَفْتٍ فَادْكُرُوا اللَّهَ عِندَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ ۗ
 وَأَذْكُرُوهُ كَمَا هَدَيْتُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِّن قَبْلِهِ لَمِن الضَّالِّينَ

Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezeki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari Arafah, berzikirlah kepada Allah di Masy`arilharam. Dan berzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar termasuk orang-orang yang sesat.

Pada ayat di atas, diingatkan bahwa pada musim haji seseorang tidaklah dilarang berusaha, seperti perdagangan dan lain-lain, asal jangan mengganggu tujuan yang utama, yaitu mengerjakan haji dengan sempurna. Berusaha mencari rezeki halal selama musim-musim mengerjakan haji adalah dibolehkan selama usaha itu dilakukan secara sambilan, bukan menjadi tujuan (Rivai, dkk, 2010:383-384). Ayat tersebut sudah sangat jelas bahwa kita dianjurkan untuk selalu mengembangkan usaha kita terutama dalam hal perdagangan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini didukung oleh Safrida (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

4.2.3 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Nilai ROE pada perusahaan JII tahun 2011 sampai 2013 mengalami perubahan. Perubahan tersebut dapat dilihat dari histogram di atas, pada tahun 2011 nilai ROE sebesar 34,78923, tahun 2012 sebesar 33,39077, dan pada tahun 2013 nilai ROE adalah 213,6792.

Dari nilai rata-rata tersebut, untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh atau tidak, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diketahui bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai t hitung sebesar 13,336 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* atau sering disebut juga *return on common equity* sering diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham). Investor akan membeli saham dan akan tertarik dengan *return on equity* atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham. Oleh karena itu semakin tinggi ROE maka semakin tinggi juga *price book value* sebagai ukuran dari nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011).

Hal ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri

yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Horne dan Wachowicz, 2005:223-224).

Berdasarkan hasil penelitian, adanya pengaruh yang signifikan antara variabel ROE terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa perusahaan telah efektif dan efisien dalam menggunakan ekuitas sehingga perusahaan dapat memberikan kepercayaan kepada para pemegang saham terkait pembayaran deviden. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan produktivitas untuk memperoleh laba yang lebih besar. Dengan demikian, maka hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Ayat berikut menjelaskan bagaimana pandangan Islam mengenai pengambilan laba.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
 إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ
 إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿١٦﴾

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan

yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (Q.S. An Nisa' 29)

Dalil di atas menunjukkan bolehnya mencari laba dengan aktivitas jual beli. Bolehnya mencari laba berdasarkan ayat di atas bersifat mutlak, dari segi berapa besarnya laba. Artinya tidak ada batasan laba maksimal yang ditetapkan syariah. Dalam hal ini kaidah ushulfikih menetapkan: *al muthlaqu yajriy 'alaa ithlaaqihi maa lam yarid daliilun yadullu 'ala at taqyiid* (dalil yang mutlak tetap dalam kemutlakannya, selamatidak terdapat dalil yang menunjukkan adanya pembatasan) (Zuhaili, 1996:208).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini didukung oleh Kusumajaya (2011) profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4.4 Pengaruh Seluruh Rasio terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini yaitu seluruh rasio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diketahui bahwa nilai Sig < Tafar nyata, dengan nilai Sig 0,000 dan taraf nyata dengan nilai 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara DER, Perubahan Total Aktiva dan ROE terhadap PBV.

Besarnya pengaruh seluruh rasio terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 92,5% yang dapat dilihat dari nilai *Adjusted R2*. Sedangkan sisanya sebesar 7,5% dipengaruhi oleh faktor yang lain diluar model regresi. Hal tersebut menunjukkan bahwa seluruh rasio sangat penting untuk dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan bagi perusahaan karena berkaitan dengan masa depan perusahaan dimana rasio yang baik akan mempengaruhi keputusan bagi pihak investor dalam melakukan investasi maupun kreditor dalam memberikan pinjaman untuk perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis yang menyatakan bahwa seluruh rasio berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Penelitian ini didukung oleh Sari dan Nyoman yang menyatakan bahwa *Leverage* terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*. Dan Kusumajaya (2011) menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.