

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Yayak Ardy Pranata Utama
Yayak_ardy@ymail.com
Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to find out the influence of profitability, leverage and dividend policy to the firm value and the firm size as the moderating variable on the companies which are incorporated in the Jakarta Islamic Index (JII). This research has been done by using purposive sampling as the sample collection technique with certain criteria so 23 companies which are incorporated in the Jakarta Islamic Index have been selected as the research samples. The research data is the secondary data which has been obtained from STIESIA Indonesia Stock Exchange Corner. The hypothesis test has been done by using Moderate Regression Analysis (MRA), with the support of SPSS 20 version. The result of this research is based on the goodness of fit shows that the regression model is feasible to be used to predict the influence of profitability, leverage, dividend policy to the firm value with the firm size as the moderating variable on the companies which are incorporated in the Jakarta Islamic Index. The coefficient determination test (R²) has quite firm contribution. The hypothesis test has been done by using t statistic test which has generated the result that profitability (ROE) variable has positive influence to the firm value (Tobin Q), leverage (DER) has negative influence to the firm value (DER), dividend policy (DPR) does not have any influence to the firm value (TOBIN Q), and firm size (UP) also does not have any ability to moderate the correlation of profitability (ROE), leverage (DER), and Divident policy (DPR) to the firm value (Tobin Q).

Keywords: Financial Performance, Firm Size, Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII). Penelitian ini menggunakan purposive sampling sebagai teknik pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga terkumpul sebanyak 23 perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks sebagai sampel penelitian. Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia Kampus STIESIA. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan teknik Moderate Regression Analysis (MRA), dengan alat bantu SPSS versi 20. Hasil yang didapat berdasarkan uji goodness of fit menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan untuk memprediksi pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan yang tergabung pada Jakarta Islamic Indeks. Dengan uji Koefisien determinasi (R²) mempunyai kontribusi cukup kuat. Untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t dihasilkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin Q), leverage (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (DER), kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin Q), dan ukuran perusahaan (UP) sama-sama tidak mampu mempengaruhi (memoderasi) hubungan profitabilitas (ROE), leverage (DER), dan kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin Q).

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Sejalan dengan perkembangan perekonomian, banyak perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Perusahaan sangat membutuhkan tambahan modal untuk mendorong kinerja operasional perusahaan. Salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan modal adalah dengan menawarkan kepemilikan perusahaan tersebut kepada masyarakat atau public (*go public*). Perusahaan berusaha untuk mendapatkan tambahan modal tentunya untuk memenuhi tujuan perusahaan yaitu memperoleh laba atau keuntungan dan memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran para pemilik atau pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga pasar sahamnya. Laba sebagai sebagian dari laporan keuangan tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan dapat diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan keuangan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya.

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Sehingga, dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermungsih (2013), Fandini (2013), dan Mardiyati *et al.* (2012) yang sama-sama menyatakan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga bisa dihubungkan dengan kebijakan hutang perusahaan (*leverage*). *Leverage* mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya. *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity (DER)*. *DER* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari hutang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Warren *et al.* (dalam Mahendra, 2011:6) menyatakan bahwa semakin kecil rasio *DER*, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio *DER* yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditor. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, *et al.* (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun di penelitian Mahendra (2011) dinyatakan *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. *Deviden* adalah proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah uang yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya Sunariyah (dalam Mahendra 2011:7). Ada saatnya deviden tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya deviden tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham

perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan perusahaan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan deviden juga tinggi. Dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan Harjito, dan Martono (dalam Mahendra 2011:7).

Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Saat laba akan dibagi atau ditahan tetap harus mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan deviden masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Menurut Gitman (dalam Mahendra 2011:9) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden suatu perusahaan adalah debt covenant, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan. Dalam penelitian Mardiyati *et al.* (2012) menyatakan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Wijaya *et al.* (2010) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang juga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Penelitian yang dilakukan Sulistiono (2010) ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun dalam penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima, dengan kata lain penelitian tersebut menolak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai kategori masing-masing, termasuk yang tergabung di dalam Jakarta Islamic Indeks (JII). Pasar modal Jakarta Islamic Indeks yaitu pasar modal yang menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, sekaligus instrumentasi, dan aplikasi bersumber Al-Quran dan Sunnah Ahsien (dalam Fidiana, 2009). Jakarta Islamic Indeks dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah (Fidiana, 2009).

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, dan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Signaling

Teori signaling menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Jogiyanto (2000:395), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*), atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut signal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham dengan naiknya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkap dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan laporan non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi kinerja dan tingkat resiko setiap perusahaan sehingga investor dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi resiko yang diinginkan.

Tingkat profitabilitas atau keuntungan yang dilaporkan oleh perusahaan dapat menjadi signal bagi investor untuk menginvestasikan uangnya kedalam perusahaan tersebut, banyak pendapat yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadi signal positif bagi investor untuk menanamkan modal kedalam perusahaan tersebut sehingga permintaan saham atas perusahaan tersebut meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat resiko perusahaan juga dapat dijadikan signal bagi investor, tingkat resiko perusahaan dapat dilihat dari penggunaan hutang perusahaan untuk membiayai biaya operasional perusahaan, semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan maka akan semakin tinggi pula resiko yang ditanggungnya, dan investor akan menangkap signal positif terhadap perusahaan yang memiliki tingkat resiko yang rendah. Begitu juga dengan kebijakan deviden yang dilaporkan perusahaan, biasanya perusahaan menjanjikan pemberian deviden yang tinggi untuk memberikan efek signal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan seiring dengan meningkatnya permintaan atas saham perusahaan tersebut.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan dan keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset (Susanti, 2010:17). Nilai perusahaan tergambarkan dari harga pasar dari saham perusahaan tersebut. Harga pasar dari saham

perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Untung, dalam Susanti, 2010:17).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahudin (dalam Mahendra 2011:18) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat didefinisikan dengan nilai pasar dari saham perusahaan. Karena nilai perusahaan yang tinggi akan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolannya kepada para profesional, diposisikan sebagai manager ataupun komisaris Nurlela dan Islahuddin (dalam Mahendra, 2011:19). Dalam penelitian ini penulis menggunakan Tobin's Q atau Q Ratio sebagai tolak ukur dari nilai perusahaan karena Tobin's Q mendefinisikan nilai perusahaan sebagai kombinasi antara aktiva berwujud dan tidak berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut, hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat, hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat (Haosana, 2012:32).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur fokus pada laba perusahaan (Brealey *et al.*, 2007:80). Menurut Brigham dan Houston (dalam Fandini, 2013:15) adalah sebagai berikut : "Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari kegiatan bisnis yang dilakukan". Profitabilitas memperlihatkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham. Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen asset dan utang pada hasil operasi. Sedangkan Fahmi dalam Fandini (2013:16) menyatakan profitabilitas sebagai ukuran efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan dengan penjualan dengan investasi.

Berdasarkan kedua pengertian kedua definisi tersebut diatas menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan perhitungan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba atau efisiensi dihubungkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Oleh karena itu profitabilitas dapat digunakan dalam mengukur tingkat efisiensi dan efektifitas kebijakan yang dilakukan oleh manajemen. Dalam penelitian ini profitabilitas akan diukur dengan menggunakan ROE (*Return On Equity*) karena dalam perhitungan ROE akan dapat menggambarkan tingkat pengembalian atas ekuitas atau modal yang sudah ditanamkan oleh investor kepada perusahaan.

Leverage

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai asset perusahaan. Leverage menggambarkan seluruh asset perusahaan dan resiko finansial yang akan menjadi beban perusahaan di masa mendatang (Fidiana, 2009:44). Perusahaan mempunyai tingkat leverage yang tinggi berarti sangat tergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang

mempunyai tingkat *leverage* rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Dengan demikian, tingkat *leverage* perusahaan, menggambarkan resiko keuangan perusahaan Rismanda dalam (Widianto, 2011:43).

Brealey *et al.* (2007:75) mengatakan bahwa ketika perusahaan meminjam uang, maka perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba perusahaan naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Sebaliknya jika laba perusahaan menurun, maka pemegang saham akan menanggung semua kerugian. Jika masa cukup sulit, perusahaan yang meminjam dalam jumlah besar mungkin tidak dapat membayar utangnya, maka kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan, dan pemegang saham kehilangan seluruh investasi mereka. Oleh karena itu *leverage* dapat menggambarkan tingkat resiko perusahaan dan dapat menjadi faktor yang dapat diperhitungkan untuk mempengaruhi nilai perusahaan, dengan tolak ukur kepuasan, dan kesejahteraan pemegang saham. Dalam penelitian ini *leverage* akan diukur melalui *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang merupakan perbandingan antara total hutang dan modal sendiri. Dengan menggunakan perhitungan rasio ini akan menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi biaya operasionalnya.

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Laba akan dibagikan sebagai deviden dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:297). Menurut Brealey *et al.* (2007:44) menyatakan bahwa perusahaan dapat membayarkan deviden kepada pemilik saham dalam dua bentuk deviden. Perusahaan dapat membayar deviden secara tunai berupa uang, atau perusahaan dapat membeli kembali sebagian saham yang beredar. Dalam menentukan pembayaran deviden manajemen perusahaan biasanya menggunakan metode constant dividend pay out ratio untuk menentukan metode ini manajemen perusahaan melakukan perhitungan *dividend payout ratio* (DPR).

Kebijakan deviden masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:297) beberapa pendapat tersebut dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu: Deviden dibagikan sebesar-besarnya, deviden tidak relevan, dan deviden dibagikan sekecil-kecilnya. Deviden dibagikan sebesar-besarnya adalah sebuah pendapat ini yang menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh deviden yang dibayarkan. Argumentasi tersebut mempunyai kesalahan dalam hal bahwa peningkatan pembayaran deviden hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Perusahaan tidak bisa membagikan deviden yang makin besar apabila laba yang diperoleh perusahaan tidak meningkat. Memang benar kalau perusahaan mampu meningkatkan pembayaran deviden karena peningkatan laba, harga saham akan naik. Meskipun demikian kenaikan harga saham tersebut adalah disebabkan karena kenaikan laba dan bukan karena kenaikan pembayaran deviden. Deviden tidak relevan pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan deviden yang banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber eksternal. Jadi yang penting adalah apakah investasi yang tersedia diharapkan akan memberikan *Net Present Value* (NPV) yang positif, tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan (menahan laba) ataukah dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). Dampak pilihan keputusan tersebut sama

saja bagi kekayaan pemodal, atau keputusan deviden tidak relevan (*the irrelevant dividend*). Deviden dibagikan sekecil-kecilnya pendapat ini menyatakan bahwa deviden tidak relevan mendasari diri atas pemikiran bahwa membagikan deviden dan menggantinya dengan menerbitkan saha baru mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham (lama). Analisis tersebut sayangnya, demikian penganut pendapat bahwa deviden seharusnya deviden dibagikan sekecil-kecilnya, mengabaikan adanya biaya emisi (*floatation costs*). Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, perusahaan akan menanggung berbagai biaya (yang disebut sebagai *floatation costs*), seperti *fee* untuk *underwriter*, biaya notaris, akuntan, konsultan, hukum pendaftaran saham, dan sebagainya, yang bisa berkisar antara 2 – 4%..

Dalam penelitian ini DPR (*Devidend Payout Ratio*) akan menjadi tolak ukur seberapa besar kebijakan deviden yang diberikan perusahaan kepada investor. *Dividend payout ratio* dipakai sebagai alat ukur kebijakan deviden, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *deviden per share* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya.

Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki ukuran yang besar dapat dilihat dari jumlah kekayaan yang dimilikinya. Jika kekayaan yang dimiliki perusahaan itu banyak maka bisa dikatakan perusahaan tersebut memiliki ukuran perusahaan yang besar. Sebaliknya jika kekayaan yang dimiliki perusahaan itu sedikit maka perusahaan tersebut dikatakan memiliki ukuran perusahaan yang kecil. Banyak masyarakat umum yang berpendapat bahwa besar kecilnya perusahaan dilihat dari bentuk fisik dari perusahaan tersebut. Hal tersebut juga dapat dibenarkan bahwa perusahaan yang dari luar terlihat megah dan besar dapat diartikan sebagai perusahaan yang berskala besar. Namun tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kekayaan yang besar pula. Brigham dan Houston (dalam Widiyanto, 2011:44) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (dalam Sulistiono, 2010:37) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun.

Menurut Badan Standarisasi Nasional (dalam Sulistiono, 2010:37), kategori ukuran perusahaan dibagi menjadi 3 yaitu sebagai berikut: Perusahaan kecil, perusahaan menengah, dan perusahaan besar. Perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,- dengan paling banyak Rp 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,- Sampai paling banyak Rp 2.500.000.000,-. Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000,- dengan paling banyak Rp 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000,- Sampai paling banyak Rp 50.000.000.000,-. Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 10.000.000.000,- dengan paling banyak tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 50.000.000.000,-

Perusahaan yang memiliki aset besar atau perusahaan besar akan lebih menarik perhatian investor, kreditor maupun pengguna laporan keuangan lainnya, dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam hal bertahan hidup didalam goncangan ekonomi perusahaan besar juga dinilai lebih mampu bertahan dibandingkan perusahaan kecil, walaupun tidak menutup kemungkinan perusahaan besar tersebut akan mengalami

kebangkrutan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa total asset dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk mengukur suatu ukuran perusahaan. Karena semakin besar asset perusahaan akan menunjukkan semakin besar pula perusahaan tersebut, sebaliknya semakin kecil asset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin kecil pula perusahaan tersebut.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.

Return on equity adalah salah satu rasio profitabilitas yang mengukur tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Biasanya investor akan menangkap rasio ini sebagai signal positif dengan semakin tingginya tingkat rasio ini akan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, dan meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut, dengan kata lain akan meningkatkan nilai perusahaan. Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dengan mudah menarik dana baru. Jadi profitabilitas dianggap berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Leverage adalah alat untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan operasionalnya. Perusahaan yang tidak solvable adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya (Hanafi dan Halim, 1996:81). Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. *Leverage* juga dapat mencerminkan tingkat resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Ketika perusahaan meminjam uang, maka perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba perusahaan naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham (Brealey *et al*, 2007:75). Sebaliknya jika laba perusahaan menurun, maka pemegang saham akan menanggung semua kerugian. Jika dalam keadaan yang sulit maka perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi kemungkinan akan mengalami kebangkrutan. yang tinggi kesejahteraan pemegang saham akan turun, dan mungkin para calon investor akan berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Hal ini akan membuat nilai perusahaan dari perusahaan tersebut akan menurun. Jadi *leverage* dianggap berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:304) menjelaskan bahwa peningkatan dan penurunan pembayaran deviden sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen atau prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, hal ini mungkin akan ditafsir sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula apabila terjadi sebaliknya, dengan demikian manajemen akan enggan mengurangi pembagian deviden, kalau hal ini ditafsirkan memburuknya kondisi perusahaan dimasa akan datang (sehingga akan menurunkan harga saham) Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

Suatu ukuran perusahaan dapat diukur melalui penjualan bersihnya Brigham dan Houston (dalam Widiyanto, 2011:44), dan juga dapat dicerminkan dari total asset yang dimilikinya pada neraca akhir tahun Menurut Sujoko dan Soebiantoro (dalam Sulistiono, 2010:37). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar tentu akan mudah dikenali oleh masyarakat, dan dianggap memiliki keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil. Hal ini mengakibatkan masyarakat akan percaya terhadap produk dan jasa yang dipasarkan oleh perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, dengan hal ini akan dapat meningkatkan penjualan perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan meningkat, dan kesejahteraan pemegang saham yang menjadi tolak ukur nilai perusahaan akan meningkat. Jadi ukuran perusahaan diduga akan dapat mempengaruhi atau memoderasi secara positif hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Ukuran perusahaan mempengaruhi secara positif hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

Dengan ukuran perusahaan yang tinggi perusahaan memiliki total asset yang tinggi yang dapat memudahkan mendapatkan biaya operasional berupa hutang sehingga diperkirakan ukuran perusahaan dapat meningkatkan leverage yang dapat mengakibatkan tingginya tingkat resiko perusahaan. Jadi diduga ukuran perusahaan mampu mempengaruhi atau memoderasi secara negatif hubungan leverage terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅ : Ukuran perusahaan mempengaruhi secara positif hubungan leverage terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

Jika perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan untuk memperoleh dana, dengan demikian perusahaan juga dapat meningkatkan penjualannya sehingga dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga pembayaran deviden juga akan meningkat. Dan dengan ukuran perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total asset yang besar pula dan memiliki tingkat pengembangan perusahaan kecil, sehingga laba yang diperoleh perusahaan yang akan dialokasikan untuk mengembangkan perusahaan juga akan kecil dan lebih banyak deviden yang dapat dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor. Jadi diduga ukuran perusahaan dapat mempengaruhi atau memoderasi secara positif hubungan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₆ : Ukuran perusahaan mempengaruhi secara positif hubungan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) pada periode bulan Desember 2014 - Mei 2015, perusahaan Jakarta Islamic Indeks (JII) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2011,

perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) yang menghasilkan laba dari tahun 2011 - 2013 secara berturut-turut, dan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) yang membagikan deviden dari tahun 2011-2013 secara berturut-turut.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari kegiatan bisnis yang dilakukan". Dalam penelitian ini profitabilitas diwakilkan oleh *Return On Equity* (ROE). ROE adalah rasio untuk mengukur tingkat pengembalian yang diterima oleh investor atas saham yang diinvestasikan didalam perusahaan (Brealey *et al.* 2007:82). Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini yaitu sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Leverage

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai asset perusahaan. Dalam penelitian ini leverage diwakili oleh Debt to Equity (DER). Rumus yang digunakan untuk mengukur DER yaitu sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Laba akan dibagikan sebagai deviden dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:297). Dalam penentuan deviden yang dikeluarkan perusahaan biasanya menggunakan perhitungan dalam bentuk *Dividen Payout Ratio* (DPR). Dalam penelitian ini kebijakan deviden akan diwakilkan oleh DPR. Rumus untuk menghitung DPR yaitu sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan dengan nilai Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rasio Tobin's Q dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin Q} = \frac{((\text{CP} * \text{JS}) + \text{TL} + \text{I}) - \text{CA}}{\text{TA}} \times 100\%$$

dalam hal ini:

TobinQ = Nilai perusahaan

CP = *Closing Price* (harga penutupan saham akhir tahun)

JS = Jumlah saham yang beredar pada akhir tahun

TL	= Total liabilities
I	= <i>Inventory</i>
CA	= <i>Curent Assets</i>
TA	= Total Aktiva

Jika tobin q menunjukkan nilai diatas 1 (satu) berarti investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Sedagka Jika tobin q menunjukkan nilai dibawah (satu) berarti investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Variabel Pemoderasi Ukuran Perusahaan

Brigham dan Houston (dalam Widiyanto, 2011:44) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun”. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (dalam Sulistiono, 2010:37) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun”. Jadi didalam penelitian ini ukuran perusahaan akan diwakili oleh total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan((UP) = LN (Total Asset)

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk memperoleh kesimpulan dan jawaban mengenai hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian hipotesis ini mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA). Model persamaan regresinya sebagai berikut:

$$NP = a + \beta_1 \text{PROF} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{KD} + \beta_4 \text{PROF} \times \text{UP} + \beta_5 \text{LEV} \times \text{UP} + \beta_6 \text{KD} \times \text{UP} + e$$

dalam hal ini:

N	= Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
a	= Konstanta
β_1, β_6	= Koefisien Regresi Model
PROF	= Profitabilitas (ROE)
LEV	= Leverage (DER)
KD	= Kebijakan Deviden (DPR)
UP	= Ukuran Perusahaan (Total Asset)
e	= error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian statistik deskriptif ini merupakan gambaran tentang suatu data yang dilihat dari nilai terendah (minimum), terbesar (maximum), rata-rata (mean), dan standart deviasi yang dihasilkan dari variable penelitian. Berikut ini hasil statistik deskriptif data penelitian dari variable Tobin Q, ROE, DER, DPR dan UP sebagai berikut

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinQ	69	.40	15.26	2.4680	2.81264
ROE	69	2.12	125.81	26.5914	22.73942
DER	69	15.36	525.55	99.7671	101.25415
DPR	69	15.01	453.66	58.7210	56.55424
UP	69	29.51	33.00	30.6265	.90237
Valid N (listwise)	69				

Sumber : data sekunder diolah, 2015

tabel di atas menunjukkan bahwa jumlah responden (N) sebanyak 69 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dalam tabel 1 dapat diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan yakni sebesar 2,4680. Nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,4, sedangkan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 15,26 serta deviasi standar sebesar 2,81264.

Return On Equity (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 2,12 dan nilai maksimum sebesar 125,81. Mean dewan Return On Equity (ROE) adalah 26,5914 dengan deviasi standar sebesar 22,73942. *Leverage* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 15,36 dan nilai maksimum sebesar 525,55. Mean *leverage* (DER) adalah 99,7671 dengan deviasi standar sebesar 101,25415. Kebijakan deviden (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 15,01 dan nilai maksimum sebesar 453,66. Mean kebijakan deviden (DPR) adalah 58,7210 dengan deviasi standar sebesar 56,55424. Ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai minimum sebesar 29,51 dan nilai maksimum sebesar 33,00. Mean ukuran perusahaan adalah 30,6265 dengan deviasi standar sebesar 0,90237.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Dengan menggunakan uji *collinearity statistics* nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Nilai *Durbin-Watson* diperoleh sebesar 1,910. Karena nilai *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai dengan +2, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah *autokorelasi*.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser, hasilnya nilai signifikansi > 0,05, sehingga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dihasilkan nilai signifikansi sebesar 0,389. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti data relatif sama dengan rata-rata sehingga disebut normal.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji persamaan regresi dari semua variabel.

Tabel 2
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.529	.467		-1.132	.26
LN_ROE	8.049	4.079	7.442	1.973	.05
LN_DER	-4.862	2.530	-5.274	-1.922	.05
1 DPR	.009	.117	.633	.076	.94
LN_ROExUP	-.242	.134	-6.783	-1.799	.07
LN_DERxUP	.151	.084	5.006	1.798	.07
DPRxUP	.000	.004	-.482	-.058	.95

a. Dependent Variable: LN_TobinQ

Sumber : output SPSS versi 20

Berdasarkan Tabel 2 hasil output regresi linear berganda diatas diketahui bahwa persamaan regresi linear dari model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = - 0,529 + 8,049LN_ROE - 4,862LN_DER + 0,009DPR - 0,242LN_ROExUP + 0,151LN_DERxUP + 0,00DPRxUP$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat diketahui beberapa pengertian berikut:

Nilai konstanta sebesar -0,529 menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen (ROE, DER, DPR, ROExUP, DERxUP, DPRxUP) sama dengan 0, maka variabel nilai perusahaan (Tobin Q) sebesar -0,529. Besarnya nilai koefisien LN_ROE sebesar 8,049 yang berarti menunjukkan arah hubungan positif (berbanding lurus) antara profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan (Tobin Q) yaitu jika profitabilitas (ROE) naik sebesar satu satuan maka nilai perusahaan (Tobin Q) akan naik sebesar 8,049 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Besarnya nilai koefisien LN_DER sebesar -4,862 yang berarti menunjukkan arah hubungan negatif (berbanding terbalik) antara leverage (DER) dengan nilai perusahaan (Tobin Q) yaitu jika leverage (DER) naik sebesar satu satuan maka nilai perusahaan (Tobin Q) akan naik turun sebesar 4,862 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Besarnya nilai koefisien DPR sebesar 0,009 yang berarti menunjukkan arah hubungan positif (berbanding lurus) antara kebijakan deviden (DPR) dengan nilai perusahaan (Tobin Q) yaitu jika kebijakan deviden (DPR) naik sebesar satu satuan maka nilai perusahaan (Tobin Q) akan naik sebesar 0,009 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Besarnya nilai koefisien LN_ROExUP sebesar -0,242 yang berarti menunjukkan arah hubungan negatif (berbanding terbalik) antara profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin Q) dengan ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi yaitu jika profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi naik sebesar satu satuan maka nilai perusahaan (Tobin Q) akan naik turun sebesar 0,242 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Besarnya nilai koefisien LN_DERxUP sebesar 0,151 yang berarti menunjukkan arah hubungan positif (berbanding lurus) antara *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin Q) dengan ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi yaitu jika leverage (DER) dan ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi naik sebesar satu satuan maka nilai perusahaan (Tobin Q) akan naik sebesar 0,151 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Besarnya nilai koefisien DPRxUP sebesar 0,000 yang berarti menunjukkan tidak ada pengaruh antara kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin Q) dengan ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi.

Tabel 3
Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.745 ^a	.554	.511	.55453

a. Predictors: (Constant), DPRxUP, LN_DERxUP, LN_ROE, LN_DER, LN_ROExUP, DPR

Sumber : output SPSS versi 20

Dari hasil tabel 3 menunjukkan pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity* (DER), *Devidend Payout Ratio* (DPR) dan Ukuran Perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi terhadap nilai perusahaan (TobinQ) sebesar 0,554 atau sama dengan 55,4%, yang berarti nilai perusahaan (TobinQ) dipengaruhi pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity* (DER), *Devidend Payout Ratio* (DPR) dan Ukuran Perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi, dan sisanya (100% - 55,4% = 44,6%) dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 4
Uji Statistik f (Goodness of fit)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.431	6	4.072	13.760	.000 ^b
	Residual	18.347	62	.296		
	Total	42.778	68			

a. Dependent Variable: LN_TobinQ

b. . Predictors: (Constant), LN_DPRxUP, LN_DERxUP, LN_ROE, LN_DPR, LN_DER, LN_ROExUP

Sumber : output SPSS versi 20

Hasil dari tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dari hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak untuk memprediksi *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity* (DER), *Devidend Payout Ratio* (DPR), dan Ukuran Perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi terhadap nilai perusahaan (TobinQ).

Tabel 5
Hasil Signifikansi t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.529	.467		-1.132	.26
	LN_ROE	8.049	4.079	7.442	1.973	.05
	LN_DER	-4.862	2.530	-5.274	-1.922	.05
	DPR	.009	.117	.633	.076	.94
	LN_ROExUP	-.242	.134	-6.783	-1.799	.07
	LN_DERxUP	.151	.084	5.006	1.798	.07
	DPRxUP	.000	.004	-.482	-.058	.95

a. Dependent Variable: LN_TobinQ

Sumber : output SPSS versi 20

Dari tabel 5 Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan uji t, diperoleh t hitung sebesar 1,973 dan tingkat signifikansi sebesar 0,05 sama dengan $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menerima (H1) yang menduga profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (TobinQ) pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) pada tahun 2011- 2013. Hal ini juga sesuai dengan pernyataan teori signaling yaitu ketika profitabilitas (ROE) tinggi maka akan dianggap sebagai informasi yang positif, semakin tinggi profitabilitas (ROE) menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh

Mahendra (2011), Ayuningtias (2013), Mardiyati *et al.* (2012), dan Susanti (2010), tetapi penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Tarnia (2011), Carningsih (2009).

Pengaruh *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan uji t, diperoleh thitung sebesar -1,922 dan tingkat signifikansi sebesar 0,05 sama dengan $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menerima (H2) yang menduga *leverage* (DER) mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (TobinQ) pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) pada tahun 2011- 2013. Secara teori *leverage* menggambarkan seluruh asset perusahaan dan resiko finansial yang akan menjadi beban perusahaan di masa mendatang (Fidiana, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa dengan tingginya tingkat *leverage* akan meningkatnya resiko kebangkrutan perusahaan, pernyataan tersebut juga sesuai dengan teori signaling yang menganggap bahwa tingginya tingkat *leverage* akan memberikan signal negatif bagi investor untuk membeli saham perusahaan karena para investor beranggapan bahwa tingkat *leverage* perusahaan yang tinggi akan meningkatkan resiko perusahaan tersebut, sehingga investor enggan untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan menurunnya permintaan atas saham perusahaan maka akan menurun juga nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010), Sari dan Abundanti (2013), Sujoko dan Soebiantoro (2007), tetapi penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati *et al.* (2012) dan penelitian Mahendra (2011)

Pengaruh kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan uji t, diperoleh thitung sebesar 0,076 dan tingkat signifikansi sebesar 0,94 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Maka disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin Q). Karena sesuai dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran deviden hanyalah rincian yang tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai deviden tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memperoleh keuntungan dari aset-asetnya dan keputusan investasinya (Mardiyati *et al.*, 2012:15). Dan banyak investor yang akan lebih tertarik dengan keuntungan jangka pendek dengan cara membeli saham-saham yang murah dan memiliki prospek yang tinggi dan menjual kembali saham-saham tersebut disaat harganya telah naik dengan mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual kembali saham dengan harga beli saham (*capital gains*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati *et al.* (2012), Gayatri dan Mustanda (2013), namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010), dan Ayuningtias (2013).

Pengaruh profitabilitas (ROE) dengan ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan uji t, diperoleh thitung sebesar -1,799 dan tingkat signifikansi sebesar 0,07 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi (memoderasi) hubungan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin Q). Hal ini tidak membuktikan bahwa semakin besar ukuran dari sebuah perusahaan bisa meningkatkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Karena untuk meningkatkan profitabilitas bukanlah sebuah ukuran perusahaan, melainkan melalui kebijakan-kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk bisa meningkatkan penjualan dan menekan biaya operasional secara efisien dan efektif. Sehingga ukuran perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi, dan

ukuran perusahaan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

Pengaruh *leverage* (DER) dengan ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan uji t, diperoleh thitung sebesar 1,798 dan tingkat signifikansi sebesar 0,07 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi (memoderasi) hubungan leverage (DER) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak terdapat pengaruh antara leverage terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara leverage terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak mempengaruhi penggunaan hutang untuk memenuhi biaya operasionalnya, sehingga dengan masuknya ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi tidak mempengaruhi besar atau kecilnya penggunaan hutang perusahaan sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat leverage tinggi, dan ukuran perusahaan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat *leverage* rendah.

Pengaruh kebijakan deviden (DPR) dengan ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel pemoderasi terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan uji t, diperoleh thitung sebesar -0,482 dan tingkat signifikansi sebesar 0,95 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Maka disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi (memoderasi) secara positif hubungan kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin Q). Hasil penelitian ini tidak terdapat pengaruh antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya kebijakan deviden yang dikeluarkan oleh perusahaan. Suatu perusahaan yang besar belum tentu akan memberikan deviden yang besar pula begitu juga perusahaan dengan ukuran kecil belum tentu akan memberikan deviden yang kecil. Karena besar kecilnya deviden akan ditentukan seberapa besar keuntungan yang diterima oleh perusahaan tersebut. Sehingga ukuran perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat kebijakan deviden tinggi, dan ukuran perusahaan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat kebijakan deviden rendah

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan Jakarta Islamic Indeks (JII) periode 2011 - 2013. Dengan menggunakan teknik purposive sampling dalam pengambilan sampel hasil analisis telah terpilih 23 perusahaan maka kesimpulan penelitian ini sebagai berikut :

Profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, leverage terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan sama-sama tidak mampu mempengaruhi (memoderasi) hubungan profitabilitas, leverage, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan dalam penelitian di atas, maka dapat dikemukakan beberapa saran antara lain, penelitian lanjutan disarankan untuk menggunakan periode tahun pengamatan yang lebih lama dan terbaru, jumlah sampel pengamatan yang lebih besar akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh hasil yang lebih meyakinkan, penelitian selanjutnya hendaknya dapat menambahkan variabel independen baru selain variabel yang terkait dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningtias, D. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variable Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1) : 37-57.
- Brealey, R.A., S. Myers, dan A. Marcus. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. The McGraw-Hill Companies, Inc. New York. Terjemah B. Sabran, W. Hardani, dan A. Maulana. 2008. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma*. Depok.
- Dewi, A.M.S., dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2) : 358-372.
- Dewi, R.R., dan T. Tarnia. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Keuangan Publik* 6(2): 115-132.
- Fandini, F. R. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Sebagai Variable Moderator Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Pasundan. Bandung.
- Fauzi, A. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variable Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Ferdinand, A. 2006. *Metode penelitian manajemen; Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertai Ilmu Manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fidiana. 2009. Nilai-Nilai Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Indeks. *Ekuitas Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 13(1) : 40-59.
- Gayatri, N.L.P.R, dan I.K. Mustanda. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Bali
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 3. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M., dan A. Halim. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Unit Penerbit dan Percetakan AMP-YKPN. Yogyakarta.
- Haosana, C. 2012. Pengaruh Return On Asset dan Tobin's Q Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Universitas Hassanudin. Makassar.

- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16 (2) : 128-148.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variable Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Tesis*. Universitas Udayana. Denpasar.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005 - 2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1) : 1-17.
- Sari, P.P.P., N. Abundanti. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Denpasar.
- Sugiyono. 2014. *Statistika Untuk Penelitian*. CV Alfabeta. Bandung.
- Sujoko, dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Widianto, H. S. 2011. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, dan Corporate Governance Terhadap Praktik Pengungkapan *Sustainability Report* Pada Perusahaan-Perusahaan yang *Listed* di BEI Periode 2007-2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijaya, L. R. P., Bandi., dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.

