

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. Profil Bursa Efek Indonesia

Nama : Bursa Efek Indonesia

Alamat : Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53 Jakarta

Telepon : (021) 5150515

Fax : 021 5150330

Website : *www.idx.co.id*

Tanggal Berdiri : 1 Desember 2007

2. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange (JSX)* adalah sebuah bursa saham di Jakarta, Indonesia. Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu bursa tempat dimana orang memperjualbelikan efek di Indonesia. Pada 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan penggabungan usaha yang secara efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan nama baru Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Jakarta (BEJ) pertama kali berdiri pada zaman pemerintahan Hindia Belanda,

kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti Perang Dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pasar modal atau bursa efek kemudian dibentuk ulang melalui Undang-Undang Darurat No. 13 tahun 1951, dan selanjutnya dipertegas oleh Undang-Undang Republik Indonesia No. 15 tahun 1952. Selama dua dasawarsa kemudian BEJ mengalami pasang surut yang ditandai pula oleh pemberhentian kegiatan sepanjang dekade 60-an dan awal 70-an. Pada tahun 1977, pemerintah Indonesia menghidupkan kembali BEJ dengan mencatatkan saham 13 perusahaan PMA. Namun demikian, baru sekitar dekade 80-an dan awal 90-an, BEJ benar-benar berkembang menjadi bursa efek seperti yang dikenal sekarang sebagai Bursa

Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI), atau *Indonesia Stock Exchange* (ISX) adalah sebuah pasar saham yang merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES), di mana Bursa Efek Surabaya melebur ke dalam Bursa Efek Jakarta. Perusahaan hasil penggabungan usaha ini memulai operasinya pada 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia dipimpin oleh Direktur Utama Erry Firmansyah, mantan direktur utama BEJ. Mantan Direktur Utama BES Guntur Pasaribu menjabat sebagai Direktur Perdagangan *Fixed Income* dan Derivatif, Keanggotaan dan Partisipan.

Tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a. Pada tanggal 14 Desember 1912 Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- b. Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I pada tahun 1914-1918.
- c. Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya da tahun 1925-1942.
- d. Awal tahun 1939 dikarenakan adanya isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup kembali.

- e. Pada tahun 1942-1952 Bursa Efek di Jakarta ditutup selama Perang Dunia II.
- f. Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri Kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri Keuangan (Prof. DR. Sumitro Djojo Hadi Kusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950) pada tahun 1952.
- g. Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
Perdagangan di Bursa Efek vakum pada tahun 1956-1977.
- h. Pada tanggal 10 Agustus 1977 Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- i. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal. Hal ini terjadi antara tahun 1977-1987.

- j. Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia pada tahun 1987.
- k. Selang tahun 1988 – 1990 paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing, aktivitas bursa terlihat meningkat
- l. Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer pada tanggal 2 Juni 1988 :
- m. Di bulan Desember 1988 Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- n. Pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- o. Kemudian pada tanggal 13 Juli 1992 swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

- p. Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*) pada 22 Mei 1995.
 - q. Pemerintah mengeluarkan Undang–Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
 - r. Kemudian pada tahun 2000 Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
 - s. BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*) pada tahun 2002.
 - t. Pada tahun 2007 terjadi penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - u. Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: *JATS-Next G* pada tahun 2009.
3. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia yang menjadi penyelenggara pasar modal di Indonesia memiliki visi dan misi sebagai berikut:

Visi Bursa Efek Indonesia:

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas dunia.

Misi Bursa Efek Indonesia:

- a. Menjadikan bursa efek sebagai penggerak utama pertumbuhan ekonomi nasional serta menjadi gerbang investasi bagi Investor lokal maupun asing.
- b. Sebagai institusi yang dinamis dan tanggap terhadap perubahan pasar dan teknologi dengan tetap memperhatikan perlindungan investor.
- c. Organisasi yang independen dengan fokus pada unsur bisnis, transformasi struktural maupun kultural menuju tren global.
- d. Lembaga bursa yang berwibawa, transparan, memiliki integritas tinggi sebagai *Centre of Competence and Excellence* di pasar modal.
- e. Meningkatkan kualitas produk dan layanan jasa terbaik melalui pemberdayaan SDM.

B. Deskripsi Data

Penelitian menggunakan jenis data yang berupa data sekunder yaitu data rasio keuangan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham

yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* merupakan saham syariah dengan likuiditas yang tinggi dan aktif diperdagangkan di BEI. Saham-saham yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing* sesuai dengan ketentuan Bursa Efek Indonesia dan Dewan Syariah Nasional. Mekanisme perdagangan efek syariah ekuitas di pasar reguler bursa efek, bahwa jenis kegiatan usaha emiten harus terbebas dari hal-hal bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat

mudharat.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah:

1. Memilih saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam dan sudah tercatat 3 bulan kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama 1 tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada bulan Juli setiap awal tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data publik yang

tersedia.

Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dan menyediakan data laporan keuangan berupa *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR), dan *price to book value* (PBV) selama periode 2010-2016. Data laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1 Data Sampel Penelitian

No	Emiten	Tahun	DER (X)	DPR (%)	PBV (X)
1	AALI	2010	0.19	64.81	5.72
2	AALI	2011	0.21	65.14	4.06
3	AALI	2012	0.33	44.75	3.31
4	AALI	2013	0.46	58.98	3.85
5	AALI	2014	0.57	60.36	3.41
6	AALI	2015	0.84	0	2.13
7	AALI	2016	0.38	9.49	1.95
8	ADRO	2010	1.18	43.75	4.39
9	ADRO	2011	1.32	48.08	2.56
10	ADRO	2012	1.23	30.17	1.76
11	ADRO	2013	1.11	32.43	0.89
12	ADRO	2014	0.97	43.72	0.81
13	ADRO	2015	0.78	49.89	0.36
14	ADRO	2016	0.72	18.23	1.18
15	AKRA	2010	2.01	203.73	2.75
16	AKRA	2011	1.32	37.50	3.23
17	AKRA	2012	1.80	62.28	3.80
18	AKRA	2013	1.73	68.84	3.17
19	AKRA	2014	1.48	62.80	2.84
20	AKRA	2015	1.09	45.74	3.89

21	AKRA	2016	0.96	27.64	3.06
22	ASII	2010	1.10	13.24	4.48
23	ASII	2011	1.02	45.07	3.95
24	ASII	2012	1.03	45.03	3.43
25	ASII	2013	1.02	45.04	2.59
26	ASII	2014	0.96	45.59	2.60
27	ASII	2015	0.94	49.54	1.92
28	ASII	2016	0.93	14.69	2.54
29	CPIN	2010	0.46	2.95	6.78
30	CPIN	2011	0.43	29.24	5.70
31	CPIN	2012	0.51	28.10	7.32
32	CPIN	2013	0.58	29.80	5.56
33	CPIN	2014	0.91	16.90	5.68
34	CPIN	2015	0.97	25.89	3.39
35	CPIN	2016	0.73	0	3.47
36	PTBA	2010	0.36	60.00	8.31
37	PTBA	2011	0.41	60.03	4.90
38	PTBA	2012	0.50	57.26	4.09
39	PTBA	2013	0.55	58.29	3.52
40	PTBA	2014	0.71	49.72	3.53
41	PTBA	2015	0.82	32.79	1.12
42	PTBA	2016	0.80	0	3.00
43	INTP	2010	0.17	30.02	4.49
44	INTP	2011	0.15	29.99	3.99
45	INTP	2012	0.17	34.80	4.26
46	INTP	2013	0.16	66.13	3.20
47	INTP	2014	0.17	94.29	3.96
48	INTP	2015	0.16	35.07	3.44
49	INTP	2016	0.13	0	2.23
50	ITMG	2010	0.51	74.10	8.86
51	ITMG	2011	0.46	26.65	4.46
52	ITMG	2012	0.49	84.65	4.48
53	ITMG	2013	0.44	210.99	2.72
54	ITMG	2014	0.45	79.19	1.47

55	ITMG	2015	0.41	99.26	0.56
56	ITMG	2016	0.34	54.25	1.67
57	KLBF	2010	0.23	56.14	6.14
58	KLBF	2011	0.27	65.09	5.30
59	KLBF	2012	0.28	66.77	7.30
60	KLBF	2013	0.33	44.97	6.89
61	KLBF	2014	0.27	43.14	9.30
62	KLBF	2015	0.25	44.44	5.66
63	KLBF	2016	0.24	0	6.01
64	LSIP	2010	0.22	8.06	3.85
65	LSIP	2011	0.16	40.10	2.63
66	LSIP	2012	0.20	40.34	2.50
67	LSIP	2013	0.21	40.79	1.99
68	LSIP	2014	0.20	39.45	1.84
69	LSIP	2015	0.21	40.50	1.23
70	LSIP	2016	0.24	0	1.61
71	SMGR	2010	0.29	50.00	4.67
72	SMGR	2011	0.35	50.00	4.65
73	SMGR	2012	0.46	45.00	5.18
74	SMGR	2013	0.41	45.00	3.85
75	SMGR	2014	0.37	40.00	4.09
76	SMGR	2015	0.39	40.00	2.46
77	SMGR	2016	0.45	0	1.91
78	TLKM	2010	0.98	56.37	3.61
79	TLKM	2011	0.69	68.22	2.33
80	TLKM	2012	0.66	68.42	2.72
81	TLKM	2013	0.65	72.66	2.80
82	TLKM	2014	0.64	0	3.57
83	TLKM	2015	0.78	61.59	3.35
84	TLKM	2016	0.70	11.27	4.23
85	UNTR	2010	0.84	50.68	4.91
86	UNTR	2011	0.69	51.83	3.57
87	UNTR	2012	0.56	53.57	2.27
88	UNTR	2013	0.61	53.25	1.99

89	UNTR	2014	0.56	64.95	1.68
90	UNTR	2015	0.57	66.89	1.61
91	UNTR	2016	0.50	10.66	1.97
92	UNVR	2010	1.15	100.02	31.12
93	UNVR	2011	1.85	100.06	38.97
94	UNVR	2012	2.02	99.96	40.09
95	UNVR	2013	2.14	99.93	46.63
96	UNVR	2014	2.11	44.67	45.03
97	UNVR	2015	2.26	99.88	58.48
98	UNVR	2016	2.56	44.77	46.67

Sumber: Publikasi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

C. Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran nilai variabel-variabel yang menjadi sampel penelitian. Adapun hasil perhitungan uji statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 4.2 :

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviation	Variance
DER	98	.13	2.56	.7161	.53817	.290
DPR	98	.00	210.99	48.8401	34.14637	1.1663
PBV	98	.36	58.48	6.4674	10.77714	116.147
Valid N (listwise)	98					

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.2 hasil uji statistik deskriptif di atas, terlihat bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) yang menjadi

sampel penelitian mempunyai nilai minimum sebesar 0,13 dan nilai maksimum sebesar 2,56 dengan nilai rata-rata sebesar 0,7161 dan nilai *debt to equity ratio* (DER) tersebut memiliki standar deviasi sebesar 0,53817 dengan nilai variansi sebesar 0,290. Sementara itu, variabel *dividend payout ratio* (DPR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 210,99 dengan nilai rata-rata sebesar 48,8401 dan nilai *dividend payout ratio* (DPR) tersebut memiliki standar deviasi sebesar 34,14637 dengan variansi sebesar 1,1663. Variabel *price to book value* (PBV) mempunyai nilai minimum sebesar 0,36 dan nilai maksimum sebesar 58,48 dengan nilai rata-rata sebesar 6,4674 dan nilai *price to book value* (PBV) tersebut memiliki standar deviasi sebesar 10,77714 serta variansi sebesar 116,147.

2. Uji Asumsi Klasik

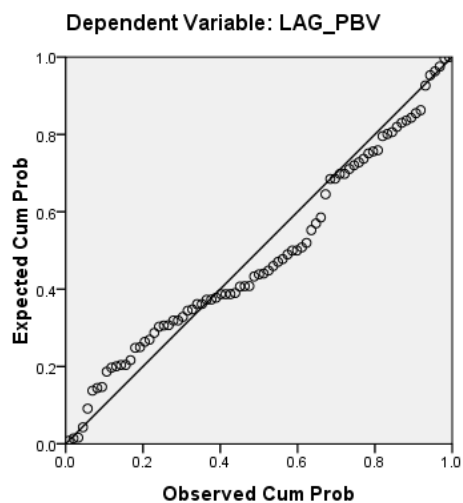
a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas data suatu model regresi dapat diidentifikasi dari grafik *normal P-P plot*. Model regresi yang

baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan dengan garis diagonal. Berikut ini merupakan hasil dari uji normalitas menggunakan grafik *normal P-P plot*:

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

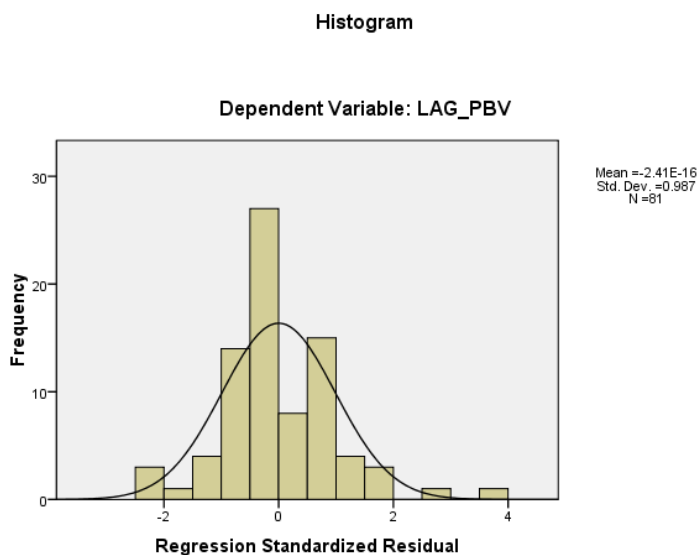


Dalam grafik *normal P-P plot* terlihat data mengumpul di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan variabel memiliki data yang berdistribusi normal. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian ini layak

menggunakan statistik parametrik, seperti : uji t dalam pembahasannya.

Selain menggunakan *normal P-P plot* uji normalitas juga dapat dilakukan dengan cara analisis grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Dalam analisis grafik histogram, data yang berdistribusi normal akan membentuk pola distribusi yang tidak merata (kurtosis positif). Berikut ini merupakan hasil dari uji normalitas menggunakan grafik histogram.

Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas



Dalam grafik histogram di atas menunjukkan pola distribusi yang tidak merata (kurtosis positif), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel memiliki data yang berdistribusi normal.

Selain menggunakan uji grafik *normal P-P plot* dan grafik histogram, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan cara uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dalam uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) data yang berdistribusi normal memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berikut ini merupakan hasil dari uji normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S):

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.48426139
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		.988
Asymp. Sig. (2-tailed)		.283

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dalam Tabel 4.3 *kolmogorov-smirnov* nilai signifikansi 0,283 lebih besar dari 0,05 ($0,283 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel memiliki data yang berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

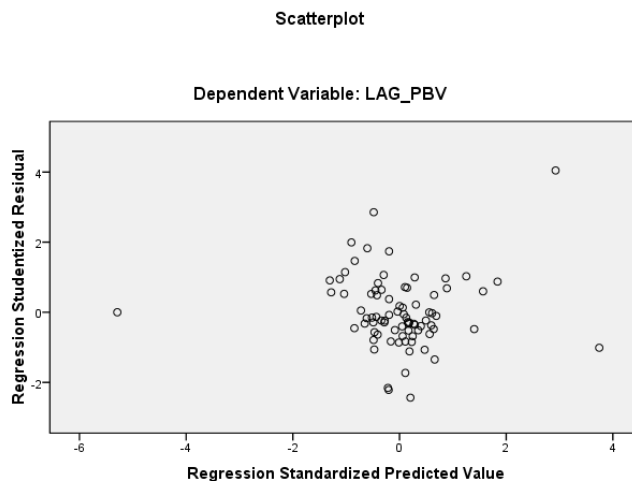
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat model regresi jika terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu dengan cara melihat grafik plot antara nilai, prediksi variabel terikat dengan residualnya. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu X adalah \hat{Y} (\hat{Y} yang telah diprediksi) dan sumbu Y adalah residual ($\hat{Y} - Y$).

Dasar analisis dari uji heteroskedastis melalui grafik *scatterplot* adalah sebagai berikut:

- 1). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Dari Gambar 4.3 uji heteroskedastisitas terlihat bahwa pada *scatterplot* tidak terdapat pola yang jelas selain itu titik – titik pada *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian

ini layak menggunakan statistik parametrik, seperti : uji t dalam pembahasannya.

Selain menggunakan uji grafik *scatterplot*, untuk lebih meyakinkan uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan uji *rank spearman*. Dalam uji *rank spearman* dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai Sig.(2-tailed) untuk masing-masing variabel bebas terhadap residualnya lebih besar dari nilai kritisnya (0,05) dengan hipotesis H_0 = terjadi homoskedastisitas, dan H_1 = terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini merupakan hasil dari uji heteroskedastisitas menggunakan uji *rank spearman*.

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

			Correlations		
			LAG_DER	LAG_DPR	Unstandardized Residual
Spearman's rho	LAG_DER	Correlation Coefficient	1.000	-.041	-.105
		Sig. (2-tailed)	.	.718	.350
		N	97	81	81
	LAG_DPR	Correlation Coefficient	-.041	1.000	-.196
		Sig. (2-tailed)	.718	.	.079
		N	81	81	81

	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.105	-.196	1.000
		Sig. (2-tailed)	.350	.079	.
		N	81	81	81

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel uji *rank spearman*, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai Sig.(2-tailed) *debt to equity ratio* (DER) sebesar $0,350 > 0,05$ dan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar $0,079 > 0,05$. Untuk masing-masing variabel bebas terhadap residualnya lebih besar dari nilai signifikansi (0,05), atau dengan kata lain terima H_0 yang menyatakan terjadi homoskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji bahwa pada suatu model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data time series. Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian di uji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Berikut ini hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji durbin watson:

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.506 ^a	.256	.237	.49043	1.698

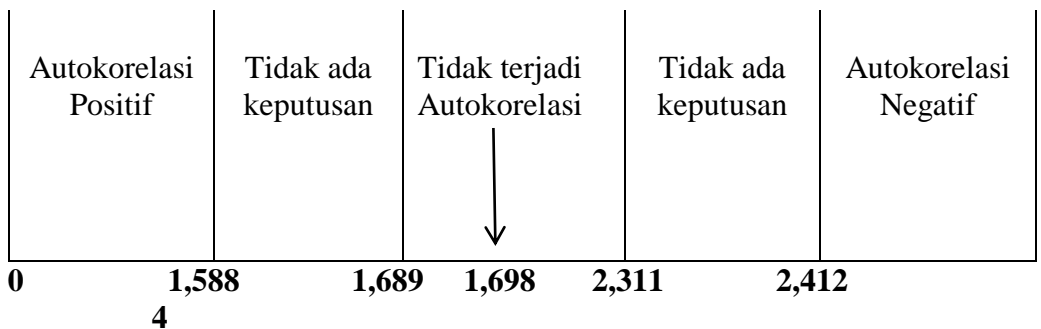
a. Predictors: (Constant), LAG_DPR, LAG_DER

b. Dependent Variable: LAG_PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel hasil perhitungan di atas dapat dilihat nilai DW sebesar 1,698 dengan kriteria uji nilai dw yang terletak antara $du < dw < 4 - du$ maka tidak terjadi autokorelasi. Dari hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi karena nilai Durbin Watson berada antara $1,689 < 1,698 < 2,311$ dan asumsi tidak terjadi autokorelasi telah terpenuhi.

Dengan hasil uji autokorelasi di atas, maka dapat disimpulkan dan digambarkan melalui gambar berikut:

Gambar 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

d. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dalam suatu model regresi dapat dilakukan dengan menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas terjadi korelasi yang cukup tinggi (di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Berikut ini hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan matrik korelasi:

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficient Correlations^a

Model		LAG_DPR	LAG_DER
1	Correlations	LAG_DPR	1.000
		LAG_DER	-.060
	Covariances	LAG_DPR	.007
		LAG_DER	.021

a. Dependent Variable: LAG_PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai korelasi antara *dividend payout ratio* (DPR) dan *debt to equity ratio* (DER) sebesar -0,060 ($-0,060 < 0,90$). Sehingga dapat

disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas karena nilai korelasi antar variabel bebas di bawah 0,90.

Uji multikolinieritas juga dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Regresi bebas dari gangguan multikolinieritas apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10. Berikut ini hasil uji multikolinieritas:

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas

		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LAG_DER	.996	1.004
	LAG_DPR	.996	1.004

Dependent Variable: LAG_PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 4.4 hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF < 10, antara lain untuk VIF pada variabel *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1,004 dan VIF variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 1,004. Selain itu, semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* > 0,10 yaitu *tolerance* pada variabel *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,996 dan pada variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,996. Melihat hasil VIF pada semua variabel penelitian yaitu < 10 dan

tolerance semua variabel $> 0,10$ maka dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini tidak terdapat gangguan multikolinearitas dalam model regresinya.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini peneliti menganalisis pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pada variabel kebijakan utang menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dan kebijakan dividen menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), dan nilai perusahaan menggunakan *price to book value* (PBV). Hasil persamaan regresi berganda menggunakan SPSS dapat dilihat pada Tabel 4.8:

Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.198	.093		2.129	.036
	LAG_DER	.682	.145	.460	4.699	.000
	LAG_DPR	.154	.081	.186	1.896	.062

a. Dependent Variable: LAG_PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.5 hasil uji regresi linier berganda diperoleh persamaan regresi linier berganda yaitu sebagai berikut :

$$Y = 0,198 + 0,682 X_1 + 0,154 X_2 + e$$

Dari persamaan di atas dapat dibahas dan disimpulkan model regresi sebagai berikut :

- a. Konstanta (nilai mutlak y) sebesar 0,198 yang berarti apabila *debt to equity ratio* (DER), dan *dividend payout ratio* (DPR) = 0, maka *price to book value* (PBV) sebesar 0,198.
- b. Koefisien regresi *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,682 artinya apabila *debt to equity ratio* (DER) naik sebesar satu satuan kali maka akan menyebabkan kenaikan *price to book value* (PBV) atau berpengaruh positif sebesar 0,682 bila variabel lain konstan.
- c. Koefisien regresi *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,154 artinya apabila *dividend payout ratio* (DPR) naik sebesar satu satuan persen maka akan menyebabkan kenaikan *price to book value* (PBV) atau berpengaruh positif sebesar 0,154 bila variabel lain konstan.

4. Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara *debt to equity ratio* dan *dividend*

payout ratio terhadap *price to book value*. Berikut hasil uji t disajikan dalam Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji t

		Coefisien ^a	
Model		t	Sig.
1	(Constant)	2.129	.036
	LAG_DER	4.699	.000
	LAG_DPR	1.896	.062

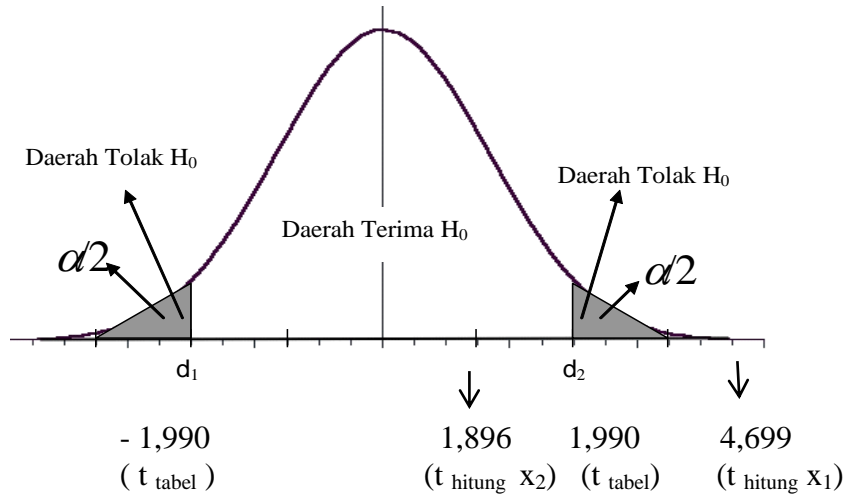
a. Dependent Variable: LAG_PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.6 hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel *debt to equity ratio* sebesar 4,699 lebih besar dari pada t tabel sebesar 1,990 ($4,699 > 1,990$), serta nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak. Sedangkan variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel *dividend payout ratio* sebesar 1,896 lebih kecil dari pada t tabel sebesar 1,990 ($1,896 < 1,990$), serta nilai signifikansi sebesar 0,062 lebih besar dari 0,05 ($0,062 > 0,05$) sehingga H_0

diterima. Dengan hasil uji t diatas, maka dapat disimpulkan dan digambarkan melalui gambar berikut:

Gambar 4.5 Hasil Uji t



Dari penjelasan yang telah dipaparkan, maka hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

Variabel	Keterangan
<i>Debt to equity ratio</i> (DER)	Signifikan
<i>Dividend payout ratio</i> (DPR)	Tidak Signifikan

b. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Berikut hasil Uji F yang diolah menggunakan SPSS disajikan dalam Tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji F

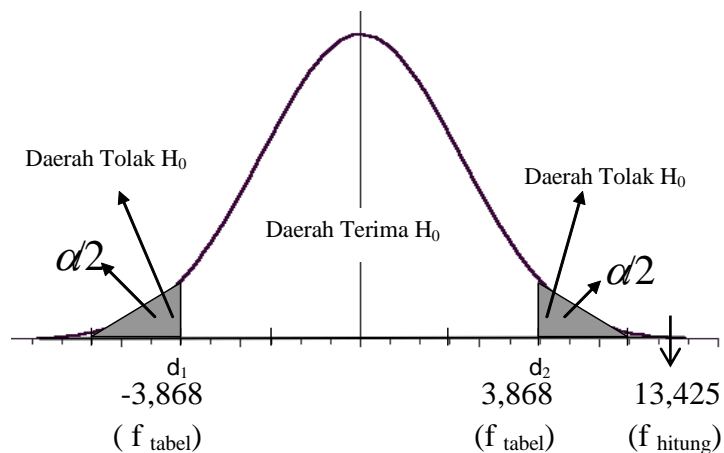
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.458	2	3.229	13,425	.000 ^a
	Residual	18.761	78	.241		
	Total	25.219	80			

a. Predictors: (Constant), LAG_DPR, LAG_DER

b. Dependent Variable: LAG_PBV

Dari Tabel 4.7 uji F dapat dilihat, nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 13,425. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,000 ($0,000 < 0,05$) menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *debt to equity ratio* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *price to book value* (PBV). Selain itu, hasil perhitungan menunjukkan nilai F hitung sebesar 13,425 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 3,868. Dengan hasil uji F diatas, maka dapat disimpulkan dan digambarkan melalui gambar berikut:

Gambar 4.6 Hasil Uji F



Maka dapat disimpulkan variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *price to book value* (PBV).

c. Uji Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi menunjukkan kemampuan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Angka koefisien yang dihasilkan dalam uji ini berguna untuk menunjukkan kuat lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai koefisien korelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.11:

Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Korelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.506 ^a	.256	.237	.49043	1.698

a. Predictors: (Constant), LAG_DPR, LAG_DER

b. Dependent Variable: LAG_PBV

Nilai koefisien korelasi sebesar 0,506 tersebut menunjukkan bahwa kedua variabel bebas yaitu *debt to equity ratio* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki hubungan pada variabel terikat yaitu *price to book value* sebesar 50,6% selama periode 2010-2016. Artinya *debt to equity ratio*

(DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki hubungan sedang terhadap *price to book value* pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2016.

d. Koefisien determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji koefisien determinasi disebut juga *goodness of fit* dalam regresi linear berganda tidak menggunakan R Square dikarenakan *R Square* digunakan pada regresi linier sederhana. Maka Digunakan *Adjusted R Square*, karena *Adjusted R Square* digunakan pada regresi linear berganda karena menggunakan variabel bebas lebih dari satu. Nilai *Adjusted R Square* terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai *Adjusted R Square* pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.12:

Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.506 ^a	.256	.237	.49043	1.698

- a. Predictors: (Constant), LAG_DPR, LAG_DER
b. Dependent Variable: LAG_PBV

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,237. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,237 tersebut menunjukkan bahwa kedua variabel bebas yaitu *debt to equity ratio* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki kontribusi pada variabel terikat yaitu *price to book value* sebesar 23,7% selama periode 2010-2016. Sedangkan 76,3% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, dengan kata lain model regresi yang diperoleh memiliki kecocokan sebesar 23,7% terhadap model sebenarnya.

D. Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung *debt to equity ratio* sebesar 4,699 lebih besar dari t tabel sebesar 1,990 ($4,699 > 1,990$), serta nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *price to book value*, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *debt to equity ratio* yang dimiliki oleh perusahaan akan

menimbulkan kenaikan *price to book value* pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Azhari Hidayat, Siti Fatimah, dan Mei Yuniati dengan hasil penelitian bahwa *debt to equity ratio* terbukti mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan *price to book value*. Namun tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan utang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan Teori Modigliani – Miller yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena penghematan pajak akibat dari penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan yang besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini pun sejalan dengan Teori *Trade Off* dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan menaikkan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu, namun apabila penggunaan utang yang

besar melewati batas titik tertentu (tidak wajar) justru akan menurunkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung *dividend payout ratio* sebesar 1,896 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,990 ($1,896 < 1,990$), serta nilai signifikansi 0,062 yang lebih besar dari 0,05 ($0,062 > 0,05$). *Dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *price to book value*, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *dividend payout ratio* yang dimiliki oleh perusahaan tidak menimbulkan kenaikan *price to book value* pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Azhari Hidayat, Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, Subaraman Desmon Asa Nainggolan dan Agung Listiadi dengan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price to book value*). Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Siti Fatimah, dan Mei Yuniati dengan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen (*dividend payout*

ratio) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price to book value*).

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan *dividend irrelevance theory* yang mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) tentang nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, Modigliani - Miller (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan. Selain itu, hasil penelitian tidak sesuai dengan teori dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang dikenal dengan teori *bird in the hand* yang mengemukakan pendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.