

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskriptif Data

Perusahaan sub sektor *Food and Beverages* yang menjadi sampel pada penelitian ini meliputi 2 perusahaan seperti yang tertera pada tabel berikut ini :

Table 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Emiten
1	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
2	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk

Sumber: Jumlah sampel dari JII

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel kebijakan hutang, keputusan investasi, dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Setelah dilakukan pengumpulan sampel selanjutnya peneliti akan melakukan analisis data. Analisis data ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai

perusahaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien

X1 = Kebijakan Hutang (DER)

X2 = Keputusan Investasi (PER)

X3 = Profitabilitas (ROE)

B. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Table 2 Statistik Deskriptif

	PBV	DER	PER	ROE
Mean	2.875938	1.470313	23.76594	1.095312
Median	2.275000	1.495000	19.41500	0.860000
Maximum	5.560000	2.220000	61.91000	4.190000
Minimum	0.580000	0.850000	7.950000	0.350000
Std. Dev.	1.774555	0.436803	14.45150	0.853229
Skewness	0.266215	0.103202	1.296435	2.087627
Kurtosis	1.403314	1.563044	3.923856	7.501929
Jarque-Bera	3.777183	2.809926	10.10197	50.26681
Probability	0.151285	0.245376	0.006403	0.000000
Sum	92.03000	47.05000	760.5100	35.05000

Sum Sq. Dev.	97.62037	5.914697	6474.218	22.56800
Observations	32	32	32	32

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Pada tabel 5 diatas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 32 data yang diambil dari laporan keuangan publikasi tahunan perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

- a) Dari data PBV (*Price To Book Value*) pada penelitian ini memiliki nilai minimum 0.580000 dan nilai maksimum sebesar 5.560000, dengan rata – rata sebesar 2.875938 pada standar deviasi sebesar 1.828644. Nilai rata – rata (*mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 2.875938 berarti bahwa nilai perusahaan memiliki variabilitas dan fluktuasi yang tinggi. Nilai perusahaan tertinggi terjadi pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 5.560000 di tahun 2019 pada triwulan IV. Tingginya nilai perusahaan disebabkan meningkatnya laba yang dihasilkan perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk di tahun 2018 sebesar 0.65%

dibandingkan tahun sebelumnya di tahun 2017 sebesar 0.45%, hal ini menunjukkan banyaknya investor berspekulasi akan memperoleh *return* saham yang besar, sehingga membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Tingginya permintaan pasar terhadap perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk membuat perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk meningkat dalam bentuk harga saham di pasar modal, sedangkan nilai perusahaan terendah pada perusahaan Indofood Tbk yaitu sebesar 0.580000 di tahun 2019 pada triwulan I, hal ini menunjukkan masih ada perusahaan yang belum mampu memberikan keuntungan atau kekayaan maksimal terhadap investornya yang laba bersih perusahaan dengan sengaja tidak dibagikan kepada para pemegang saham guna membiayai kepentingan perusahaan baik dalam jangka Panjang maupun jangka pendek.

- b) Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) pada data penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0.850000 dan nilai

maksimum sebesar 2.220000 dengan rata – rata sebesar 1.470313, dan standar deviasi sebesar 0.436803. Nilai rata – rata (*mean*) sebanyak 0.000000 lebih kecil dari standar deviasi sebesar 1.470313, berarti bahwa kebijakan hutang memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Kebijakan hutang tertinggi terjadi pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 2.220000 di tahun 2019 pada triwulan ke IV, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk lebih cenderung memanfaatkan hutang jangka panjang sebagai pendanaan operasional perusahaannya dibandingkan dengan modal sendiri. Sehingga pendapatan yang diterima digunakan untuk membayar bunga hutang, sedangkan kebijakan hutang terendah pada perusahaan Indofood Tbk sebesar 0.850000 pada tahun 2017 triwulan pertama, hal ini menunjukkan sebagian besar menggunakan modal sendiri dalam operasional perusahaannya dan mampu membayar seluruh hutang –

hutangnya baik itu jangka panjang maupun jangka pendek.

- c) Variabel PER pada data penelitian ini memiliki nilai minimum 7.950000 dan nilai maksimum 61.91000 dengan rata – rata 22.36257 pada standar deviasi 14.45150. Nilai rata – rata (*mean*) sebanyak 23. 36257 lebih besar dari standar deviasi sebanyak 14.45150, hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki variabilitas dan dan fluktuasi yang tinggi. Keputusan Investasi tertinggi terjadi pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yaitu sebesar 61.91000 di tahun 2017 pada triwulan pertama, hal ini menunjukkan bahwa nilai PER (*Price Earning Ratio*) meningkat setiap tahunnya sehingga mencerminkan tingginya pertumbuhan lama dan prestasi perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan keputusan investasi terendah pada perusahaan Sekar Bumi Tbk sebesar 7.950000 di tahun 2019 triwulan IV, hal ini menunjukkan walaupun PER (*Price Earning Ratio*) kecil tapi berfluktuatif setiap periodenya bahwa pertumbuhan

laba dan prestasi perusahaan kecil selama periode 2016 – 2019 dilihat dari ke empat triwulan di setiap tahunnya.

- d) Dari data Profitabilitas (ROE) tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata – rata sebesar 1.095312, nilai maksimum sebesar 4.190000 dan nilai minimum sebesar 0.350000 dengan standar deviasi 0.853229. Nilai rata – rata (*mean*) sebesar 1.095312 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 0.853229, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki variabilitas dan fluktuasi yang tinggi. Profitabilitas tertinggi terjadi pada perusahaan Indofood Tbk sebesar 4.190000 di tahun 2019 triwulan pertama. Sedangkan profitabilitas terendah sebesar 0.350000 terjadi pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk di tahun 2019 triwulan ke empat, hal ini menunjukkan adanya penurunan laba dan ada peningkatan hutang yang menyebabkan kecilnya dividen yang diberikan oleh para pemegang saham sehingga laba yang ditahan juga digunakan untuk membiayai proyek – proyek riset, pengembangan bisnis dan belanja modal.

2. Hasil Pengujian Regresi Data Panel

Dalam model regresi data panel memiliki 3 macam model regresi yaitu, *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*.

Table 3 Common Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/16/21 Time: 13:46
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.549682	0.597719	0.919632	0.3656
X1	1.496256	0.365261	4.096405	0.0003
X2	0.066342	0.011398	5.820493	0.0000
X3	-1.324178	0.190266	-6.959622	0.0000
R-squared	0.798835	Mean dependent var	2.875938	
Adjusted R-squared	0.777282	S.D. dependent var	1.774555	
S.E. of regression	0.837466	Mean dependent var	2.875938	
Sum squared resid	19.63777	Schwarz criterion	2.782813	
Log likelihood	-37.59354	Hannan-Quinn	2.660327	
F-statistic	37.06314	crit.	2.660327	
Prob(F-statistic)	0.000000	Durbin-Watson stat	1.295836	

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Dalam hasil estimasi *common effect model* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar 0.549682. Variabel X1 (Kebijakan Hutang) memiliki beta koefisien sebesar 1.496256, variabel X2 (Keputusan Investasi) memiliki beta koefisien sebesar 0.066342, dan variabel X3 (Profitabilitas) memiliki beta koefisien sebesar -1.324178. Sedangkan nilai Uji F-statistik sebesar 0.915736 dan nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0.444695 dengan koefisien determinasi (R^2) 0.081405. Hasil estimasi *common effect model* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 0.549682 + 1.496256X_1 + 0.066342X_2 - 1.324178X_3 + e$$

Table 4 Fixed Effect Model

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 10/16/21 Time: 13:52

Sample: 2016 2019

Periods included: 4

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.355045	0.365520	11.91467	0.0000
X1	0.753566	0.230355	3.271326	0.0036

X2	0.014491	0.006863	2.111308	0.0469
X3	0.024421	0.117045	0.208645	0.8367
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.982584	Mean dependent var	2.875938	
Adjusted R-squared	0.974290	S.D. dependent var	1.774555	
S.E. of regression	0.284536	Akaike info criterion	0.590369	
Sum squared resid	1.700170	Schwarz criterion	1.094216	
Log likelihood	1.554090	Hannan-Quinn criter.	0.757380	
F-statistic	118.4778	Durbin-Watson stat	2.505220	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Dalam hasil estimasi *fixed effect model* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar 4.355045. Variabel X_1 (Kebijakan Hutang) memiliki beta koefisien sebesar 0.753566, variabel X_2 (Keputusan Investasi) memiliki beta koefisien sebesar 0.014491, variabel X_3 (Profitabilitas) memiliki beta koefisien sebesar 0.024421. Sedangkan nilai Uji F-statistik sebesar 19.24778 dan nilai profitabilitas (F-statistik) sebesar 0.982584 dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.974290. Hasil estimasi *fixed effect model* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 4.355045 + 0.753566X_1 + 0.014491X_2 + 0.024421X_3 + e$$

Table 5 Random Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/16/21 Time: 13:50
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 32
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.456567	0.272522	5.344762	0.0000
X1	1.025802	0.161933	6.334712	0.0000
X2	0.041471	0.004960	8.361685	0.0000
X3	-0.980975	0.082233	-11.92922	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.249457	0.4346
Idiosyncratic random			0.284536	0.5654
Weighted Statistics				
R-squared	0.503854	Mean dependent var	1.424755	
Adjusted R-squared	0.450696	S.D. dependent var	0.930929	
S.E. of regression	0.689958	Sum squared resid	13.32919	
F-statistic	9.478339	Durbin-Watson stat	1.165429	
Prob(F-statistic)	0.000174			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.719752	Mean dependent var	2.875938	
Sum squared resid	27.35791	Durbin-Watson stat	0.567815	

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Dalam hasil estimasi *Random Effect Model* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar 1.456567. Variabel X_1 (Kebijakan Hutang) memiliki beta koefisien sebesar 1.025802, variabel X_2 (Keputusan Investasi) memiliki beta koefisien sebesar 0.041471, variabel X_3 (Profitabilitas) memiliki beta koefisien sebesar -0.980975. Sedangkan nilai Uji F-statistik sebesar 9.478339 dan nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0.019289 dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.503854. Hasil estimasi *random effect model* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 1.456567 + 1.025802X_1 + 0.041471X_2 - 0.980975X_3 + e$$

3. Pemilihan Model Regresi

Dari hasil ketiga regresi yang telah dilakukan maka untuk memilih model regresi mana yang lebih tepat digunakan penelitian ini, maka dapat dilakukan model pemilihan model regresi dengan menggunakan uji *Chow Test*, uji *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier*.

Hasil dari uji *Chow Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Common Effect* dan model *Fixed Effect*, sedangkan uji *Hausman Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model – model *Fixed Effect* dengan *Random Effect*. Hasil uji pemilihan model sebagai berikut:

a) Uji *Chow Test*

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : *Common Effect Model*
- H_1 : *Fixed Effect Model*

Untuk melakukan uji pemilihan estimasi *Common Effect* atau estimasi *Fixed Effect* dapat dilakukan dengan melihat *p-value* apabila signifikan ($< 0,05$) maka model yang digunakan *Fixed Effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ($\geq 0,05$) maka model yang digunakan adalah model *Common Effect*.

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.651433	(6,25)	0.0000
Cross-section Chi-square	78.295257	6	0.0000

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Table 6 Chow Test

Dari hasil uji *Chow Test* diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0.000 ($< 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model estimasi *Fixed Effect* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan model estimasi *Common Effect*.

b) Uji Hausman Test

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : *Random Effect Model*
- H_1 : *Fixed Effect Model*

Dengan kriteria :

- Jika nilai probabilitas $\geq 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Table 7 Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	139.638232	3	0.0000

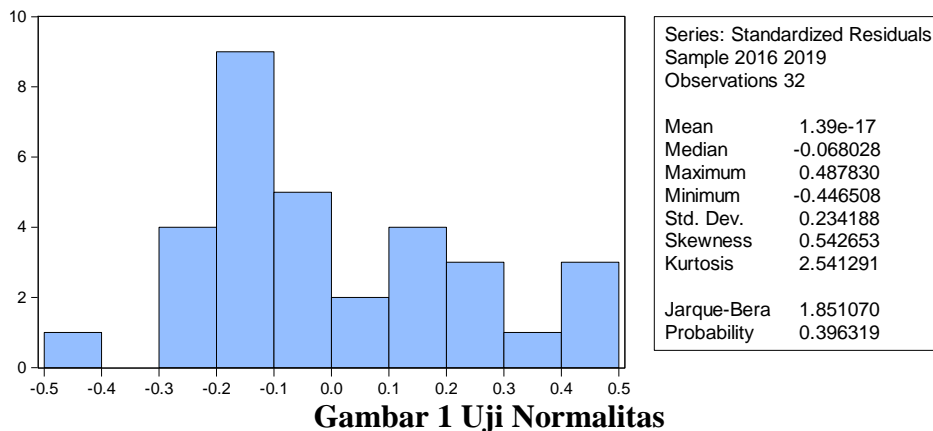
Sumber : Data diolah *Eviews 9*.

Pada hasil uji *Hausman Test* diatas menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* 0.0000 (≤ 0.05), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, dengan demikian metode estimasi *Fixed Effect* lebih baik digunakan daripada metode *Random Effect*.

Kesimpulan dalam pengujian ini (*Chow Test* dan *Hausman Test*) didapatkan model terbaik yakni model *Fixed Effect*, sehingga model pendekatan *Fixed Effect* layak sebagai pengujian model.

4. Hasil Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas



Gambar 1 Uji Normalitas

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Perhatikan bahwa berdasarkan gambar tabel 13, diketahui nilai probabilitas dari statistic JB (*Jarque-Bera*) adalah 0.39, nilai probabilitas $0.39 \geq 0.05$. Hal ini berarti residual berdistribusi normal yang berarti pengujian asumsi klasik dalam model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Jika tidak normal maka salah satu penyebabnya adalah adanya nilai extreme atau disebut juga dengan outlier.

b) Uji Multikolinearitas

Table 8 Uji Multikolinearitas

X1	X2	X3
1.000000	0.232001	-0.160943
0.232001	1.000000	0.293439
-0.160943	0.293439	1.000000

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Berdasarkan tabel 14, menunjukkan tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi antara variabel bebas tidak melebihi 0.90. Maka hasil pengujian multikolinearitas diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independent.

c) Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari heteroskedastisitas adalah untuk men-deteksi adanya ketidaksamaan *variance* dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah homoskedastis, yaitu adanya *variance* dari

satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013).¹

Tabel 9 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/17/21 Time: 07:39
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.186571	0.165542	1.127031	0.2724
X1	0.027050	0.104326	0.259282	0.7979
X2	-0.004022	0.003108	-1.293960	0.2097
X3	0.056345	0.053009	1.062934	0.2999

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Hasil interpretasi pada dari model regresi dengan melihat ada tidaknya heteroskedastisitas ialah dengan cara melihat Nilai dan Probabilitas. Jika nilai Probabilitas terlihat lebih besar dari tingkat alpha 0.05 (5%) maka artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai Prob. X_1 sebesar $0.7979 > 0.05$, X_2 sebesar $0.2097 > 0.05$ dan X_3 sebesar $0.2999 >$

¹ Amrie Firmansyah, Riska Septiana Estutik, *Kajian Akuntansi Keuangan*, (Indramayu, CV. Adanu Abimata, 2021), hal 47.

0.05, berdasarkan uji hipotesis artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

Table 10 Uji Autokorelasi

R-squared	0.982584	Mean dependent var	2.875938
Adjusted R-squared	0.974290	S.D. dependent var	1.774555
S.E. of regression	0.284536	Akaike info criterion	0.590369
Sum squared resid	1.700170	Schwarz criterion	1.094216
		Hannan-Quinn	
Log likelihood	1.554090	criter.	0.757380
F-statistic	118.4778	Durbin-Watson stat	2.505220
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Berdasarkan tabel 15 dapat diketahui hasil pengujian autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* (D-W), nilai D-W sebesar 2.505220. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai D-W dengan menggunakan signifikansi level 0.05 (5%) jumlah sampel (n) = 32 dan jumlah variabel 4 ($k = 4$) sedangkan nilai (dU) = 1.7323, kemudian hitung terlebih dahulu $(4 - d) = 1.49478$. Oleh karena itu, nilai $D - W = 1.49478 < dU = 1.7323$, maka dapat disimpulkan terdapat autokorelasi negatif.

5. Hasil Estimasi Random Effect Model

Table 11 Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.355045	0.365520	11.91467	0.0000
X1	0.753566	0.230355	3.271326	0.0036
X2	0.014491	0.006863	2.111308	0.0469
X3	0.024421	0.117045	0.208645	0.8367

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Dari estimasi uji *Fixed Effect Model*, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 4.35 + 0.75 X_1 + 0.01 X_2 + 0.02 X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi berganda yang telah dijabarkan, berikut interpretasi dari model persamaan regresi tersebut:

- a. Konstanta sebesar 4.35 mencerminkan bahwa walaupun tanpa mempertimbangkan variabel independen, maka nilai dari Nilai Perusahaan (Y) sebesar 4.35%.
- b. Koefisien regresi Keputusan Investasi (X_1) sebesar 0.75, artinya setiap kenaikan Keputusan Investasi

sebesar 1% dan variabel lain dianggap konstan, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.75%.

- c. Koefisien regresi Kebijakan Hutang (X_2) sebesar 0.01, maka artinya setiap kenaikan Kebijakan Hutang 1% dan variabel lain dianggap konstan, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.01%.
- d. Koefisien regresi Profitabilitas (X_3) sebesar 0.02, artinya setiap kenaikan Profitabilitas sebesar 1% dan variabel lain dianggap konstan, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.02%.

6. Hasil Uji Hipotesis

7. Uji Signifikansi Pengaruh Parsial (Uji T)

Uji T dilakukan untuk mengetahui signifikan atau tidak variabel – variabel independen terhadap variabel dependen secara individu.

T tabel

30	1.5520	1.4894	1.2857	1.5666	1.2158	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8526
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128

Table 17 Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.355045	0.365520	11.91467	0.0000
X1	0.753566	0.230355	3.271326	0.0036
X2	0.014491	0.006863	2.111308	0.0469
X3	0.024421	0.117045	0.208645	0.8367

Sumber: Data diolah *Eviews 9*.

Persamaan regresi yang dihasilkan dari estimasi model sebelumnya yakni *Fixed Effect Model*, sebagai berikut:

$$Y = 4.35 + 0.75 X_1 + 0.01 X_2 + 0.02 X_3 + e$$

Berdasarkan dari tabel 18 yang diambil dari estimasi model *Fixed Effect Model* diatas hasil pengujian parsial (uji T) dapat ditarik kesimpulan:

1) Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Merujuk pada hasil pengujian tabel 17 bahwa nilai $T_{\text{statistik}}$ atau $T_{\text{hitung}} = 3.271326$ dengan menggunakan *degree of freedom* (df) sebesar $(n - k)$ $(32 - 3)$, $df = 29$ maka diperoleh nilai $T_{\text{tabel}} = 1.69913$ yang berarti bahwa nilai T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} $(-1.69913 < 3.271326 > 1.69913)$. jika dilihat dari probabilitasnya yaitu sebesar $0.0036 < \alpha = 0.05$, maka H_1

diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam *trade of theory* disebutkan perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang. Secara langsung hal tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Menggunakan hutang akan membuat nilai perusahaan menjadi lebih besar dibandingkan perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya. Akan tetapi investor harus melihat Kembali apakah hutang/kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut hutang jangka Panjang atau hutang jangka pendek (hutang lancar).

Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut

Brigham dan Houston peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Dalam perspektif islam hutang adalah muamalah yang dibolehkan dalam islam. Hutang dapat membawa seseorang ke surga karena niatnya untuk tolong menolong sesama manusia (*hablun minannaas*) namun hutang juga dapat membawa seseorang terjerumus kedalam api neraka manakala tidak dikelola dengan baik. Permasalahan akibat hutang piutang seringkali muncul karena adab-adab dalam berhutang tidak diperhatikan pemberi hutang (kreditur) maupun peminjam (debitur). Oleh karena itu hutang (*qardh*) perlulah dikelola dengan memperhatikan petunjuk-petunjuk islam baik yang tertuang dalam alquran maupun dalam alhadits sehingga

kegiatan hutang piutang dapat membawa keberkahan dan menjadi solusi bagi umat.²

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Amaliyah (2016), yang dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

2) Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.

Merujuk pada hasil pengujian tabel 17 di atas bahwa nilai $T_{\text{statistik}} = 2.111308$ dengan menggunakan *degree of freedom* (df) sebesar $(n - k)$, $df = 29$, maka diperoleh nilai $T_{\text{tabel}} = 1.69913$ yang berarti bahwa nilai $T_{\text{hitung}} > T_{\text{tabel}}$ ($1.69913 < 2.111308 > 1.69913$). Jika dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar $0.0469 < \alpha = 0.05$, maka H_2 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

² Ady Cahyadi, *Mengelola Hutang dalam Perspektif Islam.....* Hal. 66.

Dalam teori sinyal (*signalling theory*) disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antar manajer perusahaan dan pihak luar karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan.

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa yang akan datang. Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima.

Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang menguntungkan perusahaan.

Investasi dalam Islam jelas dibolehkan. Islam juga mendukung umatnya untuk memiliki kemerdekaan dalam hal keuangan, termasuk dengan investasi. Dalam Islam, investasi disebut *mudharabah*, yakni menyerahkan sejumlah modal kepada orang yang ‘berdagang’, sehingga si investor mendapat bagi hasil dari keuntungan. Dengan kata lain dalam penelitian ini investor yang menginvestasikan sahamnya pada perusahaan dalam penelitian ini telah mendukung pihak perusahaan dalam keuangan mereka untuk mengembangkan produk perusahaan tersebut sehingga perusahaan tersebut dapat tetap berjalan memproduksi kebutuhan yang dibutuhkan masyarakat dan memberikan upah pada karyawannya sebagaimana mestinya. Sebagaimana yang sudah dijelaskan pada BAB II mengenai ayat – ayat al – Qur’an yang secara tidak langsung membahas tentang bagaimana baiknya jika seseorang mengiinfakkan uangnya di jalan Allah Subhanahu Wa Ta’ala sehingga dapat menolong orang banyak.

Pada hasil ini yang didukung oleh teori sinyal menunjukkan bahwa pengeluaran investasi atau laporan keuangan perusahaan yang memperlihatkan harga saham perusahaan baik di mata investor. Hal tersebut berarti bahwa investor melihat perusahaan akan tumbuh baik di masa yang akan datang. Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi tentunya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang menguntungkan perusahaan.

Islam sangat menganjurkan investasi tapi bukan semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi. Aturan-aturan di atas menetapkan batasan-batasan yang halal atau boleh dilakukan dan haram atau tidak boleh dilakukan. Tujuannya adalah untuk mengendalikan manusia dari kegiatan yang membahayakan masyarakat. Semua transaksi yang terjadi di bursa efek misalnya harus atas dasar suka sama suka, harus jelas dan transparan, informasi antar pihak harus seimbang, tidak ada unsur pemaksaan, tidak ada pihak yang dizalimi atau menzalimi, tidak ada unsur riba, unsur

spekulatif atau judi (*maysīr*), haram jika ada unsur *insider trading* (Aziz 2010). Inilah beberapa yang perlu dipatuhi para investor agar harta yang diinvestasikan mendapatkan berkah dari Allah sehingga hal ini dapat meningkatkan keputusan investasi pada perusahaan karena investor tidak hanya melihat dari laporan keuangan perusahaan yang memberikan sinyal positif saja tetapi juga melihat cara manajemen perusahaan melakukan investasi seperti yang dianjurkan dalam Islam.

3) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk pada hasil pengujian pada tabel 17 bahwa nilai $T_{\text{statistik}} = 0.208645$ dengan menggunakan derajat bebas (df) sebesar $(n - k) = (32 - 3)$, $df = 29$ maka diperoleh nilai $T_{\text{tabel}} = 1.69913$ yang berarti bahwa nilai $T_{\text{hitung}} > T_{\text{tabel}}$ ($1.69913 < 0.208645 > 1.69389$). Jika dilihat dari probabilitasnya yaitu sebesar $0.8367 > \alpha = 0.05$, maka H_3 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa probabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam perspektif Islam mengenai akuntansi, konsep laba tidak berbeda jauh dari konsep laba konvensional.

Konsep laba dalam Islam terdiri dari laba dalam selama kehidupan dan setelah kehidupan. Selama hidup para ahli mendefinisikan laba sebagai pertumbuhan dalam modal. Dalam zakat, konsep laba berarti pertumbuhan dan peningkatan. Dan dalam *mu'amalat* (hukum sipil yang berkaitan dengan lingkup ekonomi dan social dari aktivitas manusia) laba adalah selisih dari pendapatan dan beban. Laba ini yang datang dari aktivitas pembelian dan penjualan.

Peningkatan profitabilitas pada perusahaan dalam penelitian ini akan menurunkan nilai perusahaan. Meskipun perusahaan mengalami peningkatan keuntungan, namun perusahaan menggunakan keuntungan tersebut untuk laba ditahan dan tidak dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga investor menganggap itu sebagai sinyal negative dan berdampak pada nilai perusahaan. Laba yang ditahan perusahaan ini biasanya digunakan untuk keperluan perusahaan seperti membiayai proyek – proyek riset, pengembangan bisnis dan belanja modal.

Dalam perspektif Islam jika perusahaan melakukan laba ditahan untuk keperluan seperti yang sebelumnya disebutkan keuntungan tersebut tidak berarti riba karena laba ditahan tersebut digunakan Kembali untuk keperluan perusahaan yang akan berdampak pula pada kesejahteraan para karyawan pada perusahaan tersebut sehingga perusahaan tetaplah beruntung di jalan yang baik (Islam). Hal ini berkaitan dengan ayat al – Qur’an mengenai laba yang dibahas di BAB II, pada potongan ayat al-Qur’an surat Al-Baqarah:16 *“Mereka Itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk.”*

8. Uji Signifikansi Pengaruh Serempak (Uji F)

Tabel 18 Uji F dan Koefisien Determinasi

R-squared	0.982584	Mean dependent var	2.875938
Adjusted R-squared	0.974290	S.D. dependent var	1.774555
S.E. of regression	0.284536	Akaike info criterion	0.590369
Sum squared resid	1.700170	Schwarz criterion	1.094216
		Hannan-Quinn	
Log likelihood	1.554090	criter.	0.757380
F-statistic	118.4778	Durbin-Watson stat	2.505220
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olah data *Eviews 9*.

F tabel

23	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.44	2.37	2.32	2.27	2.24	2.20	2.18	2.15	2.13
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25	2.22	2.18	2.15	2.13	2.11
25	4.24	3.39	2.99	2.76	2.60	2.49	2.40	2.34	2.28	2.24	2.20	2.16	2.14	2.11	2.09
26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22	2.18	2.15	2.12	2.09	2.07
27	4.21	3.35	2.96	2.73	2.57	2.46	2.37	2.31	2.25	2.20	2.17	2.13	2.10	2.08	2.06
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24	2.19	2.15	2.12	2.09	2.06	2.04
29	4.18	3.33	2.93	2.70	2.55	2.43	2.35	2.28	2.22	2.18	2.14	2.10	2.08	2.05	2.03
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16	2.13	2.09	2.06	2.04	2.01
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Merujuk pada hasil pengujian di atas bahwa nilai $F_{\text{statistik}} = 118.4778$ dan nilai F_{tabel} dengan menggunakan df $(N1) = (k - 1) = 3 - 1 = 2$, df $(N2) = 32 - 2 = 29$ dengan nilai $\alpha = 0.05$ diperoleh hasil sebesar 2.93 ($118.4778 > 2.93$). Jika dilihat dari nilai probabilitas $0.974290 < 0.05$, sehingga H_4 diterima kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

9. Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Pengujian ini menunjukkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini koefisien determinasi R^2 yang digunakan ialah menggunakan nilai *Adjusted R-squared* pada saat menilai model regresi yang terbaik. Disebabkan dalam penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen.

Berdasarkan tabel 18 diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.974290. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa variabel Kebijakan Hutang (DER), Keputusan Investasi (PER), dan Profitabilitas (ROE) mampu menjelaskan Nilai Perusahaan (PBV) secara simultan 97.43% sisanya sebesar 2.57% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen.

Dengan menjadi perusahaan *go public* maka setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan memiliki dampak terhadap harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan pada suatu perusahaan.

Maka dari itu dalam variabel kebijakan hutang perusahaan harus berhati – hati dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Meskipun hutang dapat memberikan keuntungan namun perusahaan yang memiliki hutang dengan risiko yang tinggi dikhawatirkan

akan menghadapi risiko gagal bayar (*financial distress*) dan bangkrut.

Hal tersebut dijelaskan dalam Islam, Nabi Muhammad SAW memang memperkenankan hutang sebagaimana dalam ajaran yang dibawanya, namun Rasulullah juga mengajarkan kepada umatnya untuk menghindari berhutang karena menurutnya hutang dapat membawa *mudharat* lain bagi seseorang, sebagaimana dalam salah satu hadits yang diriwayatkan Bukhari: “*Sesungguhnya seseorang apabila berhutang, maka dia sering berkata lantas berdusta, dan berjanji lantas memungkiri.*” Hutang menurut Rasulullah cenderung membuat seseorang (yang berhutang) banyak bicara (mencari alasan-alasan untuk menunda pembayaran) sehingga berpotensi untuk melakukan kedustaan, banyak memberikan janji mengenai tanggal dan hari pelunasan yang juga berpotensi untuk diingkari.

Pada keputusan investasi pun dalam perspektif Islam dijelaskan Islam sangat menganjurkan investasi tapi bukan semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi.

Aturan-aturan di atas menetapkan batasan-batasan yang halal atau boleh dilakukan dan haram atau tidak boleh dilakukan. Tujuannya adalah untuk mengendalikan manusia dari kegiatan yang membahayakan masyarakat.

Dalam perspektif Islam mengenai profitabilitas, jika perusahaan melakukan laba ditahan untuk kepentingan yang lebih utama untuk kesejahteraan karyawan dan peningkatan perusahaan kedepannya laba tersebut tidak berarti riba karena laba ditahan tersebut digunakan Kembali untuk keperluan perusahaan yang akan berdampak pula pada kesejahteraan para karyawan pada perusahaan tersebut sehingga perusahaan tetaplah beruntung di jalan yang baik (Islam).

Dalam hasil pengolahan koefisien determinasi R^2 dijelaskan pula profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut karena besarnya laba yang dihasilkan perusahaan akan meningkatkan pula harga saham. Harga saham yang meningkat ini akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik dimata para investor sehingga nilai pemegang saham juga akan meningkat, ditandai dengan

seberapa besar pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham tergantung tingkat laba yang dihasilkan. Karena tingkat laba yang dihasilkan berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya dimasa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham akan meningkat.

