

Determinan Nilai Perusahaan dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening

Donianto Tandipatiku¹, Muhammad Su'un², Andika Pramukti³

^{1,2,3}Universitas Muslim Indonesia, Jl. Urip Sumoharjo No.km.5, Panaikang, Kec. Panakkukang, Kota Makassar, Sulawesi Selatan

donianto.tandi@akuntanindonesia.or.id

Abstract

This study aims to determine of firm value with firm price as intervening variable. This research was conducted on the official website Indonesia Stock Exchange (IDX) namely www.idx.co.id by using secondary data sourced from company financial reports registered on the official IDX website, news, journals, and books related to sharia financial and accounting report analysis. This study uses quantitative methods. The analysis technique used is multiple linear regression with statistical software Smart PLS 4.0. The results of this study indicate that the determinant of firm value with firm price as an intervening variable indicates that the research conducted has an effect on capital structure on stock price and capital structure has an effect on firm value which is mediated by stock prices and stock prices have an influence on firm value. So this study explains that capital structure is a determinant that has more influence on firm value mediated by firm prices.

Keywords: Determinant of Firm, Capital Structure, Dividend Policy, Profitability, Share Price, Indonesia Stock Exchange (IDX), Smart PLS Analisis.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Determinan Nilai Perusahaan Dengan Harga Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. Penelitian dilakukan di situs resmi Indonesia Stock Exchange (IDX) yaitu www.idx.co.id dengan menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di situs resmi IDX, berita, jurnal, dan buku terkait Analisis Laporan Keuangan dan Akuntansi Syariah. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Teknik analisis yang digunakan ialah regresi linear berganda dengan statistik software Smart PLS 4.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa determinan nilai perusahaan dengan harga perusahaan sebagai variabel intervening menunjukkan penelitian yang dilakukan memiliki pengaruh struktur modal terhadap harga saham dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi harga saham serta harga saham memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dalam penelitian ini menjelaskan bahwa struktur modal merupakan determinan yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang di mediasi harga perusahaan.

Kata Kunci: Determinan nilai perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Harga Saham, Indonesia Stock Exchange (IDX), Smart PLS Analisis.

Copyright (c) 2023 Donianto Tandipatika, Muhammad Su'un, Andika Pramukti

Corresponding author: Donianto Tandipatika

Email Address: donianto.tandi@akuntanindonesia.or.id (Jl. Urip Sumoharjo No.km.5, Panaikang)

Received 10 February 2023, Accepted 24 February 2023, Published 24 February 2023

PENDAHULUAN

Zaman saat ini beralih menuju ke era metaverse, perubahan ini menuntut adanya disrupsi disegala sendi kehidupan, baik bidang politik, social terlebih dalam kehidupan ekonomi. Perekonomian Indonesia dituntut untuk mengikuti perkembangan zaman agar mampu menjamin kelangsungan hidup bangsa dan negara. Perubahan zaman menuntut perusahaan juga beradaptasi dengan perubahan tersebut agar mampu bertahan hidup dan terus menghasilkan profit. Salah satu cara meningkatkan profit perusahaan salah satunya dengan menanamkan investasi di pasar modal. Pasar modal memiliki peran penting untuk pertumbuhan perekonomian. Pasar modal memiliki instrumen yang terdiri dari saham, obligasi, sukuk, warant, kontrak berjangka indeks saham dan reksadana. Semakin besar

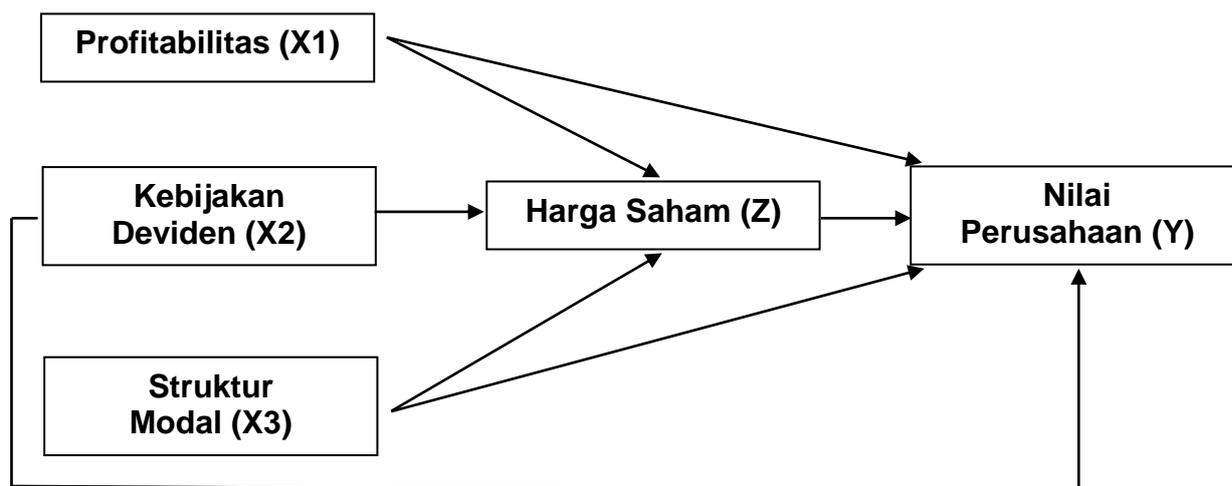
saham yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Pada umumnya alasan utama dari dibentuknya atau didirikannya sebuah perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual” (Brigham & Houston, 2013). Sedangkan menurut Borton (2014:54), “Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas pemegang saham yang beredar yang diukur dengan menggunakan Price Book Value(PBV).

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan (Kurnia, 2019). Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah go public. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Maka, jika nilai perusahaan naik, maka akan memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan, tentu saja jika harga saham perusahaan naik, maka akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Menurut Dewan Komisiner OJK Wimboh Santoso menyebutkan di awal masa pandemi, bursa saham global terkoreksi cukup dalam tak terkecuali IHSG di BEI. Pemutusan rantai penyebaran covid-19 dengan pemberlakuan protokol covid telah memukul sektor riil. Pada awal tahun 2020 IHSG dibuka pada level Rp 5.940 dan melemah hingga masuknya permasalahan positif corona awal di Indonesia pada 2 Maret. Walaupun sempat membaik namun kondisi semakin memburuk sampai menggapai titik terendah pada 24 Maret lalu. Pada titik tersebut IHSG menyentuh level Rp 4.538,90 (Amalya, 2018). Jakarta Islamic Index (JII) adalah Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi. JII dibentuk untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (benchmark) dalam memilih portofolio saham yang halal (Wikipedia, 2021).

Perusahaan yang terdaftar dalam JII, perlu melakukan penilaian kinerja agar pemegang saham mengetahui perusahaan tersebut, pemilihan indikator kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu cara untuk mengukur pencapaian perusahaan. Dalam penelitian ini, dipilih profitabilitas, kebijakan deviden dan struktur modal untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham perusahaan dalam indeks JII. Profitabilitas dianggap sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. Nilai perusahaan di pasar modal akan naik bersamaan dengan meningkatnya jumlah investor yang

melaksanakan pembelian saham pada industri yang menjadikan harga saham juga akan naik (Idris, 2021). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan rasio Return On Equity (ROE). Kebijakan dividen dapat menunjukkan stabilitas perusahaan dan prospek kedepannya kepada pihak luar terutama investor yang akan melakukan investasi perusahaan yang dituju, dividen juga dapat menunjukkan bagaimana keadaan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Dividen yang dibagikan adalah salah satu strategi untuk menaikkan harga saham. Harga saham meningkat seiring dengan kenaikan dividen. Jika perusahaan melakukan pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat dan harga saham juga meningkat. Begitu juga sebaliknya jika perusahaan mengurangi pembagian dividen, maka kondisi perusahaan akan buruk dan menurunkan harga saham (Ovami & Nasution, 2020). Theory Bird in the hand, semakin besar dividen maka akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham, investor lebih menyukai dividen dibandingkan capital gain. Semakin meningkatnya investor yang berinvestasi di perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Gordon Linther dalam (Ovami & Nasution, 2020)). Kebijakan dalam penelitian ini menggunakan indikator Dividen Pay Ratio (DPR).

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (financial policy) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara utang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (value of the firm) (Febriana, Djumahir, & Djawahir, 2016). Menurut trade off theory, manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham (Fama, 1978). Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan indikator Debt to Equity Ratio (DER). Penelitian terkait dengan pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap harga saham dan nilai perusahaan, sudah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (Amalya, 2018), (Brigham & Houston, 2013), (Fama, 1978), (Febriana, Djumahir, & Djawahir, 2016), (Idris, 2021), (Kurnia, 2019), (Ovami & Nasution, 2020) yang memberikan hasil bervariasi terhadap harga saham dan nilai perusahaan, ada yang menunjukkan hasil penelitian yang memberikan pengaruh positif dan signifikan namun ada juga yang menunjukkan hasil penelitian yang berpengaruh negatif dan signifikan yang kemudian menjadi research gap dalam penelitian ini. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel intervening dan pemilihan JII sebagai lokasi penelitian yang mana JII memiliki karakteristik saham yang bersifat syariah sehingga berbeda dengan saham yang berbasis konvensional. Berdasarkan uraian di atas, maka selanjutnya judul yang diajukan dalam penelitian ini yakni "Determinan Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai Variabel Intervening".



Gambar 1 Kerangka Teori

Hipotesis

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap Harga Saham

Return on Equity (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal inti perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat persentase yang dapat dihasilkan. ROE sangat penting bagi para pemegang saham dan calon investor, karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh dividen yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan harga saham (Riyadi, 2006: 155). Hal ini berarti kinerja perusahaan semakin baik dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Apabila profitabilitas meningkat maka harga saham akan meningkat. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Perusahaan dengan harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut baik untuk dapat menciptakan harga saham yang tinggi, perusahaan sebelumnya harus terlebih dahulu mencari tahu mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah kebijakan dividen. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba perusahaan yang tepat antara dibagikan menjadi dividen atau ditahan untuk reinvestment perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham & Houston, 2013). James C. Van horned dan John M. Wachowicz, JR (2005) berpendapat bahwa "dividen digunakan para investor sebagai prediktor kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Konsep sinyal keuangan menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan."

H2: Kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Ada berbagai hal yang mempengaruhi harga saham, salah satunya adalah struktur modal dari perusahaan emiten tersebut. Struktur modal merupakan salah satu bagian dari struktur keuangan perusahaan yang selalu dikaji sepanjang waktu, pengkajian struktur modal selalu dilakukan untuk memetakan komposisi yang paling optimal agar menghasilkan nilai perusahaan yang baik (Ridloah, 2010). Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan (Nisak, 2016). Menurut Horne (Dalam Pratiwi, 2019). Struktur modal merupakan komposisi pembelanjaan yang mengacu pada proporsi hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal yang disajikan dalam neraca perusahaan, sehingga struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal yang digunakan oleh perusahaan. Sedangkan Riyanto (Dalam Pratiwi, 2019) mengemukakan bahwa perbandingan antara modal sendiri dengan jumlah hutang jangka panjang merupakan struktur modal. Hutang yang memiliki periode waktu pinjaman lebih dari satu tahun dapat disebut sebagai hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang tersebut dapat digunakan untuk membiayai pengembangan perusahaan (Pratiwi, 2019). Husnan (2011) menegaskan struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik

H3: Struktur modal memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas sebagai daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada pemilik saham (Kurnia, 2019). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan kinerja perusahaan dianggap baik, berarti semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang akan datang, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Disamping itu rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividennya. Tentunya hal ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Kurnia, 2019). Hasil penelitian (Kurnia, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut (Nopianti & Suparno, 2021), nilai dari suatu perusahaan dipengaruhi dari besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, karena semakin besar profitabilitas akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi dan membuat investor semakin berani menginvestasikan di perusahaan tersebut. Hasil penelitian (Nopianti & Suparno, 2021) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

H4 : Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Bird in The Hand Theory pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor karena investor tentu menghendaki pembagian dividen tinggi atas investasi yang mereka lakukan. Semakin tingginya pembagian dividen maka semakin tingginya minat investor terhadap perusahaan tersebut dan dampaknya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Amaliyah & Herwiyanti, 2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen bukan merupakan pertimbangan utama investor dalam membeli saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1958) dalam (Amaliyah & Herwiyanti, 2020) bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, tetapi oleh earning power perusahaan. Namun hal ini tidak sejalan dengan Birdin The Hand Theory yang menyatakan bahwa investor menghendaki pembagian dividen yang tinggi karena meminimalisir resiko yang diterima dibandingkan dengan mengharapkan capital gain.

H5 : Kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan.

6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. sebaliknya, setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Myers & Majluf 1984). Oleh karenanya pada titik target struktur modal optimal belum tercapai, trade-off theory memprediksi adanya pengaruh yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Dengan demikian semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel struktur modal seperti pada penelitian Hamidy etal (2015), Prastuti dan Sudiarta (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Suryani (2015), Utomo dan Christy (2017), serta Rahmawati etal (2015) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6: Struktur Modal Berpengaruh Positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

7. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika di media saham

Menurut (Nopianti & Suparno, 2021), nilai dari suatu perusahaan dipengaruhi dari besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, karena semakin besar profitabilitas akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi dan membuat investor semakin berani menginvestasikan di perusahaan tersebut. ROE sangat penting bagi para pemegang saham dan calon investor, karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh dividen yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan harga saham (Riyadi, 2006: 155). Hal ini berarti

kinerja perusahaan semakin baik dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Apabila profitabilitas meningkat maka harga saham akan meningkat.

H7: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan jika dimediasi harga saham

8. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika dimediasi Harga Saham

Menurut teori information content of dividend dalam (K. Y. Dewi & Rahyuda, 2020), investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan cenderung meningkatkan dividen payout ratio (DPR). Besarnya dividen cenderung akan membuat para investor tertarik untuk berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham di pasar. Permintaan saham yang tinggi menyebabkan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan (K. Y. Dewi & Rahyuda, 2020) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H8: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan jika dimediasi harga saham

9. Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika dimediasi Harga Saham

Struktur modal merupakan komposisi pembelanjaan yang mengacu pada proporsi hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal yang disajikan dalam neraca perusahaan, sehingga struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal yang digunakan oleh perusahaan. Sedangkan Riyanto (Dalam Pratiwi, 2019) mengemukakan bahwa perbandingan antara modal sendiri dengan jumlah hutang jangka panjang merupakan struktur modal. Hutang yang memiliki periode waktu pinjaman lebih dari satu tahun dapat disebut sebagai hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang tersebut dapat digunakan untuk membiayai pengembangan perusahaan (Pratiwi, 2019). Husnan (2011) menegaskan Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik.

H9: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan jika dimediasi harga saham

10. Harga Saham berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) mengargumentasikan hubungan antara pemegang saham sebagai principal dan pengelola perusahaan atau pihak manajemen sebagai agent. Teori ini menyatakan adanya hubungan kerjasama antara dua belah pihak berdasarkan kontrak yaitu antara pemberi wewenang dengan yang diberi wewenang, untuk mengambil keputusan-keputusan terkait operasional perusahaan. Agency Theory relevan dalam menjustifikasi penelitian tentang nilai perusahaan, karena pengelolaan perusahaan yang kurang baik akan berdampak terhadap pencapaian nilai perusahaan. Harga saham merupakan indikator yang dapat memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Saham dengan harga yang sangat tinggi maka nilai perusahaannya makin tinggi juga (Syahrinah, 2017). Harga saham ialah harga dari pasar riil yang mencerminkan harga atas sebuah saham pada pasar yang tengah berjalan ataupun apabila terjadi penutupan pasar, harga pasar

disebut sebagai harga penutupan (Azis, 2015:80). Harga saham yang tinggi mencerminkan apresiasi investor atas nilai perusahaan.

H10: Harga Saham Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

METODE

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian dengan pendekatan kuantitatif kausalitas, yaitu merupakan jenis penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antar variable. Dalam penelitian ini kita harus menentukan variabel mana yang menjadi penyebab dan mana yang merupakan variabel akibat. Hubungan sebab akibat ini akan muncul dan dideteksi dalam proses statistik itu sendiri. Variabel kausal sebagai variabel independen dan variabel efek sebagai variabel dependen (Yuvalianda, 2020).

Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini diperoleh dari situs resmi Indonesia Stock Exchange (IDX) yaitu www.idx.co.id selama periode penelitian yakni tahun 2019-2021. Selain itu data diperoleh melalui studi kepustakaan dengan membaca dan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal ilmiah, serta skripsi dan tesis yang erat hubungannya dengan objek penelitian.

Metode Pengumpulan Data

Dalam rangka pengumpulan data yang digunakan sebagai penunjang dalam penelitian ini, maka peneliti menggunakan metode pengumpulan data dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode yang digunakan sebagai dasar untuk menganalisis data dalam penelitian ini dengan mengumpulkan data baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif.

Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian kuantitatif diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dalam indeks Jakarta Islamic Index (JII) pada periode tahun 2019 samapai dengan 2021 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier berganda dengan analisis statistik dengan bantuan software Smart PLS 3.0.

HASIL DAN DISKUSI

Pengujian Hipotesis dilakukan berdasarkan hasil pengujian Inner Model (model struktural) yang meliputi output r-square, koefisien parameter dan t-statistik. Untuk melihat apakah suatu hipotesis itu dapat diterima atau ditolak diantaranya dengan memperhatikan nilai signifikansi antar kontrak, t-statistik, dan p-values. Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan dengan bantuan software SmartPLS (Partial Least Square) 4.0. Nilai-nilai tersebut dapat dilihat dari hasil bootstrapping. Rules of thumb yang digunakan pada penelitian ini adalah t-statistik >1,96 dengan tingkat signifikansi p-value 0,05 (5%) dan koefisien beta bernilai positif. Nilai pengujian hipotesis penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel 7 dibawah ini:

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Harga Saham -> Nilai Perusahaan (PBV)	0,504	0,365	0,216	2,335	0,002
Kebijakan Dividen (DPR) -> Harga Saham	0,109	0,121	0,108	1,005	0,315
Kebijakan Dividen (DPR) -> Nilai Perusahaan (PBV)	-0,002	-0,017	0,092	0,018	0,985
Profitabilitas (ROE) -> Harga Saham	0,435	0,371	0,239	1,818	0,069
Profitabilitas (ROE) -> Nilai Perusahaan (PBV)	0,374	0,351	0,244	1,534	0,125
Struktur Modal (DER) -> Harga Saham	-0,203	-0,219	0,102	1,982	0,048
Struktur Modal (DER) -> Nilai Perusahaan (PBV)	0,147	0,106	0,115	1,275	0,202

Sumber: data diolah SmartPLS

Hipotesis pertama menguji Profitabilitas yang diukur dengan rasio Return on Equity secara positif berpengaruh terhadap Harga Saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Profitabilitas terhadap Harga Saham sebesar 0,435 dan t-statistik yaitu sebesar 1,818. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik tidak signifikan. karena < 1,96 dengan nilai p value 0,069 > 0,05 sehingga Hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis kedua menguji apakah Kebijakan Dividen yang diukur dengan rasio Divident Payout Ratio secara positif berpengaruh terhadap Harga Saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Divident Payout Ratio terhadap Harga Saham sebesar 0,109 dan t-statistik yaitu sebesar 1,005. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik tidak signifikan. karena < 1,96 dengan nilai p value 0,315 > 0,05 sehingga Hipotesis kedua ditolak.

Hipotesis ketiga menguji Struktur Modal yang diukur dengan rasio Debt to Equity Ratio secara positif berpengaruh terhadap Harga Saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham sebesar -0,203 dan t-statistik yaitu sebesar 1,982. Dari

hasil ini dinyatakan t-statistik signifikan. karena $>1,96$ dengan nilai p value $0,048 < 0,05$ sehingga Hipotesis ketiga diterima.

Hipotesis keempat menguji Profitabilitas yang diukur dengan rasio Return On Equity secara positif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Price Book Value. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,374 dan t-statistik yaitu sebesar 1,534. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik tidak signifikan. karena $< 1,96$ dengan nilai p value $0,125 > 0,05$ sehingga Hipotesis keempat ditolak.

Hipotesis kelima menguji Kebijakan Dividen yang diukur dengan rasio Divident Payout Ratio secara positif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Price Book Value. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Divident Payout Ratio terhadap Price Book Value sebesar -0,002 dan t-statistik yaitu sebesar 0,018. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik tidak signifikan. karena $< 1,96$ dengan nilai p value $0,985 > 0,05$ sehingga Hipotesis kelima ditolak.

Hipotesis keenam menguji Struktur Modal yang dikur dengan rasio Debt to Equity Ratio secara positif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Price Book Value. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Debt to Equity Ratio terhadap Price Book Value sebesar 0,147 dan t-statistik yaitu sebesar 1,275. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik tidak signifikan. karena $< 1,96$ dengan nilai p value $0,202 > 0,05$ sehingga Hipotesis keenam ditolak.

Tabel 8. Hipotesis Intervening

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Kebijakan Dividen (DPR) -> Harga Saham -> Nilai Perusahaan (PBV)	0,055	0,046	0,051	1,069	0,285
Profitabilitas (ROE) -> Harga Saham -> Nilai Perusahaan (PBV)	0,219	0,17	0,14	1,568	0,117
Struktur Modal (DER) -> Harga Saham -> Nilai Perusahaan (PBV)	-0,102	-0,07	0,05	2,03	0,042

Sumber: data olah Smart PLS

Hipotesis ketujuh interveing menguji Return on Equity secara positif berpengaruh terhadap Price to Book Value jika dimediasi Harga Saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Return on Equity terhadap Price Book Value jika dimediasi Harga Saham sebesar 0,219 dan t-statistik yaitu sebesar 1,568. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik tidak signifikan karena $< 1,96$ dengan nilai p value $0,117 > 0,05$ sehingga Hipotesis ketujuh intervening ditolak.

Hipotesis Kedelapan interveing menguji Divident Payout Ratio secara positif berpengaruh terhadap Price Book Value jika dimediasi Harga Saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Divident Payout Ratio terhadap Price Book Value jika dimediasi Harga Saham sebesar 0,055 dan

t-statistik yaitu sebesar 1,069. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik tidak signifikan karena $< 1,96$ dengan nilai p value $0,285 > 0,05$ sehingga Hipotesis kedelapan intervening ditolak.

Hipotesis kesembilan interveing menguji Debt to Equity Ratio secara positif berpengaruh terhadap Price Book Value jika dimediasi Harga Saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Debt to Equit Ratio terhadap Price Book Value jika dimediasi Harga Saham sebesar -0,102 dan t-statistik yaitu sebesar 2,03. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik signifikan karena $> 1,96$ dengan nilai p value $0,042 < 0,05$ sehingga Hipotesis kesembilan intervening diterima.

Hipotesis kesepuluh menguji Harga Saham secara positif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Price Book Value. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta Harga Saham terhadap Price Book Value sebesar 0,504 dan t-statistik yaitu sebesar 2,335. Dari hasil ini dinyatakan t-statistik signifikan. karena $> 1,96$ dengan nilai p value $0,002 < 0,05$ sehingga Hipotesis kesepuluh diterima.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian diatas Profitabilitas yang di proksikan Return on Equity (ROE) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019 – 2021, t statistik $< 1,96$ dan mempunyai angka signifikan P-Value $> 0,05$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak yang menunjukkan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh Profitabilitas terhadap harga saham. Menurut (Sudana 2009:26) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan rasio ROE mampu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham, karena untuk mengetahui efektifitas dan efisien pengolahan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak perusahaan. Hal ini menandakan semakin tinggi rasio ini, maka efisien pengguna modal sendiri yang dilakukan oleh pihak perusahaan. Begitupun sebaliknya, semakin rendah rasio ini maka tidak efisien dalam penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak perusahaan. Investor tidak melihat profitabilitas sebagai salah satu alasan untuk membeli saham dimana investor cenderung tidak menggunakan analisis fundamental dalam pengambilan keputusannya melainkan menggunakan kelompok referensi, pengalaman dan mengikuti pergerakan bandar (spekulasi) dalam berinvestasi, menunjukkan bahwa faktor psikologi dari investor mengambil peranan yang cukup penting dalam pengambilan keputusan investasi Akan tetapi para investor tidak hanya memperhatikan kemampuan dari internal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tetapi memperhatikan risiko eksternal serta kondisi pasar. Risiko eksternal atau di luar kendali perusahaan dapat berupa inflasi, kenaikan tarif, perubahan kebijakan ekonomi serta politik. Permintaan dan penawaran di pasar modal juga berpengaruh dalam keputusan investasi yang dapat mengakibatkan fluktuasi harga saham.

Profitabilitas yang diproksikan Return on Equity merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan didalam perusahaan. Menurut Sudana (2015, hal. 25) menyatakan Return on Equity (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan

modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ningrum (2015) dan Rahmadewi (2018) menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang diprosikan ROE berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian diatas Kebijakan Divident terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019-2021, t statistik $< 1,96$ dan mempunyai angka signifikan P-Value $> 0,05$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak yang menunjukkan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh kebijakan divident terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan setiap perubahan yang terjadi pada dividend payout tidak akan berpengaruh pada harga saham. Dividend payout merupakan perbandingan antara dividend per share dengan earning per share pada suatu periode. Dividend per share yang meningkat akan berdampak pada peningkatan dividend payout. Salah satu pertimbangan investor dalam memutuskan untuk membeli sebuah saham adalah pembagian dividen. Dengan pembagian dividen, investor dapat menilai prospek masa depan perusahaan. Dari hal itu dapat dilihat bahwa dividen menjadi sinyal untuk para investor menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Hal tersebut sejalan dengan teori dividend signalling hypothesis yang menyatakan bahwa dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 71).

Hasil dari penelitian ini tidak mendukung teori signalling dividend signalling hypothesis. Dividen tidak memberikan sinyal atau informasi kepada investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Dividen tidak mengandung signal dikarenakan investor merasa sama aja saat akan menerima dividen saat ini atau tidak, karena pada akhirnya investor akan melakukan reinvestasii atau menginvestasikan kembali dananya dengan menggunakan dividen yang diterima. Dividen dianggap membawa informasi jika dividen menyebabkan laba (Jogiyanto, 2010: 576). Dengan kata lain tinggi rendahnya dividend payout ratio tidak menjadi pertimbangan para investor apakah akan menanam modal dalam bentuk saham pada perusahaan atau tidak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Aprilia 2012) dan (Yoakim F. 2015) yang menyatakan bahwa dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Struktur Modal yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019 – 2021, dapat dikatan bahwa tinggi rendahnya hutang dalam perusahaan akan berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan. Struktur Modal menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya (Fahmi, 2014:75). (Modigliani dan

Miller, (1958) dalam Husnan, 2010) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Sebaliknya, pada titik tertentu penggunaan hutang tidak menguntungkan bila terjadi kebangkrutan dan perbedaan personal tax dan hutang. Dengan demikian, peningkatan hutang akan meningkatkan harga saham perusahaan, namun pada titik tertentu juga akan dapat menurunkan harga saham perusahaan. Teori trade off menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur modal optimal yang unik akan menyeimbangkan antara keuntungan pajak dari pembiayaan utang, kemudian teori trade off memprediksi struktur modal yang optimal melalui kombinasi sumber pendanaan yang terdiri dari hutang dan saham yang akan menghasilkan nilai tertinggi perusahaan. Salah satu indikasi tingginya nilai perusahaan adalah harga saham yang tinggi. Dengan demikian, struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menghasilkan pendapatan tertinggi (Culata & Gunarsih, 2022). Berdasarkan hasil penelitian bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang dengan struktur modal yang tinggi akan memiliki harga saham yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki sumber dana yang berasal dari hutang dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Keberadaan hutang dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki peningkatan kemampuan dalam pengelolaan hutang sehingga harga saham perusahaan dapat meningkat. Peningkatan penggunaan hutang dianggap sebagai peningkatan kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian lebih kepada investor tanpa harus mengurangi proporsi kepemilikan sehingga harga saham perusahaan turut meningkat (Chandra, 2007). Dan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga diharapkan bahwa dimasa yang akan datang prospek dari perusahaan akan semakin cerah (Jayaningrat, Wahyuni, dan Sujana (2017)). Penelitian ini konsisten dengan penelitian (Afeeanti, dan Yuliana (2020)) yang menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan atau struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih dipercaya oleh investor mampu mengelola hutangnya dengan baik. Tetapi terdapat penelitian yang tidak mendukung penelitian ini, yaitu penelitian (Nurminda, isynuwardhana, dan nurbaiti, (2017), (Sisca, 2016), dan (Tahu dan Susilo, 2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dijelaskan bahwa meskipun nilai hutang tinggi, tetapi perusahaan yang tidak mampu mengelola hutangnya akan berdampak pada nilai perusahaan yang tidak baik.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019 – 2021. Adanya pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari nilai 0,05 dan nilai t-statistik lebih kecil dari nilai 1,96. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Profitabilitas yang di proksikan Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan,

disebabkan pada tahun atau periode tersebut perusahaan dengan nilai Return on Equity yang rendah dapat disebabkan dengan adanya dana yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan tidak sesuai dengan laba yang didapatkan. Jika perusahaan menggunakan keseluruhan dana untuk operasi dengan maksimal atau sesuai dengan kebutuhan perusahaan maka laba yang diperoleh akan maksimal hasilnya. Hal ini mendukung teori yang dikemukakan oleh (Irham Fahmi, 2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap aset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan dan juga menunjukkan suatu ukuran mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola dana yang diinvestasikan oleh para investor. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian tinggi dan perolehan laba besar maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan sebaliknya jika tingkat perolehan laba relatif kecil atau menurun dari periode sebelumnya maka dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian dari (Kartika R. T. 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Dengan ini Return on Equity (ROE) tidak dapat digunakan, kemungkinan manajemen perusahaan mendorong fokus pada tujuan jangka pendek bukan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjang. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian dari K.Y. Dewi & Rahyuda, 2020) dan (Richard. 2020), dimana dalam penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam bursa saham, artinya investor memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019 – 2021. Adanya pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari nilai 0,05 dan nilai t-statistik lebih kecil dari nilai 1,96 Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan atas persentase pendapatan yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham artinya, apabila perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar daripada laba ditahannya akan membuat nilai perusahaan menjadi turun, sedangkan apabila perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahannya akan meningkatkan nilai perusahaan yang terdaftar di JII. Penelitian ini membuktikan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai dari sebuah perusahaan. sekelompok pemegang saham tidak begitu membutuhkan uang saat ini dan lebih suka apabila perusahaan menahan sebagian dari laba perusahaan, yang dapat meningkatkan saldo laba perusahaan. Saldo laba perusahaan yang tinggi maka akan memberikan peluang perusahaan untuk melakukan ekspansi (perluasan perusahaan), sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Jika

banyak investor yang membeli saham perusahaan, maka permintaan saham perusahaan menjadi meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh (Sudana) dimana terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan penentuan persentase besar kecilnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, apakah dividen dibagikan seluruhnya atau ditahan dalam bentuk dividen. Hal ini menggambarkan bahwa besarnya jumlah pembagian dividen akan membawa sinyal bagi para pemegang saham karena jumlah dividen yang dibagikan dapat menentukan naik turunnya harga saham. Dividen dapat menunjukkan kinerja dari perusahaan apabila dividen tinggi maka manajemen perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik dalam mengelola perusahaan. Penilaian perusahaan juga ditunjukkan melalui harga saham yang baik. Oleh karena itu kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting dalam nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rara S. P. dan Susanto H.) dimana investor lebih menyukai capital gains dibandingkan dengan dividen karena pajak atas dividen yang dianggap terlalu tinggi dan harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. Atau dengan kata lain investor lebih menyukai capital gains agar mereka dapat menunda pembayaran pajak. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian (Diana S. D. dan Bambang S. 2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang menghasilkan laba dengan jumlah besar. Laba yang besar membuat tingginya harga saham perusahaan yang mengakibatkan nilai perusahaan naik.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019 – 2021. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa setiap adanya penurunan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan sebesar 1 satuan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Studi tentang pemenuhan pendanaan perusahaan sumber sering dikenal sebagai teori struktur modal. Teori struktur modal melihat bagaimana komposisi hutang jangka panjang dengan saham yang ideal untuk diperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal terlihat dari peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan, tetapi masih belum ada kesamaan kesepakatan tentang studi bagaimana mewujudkan struktur modal yang optimal. Struktur modal adalah memaksimalkan penggunaan hutang sampai batas tertentu untuk memperoleh penghematan pajak karena pembayaran hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Wahyudi dan Hartini periode 2002-2003 diduga keadaan ekonomi mulai kondusif sehingga penggunaan hutang sudah dapat memengaruhi nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eli mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan lebih banyak

menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori struktur modal yang mengemukakan bahwa seandainya perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik tetapi kalau dengan merubaha struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan jika Dimediasi Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian dan hasil pada pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang di mediasi harga saham. Hal ini berarti bahwa secara tidak langsung harga saham tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jadi meskipun nilai harga saham dalam suatu perusahaan tinggi maka tidak akan mempengaruhi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Signalling theory dalam hal ini melihat tanda – tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki kondisi yang baik dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas, dimana menurut (Hery 2016) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka kinerja perusahaan baik yang menunjukkan nilai perusahaan baik pula. Menurut Sunariyah (2011) harga saham dipengaruhi oleh faktor internal yang berkaitan dengan kebijakan oleh perusahaan secara internal serta kinerja perusahaan yang telah dicapai. Dengan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan kinerja yang baik yang dilihat dari tingkat profitabilitas yang tinggi tersebut akan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga berdampak pada harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim & Firdaus (2020) yang menunjukkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dimana profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Sehingga nilai perusahaan tidak dapat memediasi sebagai variabel intervening antara profitabilitas dan harga saham. Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka pandangan investor terhadap perusahaan tersebut positif, karena mereka menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik dan akan menguntungkan jika berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan sebagai cerminan dari nilai perusahaan, oleh karena itu ketika perusahaan memiliki penilaian yang baik di mata investor akan bertambah permintaan akan saham pada perusahaan tersebut sehingga berdampak kenaikan harga saham. Hasil penelitian kali ini dilihat pengaruh secara langsung menunjukkan hasil yang signifikan, namun menunjukkan hasil tidak signifikan pada pengaruh tidak langsung yakni ketika profitabilitas dilewatkan terlebih dahulu ke nilai perusahaan bukan menjadi pertimbangan kenaikan harga saham. Sehingga nilai perusahaan tidak dapat memediasi hubungan pengaruh profitabilitas dan harga saham sebagai variabel intervening. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bertentangan dengan teori sehingga hipotesis ditolak, dimana penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif

dan tidak signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aqilla P. 2021), (Satriawan & Agustin 2016) dan penelitian yang dilakukan oleh Deviana (2017). Penelitian ini tidak konsisten dengan yang dilakukan oleh (Salim & Firdaus 2020) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan sebagai variabel intervening

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan jika Dimediasi Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian dan hasil pada pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang di mediasi harga saham. pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019-2021. Sehingga dapat dikatakan variabel harga saham sebagai variabel intervening dapat memediasi hubungan pengaruh antara variabel kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Besar kecilnya kebijakan dividen pada perusahaan yang setiap tahunnya tidak memberikan dampak nilai perusahaan akan naik walaupun harga saham dalam keadaan tinggi. Mondigliani dan Miller yang mengemukakan teori bahwa kebijakan perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan atau struktur modal, lebih lanjut bahwa investor melihat pengembalian keseluruhan tetap acuh tak acuh antara pengembalian dari dividen atau keuntungan modal (Borad, 2022). Berbeda dengan teori Bird in The Hand yang menyatakan bahwa memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi pula dan akan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai dari sebuah perusahaan. sekelompok pemegang saham tidak begitu membutuhkan uang saat ini dan lebih suka apabila perusahaan menahan sebagian dari laba perusahaan, yang dapat meningkatkan saldo laba perusahaan. Saldo laba perusahaan yang tinggi maka akan memberikan peluang perusahaan untuk melakukan ekspansi (perluasan perusahaan), sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Jika banyak investor yang membeli saham perusahaan, maka permintaan saham perusahaan menjadi meningkat.

Hasil dari penelitian ini tidak mendukung teori signalling dividend signalling hypothesis, Yaitu dividen tidak memberikan sinyal atau informasi kepada investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Dividen tidak mengandung signal dikarenakan investor merasa sama aja saat akan menerima dividen saat ini atau tidak, karena pada akhirnya investor akan melakukan reinvestasi atau menginvestasikan kembali dananya dengan menggunakan dividen yang diterima. Dividen dianggap membawa informasi jika dividen menyebabkan laba (Jogiyanto, 2010: 576). Dengan kata lain tinggi rendahnya dividend payout ratio tidak menjadi pertimbangan para investor apakah akan menanam modal dalam bentuk saham pada perusahaan atau tidak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Diana S. D. dan Bambang S. 2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang menghasilkan laba dengan jumlah besar. Laba yang besar membuat tingginya harga saham

perusahaan yang mengakibatkan nilai perusahaan naik. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (K. Y. Dewi & Rahyuda, 2020) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, adanya kenaikan jumlah dividen tunai menyebabkan perusahaan dipandang memiliki prospek yang baik dimasa depan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan jika Dimediasi Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian dan hasil pada pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019 – 2021. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yaitu Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui harga saham. Sehingga dapat dikatakan variabel harga saham sebagai variabel intervening dapat memediasi hubungan pengaruh antara variabel struktur modal dengan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menjelaskan bahwa harga saham ini dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal, dimana salah satu faktor internal salah satunya mengenai pengumuman pendanaan yang berkaitan dengan hutang dan ekuitas. Selain itu menurut (Mardiyanto 2009) dimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh tiga faktor salah satunya faktor perusahaan itu sendiri yang berkaitan dengan sumber pendanaan. Berdasarkan pecking order theory menurut (Husnan & Pudjiastuti 2004) dimana perusahaan akan memprioritaskan dana yang bersumber internal dibandingkan eksternal. Ketika perusahaan menggunakan dana eksternal yang tinggi maka hutang yang dimiliki perusahaan akan tinggi pula. Dengan hutang tinggi, tingkat struktur modal perusahaan akan cenderung tinggi pula. Dimana menurut (Fahmi 2017) Struktur Modal digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Hasil penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Sehingga nilai perusahaan dapat memediasi sebagai variabel intervening antara leverage dan harga saham. Perusahaan dengan tingkat struktur modal yang tinggi maka hutang yang dimilikinya tinggi pula sehingga perusahaan lebih banyak dibiaya oleh hutang. Dengan hutang yang tinggi dapat digunakan perusahaan untuk mengembangkan usahanya menjadi lebih baik lagi agar dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Ketika nilai perusahaan tersebut baik maka pandangan investor akan perusahaan tersebut baik pula. Hal ini akan menjadi daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga mereka tanpa ragu menginvestasikan dananya, dengan begitu akan meningkatkan permintaan akan saham pada perusahaan tersebut. Ketika permintaan saham mengalami kenaikan maka akan menaikkan harga saham tersebut.

Hasil penelitian ini memiliki pengaruh secara langsung menunjukkan hasil yang signifikan, sama halnya pada pengaruh tidak langsung yakni ketika struktur modal dipengaruhi terlebih dahulu pada nilai perusahaan kemudian ke harga saham akan berpengaruh signifikan. Sehingga harga saham berhasil memediasi hubungan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adanya hubungan positif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui harga saham ini

disebabkan karena pada hubungan pengaruh langsung antara struktur modal terhadap harga saham menunjukkan positif dan signifikan. Pengaruh langsung antara harga saham terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan positif dan signifikan. Dengan harga saham sebagai variabel intervening berhasil memediasi struktur modal dan nilai perusahaan. Bagi perusahaan struktur modal berupa bentuk pinjaman yang dapat digunakan secara optimal untuk mengembangkan suatu perusahaan agar lebih baik lagi. Melalui pinjaman tersebut perusahaan dapat memperbaiki serta meningkatkan perusahaan sehingga prospek perusahaan semakin baik kedepannya.

Pengaruh Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian pengaruh harga saham terhadap nilai perusahaan yang diprosikan Price Book Value (PBV) berdasarkan nilai P-Value lebih kecil dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0,002 yang berarti bahwa hipotesis kesepuluh terbukti, bahwa harga saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti harga saham yang tinggi akan mempengaruhi naiknya nilai perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2019-2021. Harga saham merupakan harga jual yang berasal dari investor yang satu dengan investor yang lainnya. Harga pasar sifatnya dapat berubah-ubah yang seperti halnya dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran akan saham. Harga saham pada dasarnya selalu mengalami fluktuasi tergantung dengan naik turunnya tingkat penawaran dan permintaan. Semakin banyak investor yang membeli saham, maka harganya akan naik, sebaliknya apabila banyak investor yang ingin melakukan penjualan saham maka akan berdampak pada penurunan harga saham. Harga saham juga merupakan cerminan kekayaan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tambang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Kurnia 2019) yang mengatakan bahwa semakin tinggi harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya harga saham mempengaruhi nilai perusahaan secara maksimum sehingga memberikan kemakmuran bagi pemegang saham ketika harga saham tinggi, maka kemakmuran pemegang sahamnya semakin tinggi. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ghina H. dan Nana U. 2017).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian determinan nilai perusahaan dengan harga perusahaan sebagai variabel intervening dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
2. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
3. Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
4. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
5. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
6. Struktur modal tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

7. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan jika dimediasi harga saham
8. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan jika dimediasi harga saham
9. Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan jika dimediasi harga saham
10. Harga saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Dengan semakin ketatnya persaingan dalam dunia perusahaan syariah, beberapa saran yang dapat bermanfaat sebagai acuan dan membangun perusahaan dan penelitian selanjutnya seperti:

1. Bagi perusahaan diharapkan dapat memahami lebih lanjut tentang penelitian determinan nilai perusahaan dengan harga perusahaan sebagai variabel intervening sebagai acuan dalam mengambil sikap penentuan pengambilan keputusan manajerial perusahaan
2. Untuk peneliti selanjutnya agar lebih memperluas kajian teoritis dan praktisi maupun variabel yang terkait dengan determinan nilai perusahaan dengan harga perusahaan yang berbasis syariah
3. Untuk pembaca, bagian dari konsep penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi dan pengetahuan terkait kondisi keuangan nilai perusahaan dan harga saham perusahaan yang merupakan bagian terpenting dari kinerja suatu perusahaan.
4. Bagi investor sebagai penanam modal dalam perusahaan, penelitian ini bisa dijadikan bahan pertimbangan untuk melakukan aktivitas investasi dalam penilaian perusahaan baik terkait harga saham maupun kebijakan dividen perusahaan.

REFERENSI

- Afeeanti, D. N. A., & Yuliana, I. (2020). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 161–172.
- Amalya, N. (2018). “Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin dan Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham” (*Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi) Volume 1, Nomor 3*). *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan)*, 1(3).
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51.
- Azis, M. (2015). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Borad, S. (2022, Mei 14). Bird in Hand Theory-Meaning, Formula, Assumptions, and Limitations. *From Finance Management*.
- Brigham, E., & Houston, J. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.

- Christy, N. N. A., Utomo, N. A., & Saifuddin. (2017). Profitabilitas Sebagai Mediasi Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Dinamika Sosial Budaya*, 19(2), 270–276.
- Culata, P., & Gunarsih, T. (2012). Pecking Order Theory and Trade-Off Theory Of Capital Structure: Evidence From Indonesian Stock Exchange. *Journal The Winners*, 40-49.
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252.
- Dewi, N. P. I. K., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3028–3056.
- Fama, E. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *American Economic Review*, 68(3), 272-284.
- Febriana, E., Djumahir, & Djawahir, A. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 163-178.
- Idris, A. (2021). Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Harga Saham Perusahaan Farmasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 4(2), 134-147.
- Kurnia, D. (2019). Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(2), 178.
- Nopianti, R., & Suparno. (2021). Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 51–61.
- Ovami, D., & Nasution, A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331-336.
- Suryani, C., Handajani, L., & Effendy, L. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(7), 1857–1871.
- Yuvalianda. (2020). Penelitian Kuantitatif: Definisi hingga Contoh Lengkap. Retrieved Juli 15, 2022.