

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index atau JII merupakan salah satu indeks saham syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini terbentuk dengan menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks saham terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta yang bekerja sama dengan Danareksa Investment Management atau DIM untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) juga merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. *Jakarta Islamic Index* melakukan penyaringan atau *filter* terhadap saham *listing*. Rujukan yang digunakan dalam penyaringan adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional atau DSN.¹⁵⁷

¹⁵⁷ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Pratik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), hlm.138

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur guna mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks saham tersebut, diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi secara syariah. Untuk memudahkan investor dalam berinvestasi dalam bentuk saham syariah, maka Bursa Efek Indonesia melalui *Jakarta Islamic Index* merupakan gabungan dari 30 perusahaan dengan saham yang memenuhi kriteria saham syariah yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional atau DSN. Anggota dalam *Jakarta Islamic Index* merupakan 30 saham syariah yang paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Review* saham syariah yang menjadi konstitue *Jakarta Islamic Index* dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review Daftar Efek Syariah atau DES oleh Otoritas Jasa Keuangan atau OJK.¹⁵⁸

Kriteria likuiditas yang digunakan untuk menjadi konstituen di *Jakarta Islamic Index* adalah sebagai berikut:

- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia atau ISSI yang telah tercatat selama 6 bulan terakhir.
- b. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama satu tahun terakhir.

¹⁵⁸ PT Bursa Efek Indonesia, Indeks Saham Syariah *Jakarta Islamic Index*, www.idx.co.id/ diakses pada Senin 22 Februari 2021, pukul 12.00 WIB

- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi.
- d. 30 saham tersisa merupakan saham pilihan yang menjadi konstituen *Jakarta Islamic Index*.¹⁵⁹

2. Pihak-pihak yang Terlibat di *Jakarta Islamic Index*

Dalam pelaksanaannya di pasar modal, *Jakarta Islamic Index* tentu melibatkan banyak pihak didalamnya. Pihak yang terlibat bertujuan untuk mempermudah kegiatan yang ada didalam *Jakarta Islamic Index*. Pihak-pihak yang terlibat dalam pengawasan dan kegiatan di *Jakarta Islamic Index* adalah Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Dewan Syariah Nasional (DSN), bursa efek, perusahaan efek, emiten, dan pihak penunjang pasar modal dan terkaitnya. Berikut ini adalah penjelasan mengenai pihak-pihak yang terlibat yaitu:

a. Badan Pengawas Pasar Modal atau Bapepam

Badan Pengawas Pasar Modal adalah pembina, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal. Bapepam memiliki kewenangan dalam pasar modal antara lain untuk memberi izin usaha kepada bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, penasihat investasi, dan biro admistrasi efek. Selain itu tugas Bapepam adalah untuk memeriksa terhadap setiap

¹⁵⁹ *Ibid.*, pukul 12.10 WIB

emiten untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Selain hal tersebut Bapepam juga bertugas untuk mengembangkan pasar modal Islam. Pertama untuk mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis Islam. Kedua untuk mendorong pengembangan produk pasar Islam.¹⁶⁰

Selanjutnya, dua strategi tersebut dijabarkan Bapepam menjadi tujuan implementasi strategi yaitu:

- 1) Mengatur penerapan prinsip Islam
- 2) Menyusun standar akuntansi
- 3) Mengembangkan profesi pelaku pasar
- 4) Sosialisasi prinsip Islam
- 5) Mengembangkan produk
- 6) Menciptakan produk baru
- 7) Meningkatkan kerja sama dengan Dewan Syariah Nasional atau DSN

b. Dewan Syariah Nasional (DSN)

Dewan Syariah Nasional dibentuk dalam rangka mewujudkan aspirasi umat Islam mengenai masalah perekonomian dan berguna untuk mendorong penerapan ajaran Islam dalam bidang perekonomian terutama dalam bidang keuangan yang dilaksanakan sesuai tuntutan syariat Islam. Pembentukan lembaga tersebut guna

¹⁶⁰ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Presiden Republik Indonesia atas persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat Indonesia

untuk menanggapi isu-isu yang berhubungan dengan masalah perekonomian terutama keuangan. Bergai macam masalah atau kasus yang memerlukan fatwa akan ditampung dan dibahas untuk memperoleh pandangan dan penanganannya. Tujuan dari Dewan Syariah Nasional adalah untuk menumbuhkembangkan ekonomi syariah dan lembaga keuangan atau bisnis syariah untuk kesejahteraan umat dan bangsa.

Berikut ini adalah beberapa tugas-tugas Dewan Syariah Nasional antara lain:

- 1) Menetapkan fatwa atas sistem, kegiatan, produk, dan jasa Lembaga Keuangan Syariah (LKS), Lembaga Bisnis Syariah (LBS), dan Lembaga perekonomian Syariah (LPS).
- 2) Mengawasi penerapan fatwa melalui Dewan pengawas Syariah (DPS) di Lembaga Keuangan Syariah (LKS), Lembaga Bisnis Syariah (LBS), dan Lembaga perekonomian Syariah (LPS).
- 3) Membuat pedoman implementasi fatwa untuk lebih menjabarkan fatwa tertentu agar tidak terjadi multitafsiran saat implementasi.
- 4) Mengeluarkan surat edaran (Ta'limat) kepada Lembaga Keuangan Syariah (LKS), Lembaga Bisnis Syariah (LBS), dan Lembaga perekonomian Syariah (LPS).

5) Menerbitkan pernyataan kesesuaian syariah atau keselarasan syariah bagi produk dan ketentuan yang diterbitkan oleh otoritas terkait.¹⁶¹

c. Bursa Efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Efek merupakan surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham, ibligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap unsur derivatif efek.¹⁶² Penyedia bursa efek di Indonesia adalah PT Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Bursa Efek Indonesia merupakan gabungan antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 30 November 2007. Tujuan dari Bursa Efek Indonesia adalah untuk mewujudkan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif.¹⁶³

¹⁶¹ Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, <https://dsnmu.or.id/> diakses pada Senin 22 Februari 2021, pukul 20.00 WIB

¹⁶² Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Presiden Republik Indonesia atas persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat Indonesia

¹⁶³ PT Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id/ diakses pada Senin 22 Februari 2021, pukul 12.00 WIB

Pada awal tahun 2021 tercatat terdapat 98 anggota bursa, 119 partisipan, dan 20 dealer utama yang bergabung Bursa Efek Indonesia. Produk yang disediakan antara lain saham, surat hutang (obligasi), reksa dana, *exchange trade fund* (ETF), dan derivatif. Untuk mempermudah kegiatan perdagangan yang ada di bursa efek, maka Bursa Efek Indonesia menyediakan indeks-indeks saham yang dapat diakses, antara lain:

Tabel 4.1

Daftar Indeks Saham Bursa Efek Indonesia

No.	Nama Indeks	No.	Nama Indeks
1	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	14	IDX SMC Composite
2	IDX80	15	IDX SMC Liquid
3	LQ45	16	KOMPAS100
4	IDX30	17	BISNIS-27
5	<u>IDX Quality30</u>	18	MNC36
6	<u>IDX Value30</u>	19	Investor33

Tabel 4.1**Daftar Indeks Saham Bursa Efek Indonesia**

7	<u>IDX Growth30</u>	20	infobank15
8	<u>IDX ESG Leaders</u>	21	SMinfra18
9	IDX High Dividend 20	22	SRI-KEHATI
10	IDX BUMN20	23	PEFINDO25
11	Indeks Saham Syariah Indonesia/Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)	24	PEFINDO i-Grade
12	Jakarta Islamic Index 70 (JII70)	25	Indeks Papan Utama
13	Jakarta Islamic Index (JII)	26	Indeks Papan Pengembangan

Sumber : PT Bursa Efek Indonesia, 2021.

d. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha dan memiliki izin Otoritas Jasa Keuangan sebagai Penjamin Emisi Efek (PEE), Perantara Pedagang Efek (PPE), dan atau

Manajer Investasi (MI).¹⁶⁴ Pada umumnya perusahaan efek dilihat dari sudut kepemilikannya dibedakan menjadi dua, yaitu:

1) Perusahaan Efek Nasional

Perusahaan yang seluruh sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan Warga Negara Indonesia dan atau badan Hukum Indonesia.

2) Perusahaan Efek Patungan

Perusahaan efek yang sahamnya dimiliki oleh perseorangan Warga Negara Indonesia, Badan hukum Indonesia dan atau Badan Hukum Asing yang bergerak di bidang keuangan.

B. Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor (ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan) yang memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2013-2020 dengan analisis menggunakan data sekunder. Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah metode *error correction model* (ECM) dengan tujuan untuk mengetahui hubungan keseimbangan estimasi jangka panjang dan estimasi jangka pendek yang dapat terjadi karena adanya hubungan kointegrasi diantara variabel penelitian yang diteliti. Dalam

¹⁶⁴ Otoritas Jasa Keuangan (OJK), <https://www.ojk.go.id/> diakses pada Senin 22 Februari 2021, pukul 13.00 WIB

penelitian ini menggunakan *software Eviews 11 Student Version Lite License* sebagai alat untuk membentuk rumus perhitungan modal regresi *Error Correction Model (ECM)*.

1. Uji Asumsi Klasik

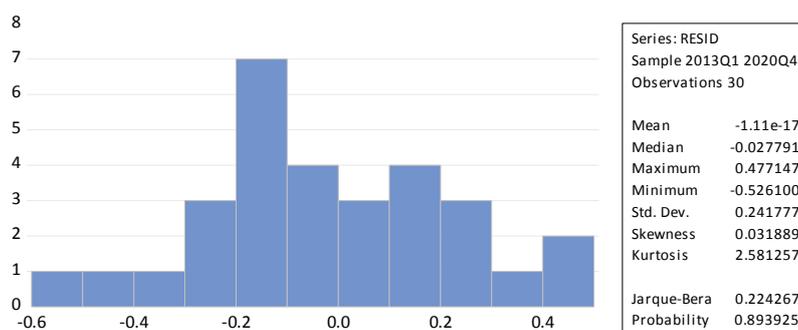
Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik dari hasil penelitian dalam persamaan regresi meliputi uji normalitas, uji linieritas, uji multikoliniertitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui data residual berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* atau uji J-B. Kriteria dalam deteksi uji normalitas menggunakan uji *Jarque-Bera* atau uji J-B yaitu apabila nilai prob. > 0.05 , maka data berdistribusi normal, sebaliknya apabila nilai prob. < 0.05 , maka data tidak berdistribusi normal.

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas



Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Bedasarkan gambar 4.1 dengan membandingkan nilai probabilitas dan taraf signifikan menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar > 0.05 yaitu sebesar $0.893925 > 0.05$, artinya data berdistribusi normal.

b. Uji Linieritas

Uji linieritas bertujuan untuk mengetahui sifat linier sebaran data antara variabel bebas dan variabel terikat. Hasil uji linieritas digunakan untuk mengetahui sifat linier antara variabel bebas dan variabel terikat yang mempengaruhi valid atau tidaknya model regresi yang akan dihasilkan. Uji linieritas dapat diketahui menggunakan uji *Ramsey Reset*. Kriteria dalam uji *Ramsey Reset* apabila nilai probabilitas F-statistik > 0.05 , maka model

persamaan bersifat linier, sebaliknya apabila nilai probabilitas F-statistik < 0.05 , maka model persamaan tidak bersifat linier.

Tabel 4.2

Hasil Uji Linieritas

	Probabilitas
F-statistic	0.1623

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Bedasarkan tabel 4.2 Dengan membandingkan nilai probabilitas f-statistik dengan taraf signifikan menunjukkan nilai probabilitas f-statistik lebih besar dari 0.05 sebesar $0.1632 > 0.05$, artinya model persamaan persamaan bersifat linier.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui hubungan linier antara variabel bebas didalam model regresi. Untuk menguji multikolinieritas dapat digunakan metode uji *Varians Inflation Factor* variabel bebas. *Rule of thumb* dari metode ini adalah jika nilai *Varians Inflation Factor* > 10 , maka artinya terdapat multikolinieritas dalam persamaan model, sebaliknya paabila *Varians Inflation Factor* < 10 , maka artinya tidak terdapat multikolinieritas.

Tabel 4.3**Hasil Uji Multikolinieritas**

Varaiabel	VIF
Ukuran Perusahaan (X1)	1.998773
Keputusan Pendana (X2)	9.734889
Profitabilitas (X3)	8.699407
Keputusan Investasi (X4)	1.166862
Pertumbuhan Perusahaan (X5)	1.116555

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil nilai keseluruhan varabel memiliki nilai *Varians Inflation Factor* < 10 , maka artinya tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui masalah regresi berupa faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama atau varainya tidak konstan. Hal tersebut akan memunculkan berbagai permasalahan yaitu penaksiran *ordinary least square* yang bias, dan varaian dari koefisien *ordinary least square* yang salah. Dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Breusch-Pagan* untuk mendeteksi heteroskedastisitas dalam model regresi. Kriteria dalam uji heteroskedastisitas *Breusch-Pagan* adalah apabila nilai probabilitas *Obs*R-square* < 0.05 , artinya

terdapat heteroskedastisitas dalam regresi, sebaliknya apabila nilai probabilitas $Obs*R-square > 0.05$, maka artinya tidak terdapat heteroskedastisitas dalam regresi.

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Probabilitas Chi-Square
Obs*R-square	0.8837

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui nilai $Obs*R-square$ lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar $0.8837 > 0.05$, maka artinya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi *Error Correction Model* (ECM).

e. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan adanya korelasi antara serangkaian observasi. Ketika model mempunyai korelasi, maka parameter diestimasi menjadi bias dan variasinya tidak lagi minimum dan model tidak jadi efisien, dalam penelitian ini, mengetahui korelasi menggunakan uji *Lagrange Multiplier* atau Lm. Uji autokorelasi menggunakan *Lagrange Multiplier* diperlukan *lag* atau kelambanaan. pengambilan uji autokorelasi menggunakan *Lagrange Multiplier* adalah apabila nilai probabilitas *chisquare* $Obs*R-square < 0.05$, maka terdapat autokorelasi dalam model

persamaan, sebaliknya apabila nilai probabilitas *chisquare Obs*R-square* > 0.05 , maka tidak terdapat autokorelasi dalam model persamaan.

Tabel 4.5

Hasil Uji Autokorelasi

	Probabilitas Chi-Square
Obs*R-square	0.1626

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Bedasarkan tabel 4.5 diketahui nilai bahwa nilai *Obs*R-square (Chi-Square)* lebih besar dari 0.05 yaitu $0.1626 > 0.05$, maka artinya idak terdapat gejala autokorelasi dalam model persamaan regresi *Error Correction Model (ECM)* .

2. Uji *Error Correction Model* atau ECM

Analisis data dilakukan dengan Metode *Error Correction Model (ECM)* sebagai alat ekonometrika perhitungannya serta di gunakan juga metode analisis deskriptif bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang terjadi karena adanya kointegrasi diantara variabel penelitian.

a. Uji Stationer

Uji stasioner digunakan sebelum dilakukana uji *error correction model (ECM)* yang bertujuan untuk mengetahui

variabel-variabel dalam penelitian dalam keadaan stasioner atau tidak. Saat data yang didapatkan tidak stasioner maka menimbulkan regresi palsu (*spurious*), yaitu timbulnya fenomena autokorelasi dan tidak dapat mengeneralisasikan hasil regresi dalam jangka waktu yang berbeda. Hasil probabilitas t-statistik *Augmented Dickey-Fulle Test* pada hasil estimasi akan dibandingkan dengan nilai kritis McKinnon yang berada pada titik 5%. Jika nilai probabilitas t-statistik *Augmented Dickey-Fulle Test* > nilai kritis McKinnon artinya terdapat *unit root* atau data tidak stasioner. Jika nilai probabilitas t-statistik *Augmented Dickey-Fulle Test* < nilai kritis McKinnon artinya tidak terdapat *unit root* atau data stasioner.

Tabel 4.6

Hasil Uji Stasioner

Variabel	Uji Akar Unit					
	Level		<i>First Difference</i>		<i>Second Difference</i>	
	ADF	Prob	ADF	Prob	ADF	Prob
Ukuran Perusahaan (X1)	1.384949	0.9985	-2.474550	0.1314	-3.576370	0.0130
Keputusan Pendana (X2)	-0.897811	0.7726	-1.870435	0.3402	-35.29313	0.0001
Profitabilitas	-1.695336	0.5981	-2.383185	0.1562	-6.109089	0.0000

(X3)						
Keputusan Investasi (X4)	-2.417468	0.1456	-5.707887	0.0001	-6.609207	0.0000
Pertumbuhan Perusahaan (X5)	-4.833043	0.0006	-3.845454	0.0078	-5.593221	0.0002
Nilai Perusahaan (Y)	-1.122449	0.6931	-8.398219	0.0000	-11.39003	0.0000

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Pada tabel 4.6 diketahui pada pengujian tingkat level dan *first difference* terdapat variabel dengan nilai *Augmented Dickey-Fulle Test* > nilai kritis McKinnon pada taraf 5% yang artinya data belum stationer. Sedangkan pada pengujian tingkat *second difference* variabel bebas dan variabel terikat memiliki nilai probabilitas *Augmented Dickey-Fulle Test* < nilai kritis McKinnon pada taraf 5% atau 0.05, artinya tidak terdapat *unit root* atau data keseluruhan variabel penelitian sudah stationer pada pengujian akar ujit tingkat *second difference*.

b. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi berguna untuk mengetahui bahwa model yang digunakan memiliki hubungan jangka panjang atau *cointegration relation*. Hasil uji kointegrasi diperoleh dengan membentuk residual yang didapatkan dengan cara meregresikan

variabel bebas terhadap variabel terikat secara *ordinary least square* atau OLS. Residual harus stationer pada tingkat level untuk dapat dikatakan memiliki kointegrasi. Kriteria uji kointegrasi apabila nilai probabilitas residual pada tingkat level $<$ batas kritis 0.05, maka data sudah terkointegrasi, sebaliknya apabila nilai probabilitas residual pada tingkat level $>$ batas kritis 0.05, yang artinya data tidak terkointegrasi.

Tabel 4.7

Hasil Uji Kointegrasi

Varibel	T-statistik	Probabilitas
ECT	-4.257076	0.0023

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Pada tabel 4.7 diketahui bahwa nilai probabilitas dalam uji kointegrasi adalah kurang dari batas kritis 0.05 yaitu sebesar $0.0023 < 0.05$, artinya data terkointegrasi pada pengujian stationer residual persamaan regresi variabel bebas terhadap variabel terikat pada tingkat level.

c. Estimasi Jangka Panjang

Estimasi jangka panjang dilakukan untuk mengetahui hubungan jangka panjang antara variabel bebas (ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan) dan variabel terikat (nilai

perusahaan). Berikut ini adalah tabel hasil estimasi jangka panjang antar variabel:

Tabel 4.8

Estimasi Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Probabilitas
Konstanta (C)	9.138885	0.4994
Ukuran Perusahaan (X1)	-0.479022	0.6245
Keputusan Pendana (X2)	0.283756	0.0434
Profitabilitas (X3)	-0.051697	0.1280
Keputusan Investasi (X4)	0.065591	0.0056
Pertumbuhan Perusahaan (X5)	0.008689	0.7340
R-squared	0.459126	

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Pada tabel 4.8 dapat diketahui hasil dari uji estimasi jangka panjang adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 9.138885 menjelaskan besaran nilai perusahaan dalam jangka panjang apabila tidak dipengaruhi oleh variabel bebas berupa faktor-faktor (ukuran perusahaan, keputusan pendanaa, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertyumbuhan perusahaan) yang memepengaruhi nilai perusahaan atau varaibel bebas dalam keadaan 0.
- 2) Variabel Ukuran Perusahaan (X1)

Nilai konstanta variabel ukuran perusahaan (X_1) sebesar -0.479022 dan probabilitas sebesar 0.6245 , artinya terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel ukuran perusahaan, maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.479022 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan ukuran perusahaan maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.479022 , dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

3) Variabel Keputusan Pendanaan (X_2)

Nilai konstanta variabel keputusan pendanaan (X_2) sebesar 0.283756 dan probabilitas sebesar 0.0434 , artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel keputusan pendanaan, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.283756 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel keputusan pendanaan maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.479022 , dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

4) Variabel Profitabilitas (X_3)

Nilai konstanta variabel profitabilitas (X_3) sebesar -0.059697 dan probabilitas sebesar 0.1280 , artinya terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam

jangka panjang, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel profitabilitas, maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.059697 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel profitabilitas maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.059697, dengan asumsi variabel bebas lainya dianggap konstan.

5) Variabel Keputusan Investasi (X4)

Nilai konstanta variabel keputusan investasi (X4) sebesar 0.065591 dan probailitas sebesar 0.0056, artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel keputusan investasi, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.065591 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel keputusan investasi maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.065591, dengan asumsi variabel bebas lainya dianggap konstan.

6) Variabel Pertumbuhan Perusahaan (X5)

Nilai konstanta variabel keputusan investasi (X5) sebesar 0.008689 dan probailitas sebesar 0.7340, artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel pertumbuhan perusahaan, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.008689 dan sebaliknya

setiap penurunan 1 satuan variabel pertumbuhan perusahaan maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.008689, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

7) R^2

Nilai R^2 dari *R-square* sebesar 0.459126 atau 45.9126% menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam jangka panjang dipengaruhi sebesar 45.9126% oleh variabel bebas (ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan) yang terdapat dalam penelitian ini dan sebanyak 54.0874% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

d. Estimasi Jangka Pendek

Estimasi jangka pendek dilakukan untuk mengetahui hubungan jangka pendek antara variabel bebas (ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan) dan variabel terikat (nilai perusahaan). Berikut ini adalah tabel hasil estimasi jangka panjang antar variabel:

Tabel 4.9**Estimasi Jangka Pendek**

Variabel	Koefisien	Probabilitas
Konstanta (C)	0.010403	0.8784
Ukuran Perusahaan (X1)	-0.956268	0.8406
Keputusan Pendana (X2)	-0.044884	0.6646
Profitabilitas (X3)	0.019738	0.4214
Keputusan Investasi (X4)	0.032434	0.1562
Pertumbuhan Perusahaan (X5)	0.024677	0.1425
R-squared	0.378550	

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Pada tabel 4.9 dapat diketahui hasil dari uji estimasi jangka pendek adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 0.010403 menjelaskan besaran nilai perusahaan dalam jangka pendek apabila tidak dipengaruhi oleh variabel bebas berupa faktor-faktor (ukuran perusahaan, keputusan pendanaa, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertyumbuhan perusahaan) yang memepngaruhi nilai perusahaan atau varaibel bebas dalam keadaan 0.
- 2) Variabel Ukuran Perusahaan (X1)
 Nilai konstanta variabel ukuran perusahaan (X1) sebesar - 0.956268 dan probailitas sebesar 0.8406, artinya terdapat

pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel ukuran perusahaan, maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.956268 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel ukuran perusahaan maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.956268, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

3) Variabel Keputusan Pendanaan (X2)

Nilai konstanta variabel keputusan pendanaan (X2) sebesar -0.044884 dan probabilitas sebesar 0.6646, artinya terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel keputusan pendanaan, maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.044884 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel keputusan pendanaan maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.044884, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

4) Variabel Profitabilitas (X3)

Nilai konstanta variabel profitabilitas (X3) sebesar 0.019738 dan probabilitas sebesar 0.4214, artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel profitabilitas, maka variabel nilai perusahaan akan

meningkat sebesar 0.019738 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel profitabilitas maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.019738, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

5) Variabel Keputusan Investasi (X4)

Nilai konstanta variabel keputusan investasi (X4) sebesar 0.032434 dan probabilitas sebesar 0.1562, artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel keputusan investasi, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.032434 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel keputusan investasi maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.032434, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

6) Variabel Pertumbuhan Perusahaan (X5)

Nilai konstanta variabel keputusan investasi (X5) sebesar 0.024677 dan probabilitas sebesar 0.1425, artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel pertumbuhan perusahaan, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.024677 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel pertumbuhan perusahaan maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar

0.024677, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

7) R^2

Nilai R^2 dari *R-square* sebesar 0.378550 atau 37.8550% menunjukan bahwa nilai perusahaan daalm jangka pendek dipengaruhi sebesar 37.8550% oleh variabel bebas (ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan) yang terdapat dalam penelitian ini dan sebanyak 62.145% dipengaruhi oleh varaiabel lain diluar penelitian.

e. Interpretasi *Error Correction Model* atau ECM

Untuk mengetahui faktor-faktor (ukuran perusahaan, keputusan pendanaa, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan) yang memepngaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2013-3020 maka digunakan alat analisis *Error Correction Model* (ECM). Bentuk deskripsi umum yang digunakan pada persamaan *Error Correction Model* (ECM) ditunjukkan oleh rumus berikut:

$$D(Y) = \beta_0 + \beta_1 D(X1) + \beta_2 D(X2) + \beta_3 D(X3) + \beta_4 D(X4) + \beta_5 D(X5) + ECT(-1)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien Setiap Variabel

X1 = Ukuran Perusahaan (Total Aset)

X2 = Keputusan Pendanaan (*Debt to Equity Ratio*)

X3 = Profitabilitas (*Return on Equity*)

X4 = Keputusan Investasi (*Price Earning Ratio*)

X5 = Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan total aset)

ECT = *Error Correction Term*

Tabel 4.10

Uji Error Correction Model

Variabel	Koefisien	Probabilitas
Konstanta (C)	0.010403	0.8784
Ukuran Perusahaan (X1)	-0.956268	0.8406
Keputusan Pendana (X2)	-0.044884	0.6646
Profitabilitas (X3)	0.019738	0.4214
Keputusan Investasi (X4)	0.032434	0.1562
Pertumbuhan Perusahaan (X5)	0.024677	0.1425
<i>Error Correction Term</i> (ECT)	-0.603011	0.0034
R-squared	0.378550	

Sumber : Hasil olah data sekunder dengan *Eviews 11*, 2021.

Bedasarkan tabel 4.10 maka didapatkan persamaan *Error Correction Model* (ECM) sebagai berikut:

$$D(Y) = 0.010403 - 0.956268D(X1) - 0.044884D(X2) + 0.019738D(X3) + 0.032403D(X4) + 0.024677D(X5) - 0.603011ECT(-1)$$

Interprestasi dari model persamaan *Error Correction Model* (ECM) adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 0.010403 menjelaskan besaran nilai perusahaan apabila tidak dipengaruhi oleh variabel bebas faktor-faktor (ukuran perusahaan, keputusan pendanaa, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertyumbuhan perusahaan) yang memepngaruhi nilai perusahaan dalam keadaan 0.
- 2) Berdasarkan persamaan jangka pendek tersebut dengan menggunakan *error correction model* (ECM) didapatkan nilai konstanta *error correction term* (ECT) yang berguna untuk mengukur respon *regressand* setiap periode yang menyimpang dari keseimbangan sebesar -0.628290 yang berarti perbedaan antara faktor-faktor nilai perusahaan dengan nilai keseimbanganya sebesar 0.628290 yang akan disesuaikan dalam waktu satu tahun.

- 3) Nilai probabilitas *error correction term* (ECT) sebesar 0.0034 menjelaskan bahwa dalam jangka panjang maupun jangka pendek variabel bebas dalam penelitian berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Nilai R^2 dari *R-square* sebesar 0.378550 atau 37.8550% menunjukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi sebesar 37.8550% oleh variabel bebas (ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan) yang terdapat dalam penelitian ini dan sebanyak 62.145% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.
- 5) Nilai konstanta variabel ukuran perusahaan (X1) sebesar -0.956268 dan probailitas sebesar 0.8406, artinya terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel ukuran perusahaan, maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.956268 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel ukuran perusahaan maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.956268, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.
- 6) Nilai konstanta variabel keputusan pendanaan (X2) sebesar -0.044884 dan probailitas sebesar 0.6646, artinya terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel keputusan pendanaan, maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.044884 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel keputusan pendanaan maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.044884, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

- 7) Nilai konstanta variabel profitabilitas (X_3) sebesar 0.019738 dan probabilitas sebesar 0.4214, artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel profitabilitas, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.019738 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel profitabilitas maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.019738, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.
- 8) Nilai konstanta variabel keputusan investasi (X_4) sebesar 0.032434 dan probabilitas sebesar 0.1562, artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel keputusan investasi, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.032434 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel keputusan investasi maka

variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.032434, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

- 9) Nilai konstanta variabel keputusan investasi (X5) sebesar 0.024677 dan probabilitas sebesar 0.1425, artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan unit variabel pertumbuhan perusahaan, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.024677 dan sebaliknya setiap penurunan 1 satuan variabel pertumbuhan perusahaan maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.024677, dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.