

PENGARUH HARGA SAHAM, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2011-2014

Suharyanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Darul Ulum Islamic Centre Sudirman GUPPI (UNDARIS)

Email : chairazanti@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2014 berdasarkan yang termuat dalam ICMD periode 2011-2014 sehingga diperoleh 150 observasi laporan keuangan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis korelasi, analisis regresi, uji determinasi dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Harga saham, Kebijakan deviden, Investasi, Nilai perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study to analyze the influence of stock prices, dividend policy, and investment to the value of manufacturing companies. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2011-2014 based on those contained in the ICMD period 2011-2014 so obtained 150 financial statement observations. Data analysis method used is descriptive analysis, classical assumption test, correlation analysis, regression analysis, determinasi test, and hipotesis test. The result of the research show stock price has significant effect to firm value, dividend policy has not significant effect to firm value, and investment has significant effect to firm value.

Keywords: Share price, Dividend policy, Investment, Firm value

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor disisi lain cenderung akan

berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak menutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Arieska dan Gunawan, 2011).

Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya 2010, berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain penjualan saham, kebijakan deviden dan investasi. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, Ria (2013).

Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi, tetapi kenyataannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi karena khawatir tidak laku dijual. Hal ini terbukti dengan adanya perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang melakukan *stocksplit* (memecah saham). Oleh karena itu harga saham harus optimal, tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu murah, Theresia (2011).

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Sementara itu dalam dalam memaksimalkan nilai perusahaan, menurut Murtini (2008), manajemen perusahaan dapat melakukan tiga kebijakan, yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan deviden dan investasi.

Menurut Hidayat (2010), keputusan investasi merupakan faktor yang penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

***Signalling Theory* (Teori Sinyal)**

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

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Teory Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory, merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principals* dan *agents*. Hubungan keagenan adalah hubungan antara prinsipal (*principals*) dengan agen (*agent*) yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapat imbalan tertentu (Suwardjono, 2009). Yang dimaksud Prinsipal adalah para pemegang saham sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (2006) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agen*) dengan investor (*principals*). Manajer merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham. Asimetri informasi antar manajemen (agen) dengan pemilik (principal) dapat memberikan kesempatan kepada manager untuk melakukan tindakan *opportunistic* seperti manager laba (*earnings management*) mengenai kinerja ekonomi perusahaan sehingga dapat merugikan pemilik (pemegang saham). Manager akan berusaha melakukan hal tersebut untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya tanpa persetujuan pemilik atau pemegang saham. Adanya masalah agensi yang disebabkan karena konflik kepentingan dan asimetri informasi ini, maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* sendiri merupakan biaya yang timbul akibat dari adanya pemberian amanat yang diberikan oleh pemegang saham kepada pihak lain untuk melaksanakan pengelolaan perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan serta demi kepentingan pemegang saham.

Saham

Menurut Mishkin (2001) saham merupakan suatu sekuritas yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan aset sebuah perusahaan. Harga saham menurut Jogiyanto (2001), adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Menurut Widodoatmojo (1996) dalam satria (2008) harga saham dibedakan menjadi tiga yaitu harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai

nominal. Harga perdana merupakan harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Weston dan Brigham (1993) adalah laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*), seorang investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya.

Kebijakan deviden

Menurut Ria (2013) deviden adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham dan seorang investor membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko terkait dengan investasi. Kebijakan deviden mempengaruhi baik pembelanjaan jangka panjang ataupun penghasilan yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan memiliki dua kemungkinan sudut pandang untuk membayar deviden sebagai keputusan pembelanjaan jangka panjang dengan pendekatan ini semua laba sesudah pajak yang diperoleh perusahaan yang dipandang sebagai sumber dana jangka panjang. Kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan, Brigham dan Houston (2001). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Ika (2013) menyebutkan terdapat tiga teori mengenai kebijakan deviden yaitu *deviden irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *devidend payout ratio*. Tetapi ditentukan laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis dengan demikian tidak relevan untuk dipersoalkan. *Bird in the hand-Theory* diungkapkan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *deviden payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada capital gain. Teori "Signaling Hypothesis" yaitu terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan deviden sering diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya penurunan deviden pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai deviden daripada capital gain. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan deviden merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan merupakan suatu penghasilan yang baik dimasa akan datang. Menurut Ang (1997) dalam Ika (2013) *deviden payout ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara *deviden per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS).

Investasi

Menurut Sunariyah (2003) "Investasi adalah penanaman modal untuk salah satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang". Analisis rencana investasi pada dasarnya merupakan penelitian tentang dapat tidaknya suatu proyek (baik besar atau kecil) dapat dilaksanakan dengan berhasil, atau suatu metode peninjauan dari suatu gagasan usaha atau bisnis tentang kemungkinan layak atau tidaknya gagasan usaha atau bisnis tersebut dilaksanakan. Suatu proyek investasi umumnya memerlukan dana yang besar dan akan mempengaruhi perusahaan dalam

jangka panjang. Oleh karena itu dilakukan perencanaan investasi yang lebih teliti agar tidak terlanjur menanamkan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Nilai perusahaan yang *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Afzal, 2012). Wahyudi dan Pawestri (2003) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fana, 1978 dalam Susanti, 2010). Dengan melihat nilai perusahaan yang tinggi merupakan hal yang diinginkan para investor dan akan menarik investor melakukan investasi. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan bahwa permintaan akan saham semakin meningkat sehingga mengakibatkan harga saham semakin tinggi. Hal ini menunjukkan nilai dari perusahaan tersebut dikatakan baik.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Pertumbuhan pasar akan mempengaruhi earning perusahaan. Dengan earning perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang, sehingga prospek bagus tersebut akan direspon positif oleh investor, yang berpengaruh akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁ : Harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar devidennya. Besarnya deviden yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan, Harjito dan Martono (2005) dalam Amanda (2011). *Deviden Payout Ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Brigham (2006) menyatakan bahwa manajer percaya bahwa para investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *devidend payout ratio* yang stabil. Pembagian deviden akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu

mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan, Amanda (2011).

H₂ : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Adanya pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Pengaruh yang diberikan investasi ini sesuai dengan pendapat Myers (1997), bahwa efek langsung investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan research dan development. Fama dan French (1998), juga berpendapat bahwa pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberika sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang dproksikan melalui return saham. Dalam penelitiannya Fama dan French (1998). Menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan deviden dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) serta Hasnawati (2005), yang memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah harga saham, kebijakan deviden, dan investasi. Harga saham didefinisikan sebagai uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Harga saham dirumuskan dengan : *Closing price*.

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wijaya dan Wibawa,2010). Kebijakan deviden dalam penelitian ini diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR dirumuskan dengan:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payuot Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

Investasi adalah Penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Sunariyah, 2003). Keputusan investasi dalam penelitian ini

diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). PER dirumuskan dengan :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

PER : *Price Earning Ratio*

EPS : *Earning Per Share*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Solihah dan Taswan, 2002 dalam Nia Rosita Fau, 2015). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV dirumuskan:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan mulai dari tahun 2011-2014. Alasan digunakan rentang waktu ini adalah, sebagai berikut: pertama, data tahun 2011 digunakan sebagai awal periode, dengan harapan dapat diperoleh laporan keuangan dengan kondisi perusahaan yang lebih obyektif, karena relatif jauh dari krisis keuangan yang terjadi pada tahun 1997; kedua, data tahun 2014 digunakan sebagai akhir periode, karena pada waktu pengumpulan data, Bursa Efek Indonesia (BEI) terakhir menerbitkan ICMD untuk tahun 2015, yang memuat laporan keuangan perusahaan-perusahaan untuk tahun 2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode *Purposive* ini merupakan metode pengambilan sampel dimana peneliti memiliki kriteria atau tujuan tertentu terhadap sampel yang akan diteliti (Indriantoro, 1999). Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut: (1) perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2011 sampai dengan tahun buku 2014; (2) perusahaan tersebut membagikan deviden; (3) Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh institusi dan publik selama periode pengamatan, serta tersedia data tentang persentase saham yang dimiliki oleh institusi (*institutional ownership*); (4) perusahaan tersebut mempunyai informasi yang berkaitan dengan berbagai pengukuran variabel, seperti: nilai perusahaan. Sehingga diketahui bahwa jumlah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI antara tahun 2011 sampai dengan 2014 yang membayar deviden adalah sebanyak 150 observasi laporan keuangan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Uji Data

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

2. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas), Ghazali, 2011.

Tabel 1
Analisis Regresi Linier Berganda

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | |
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| | (Constant) | .157 | .143 | | 1.097 | .274 |
| 1 | SqrtHS | .007 | .001 | .384 | 6.411 | .000 |
| | SqrtDPR | -.021 | .016 | -.075 | -1.295 | .197 |
| | SqrtPER | .284 | .033 | .513 | 8.586 | .000 |

a. Dependent Variable: SqrtPBV

Sumber: data sekunder diolah setelah transformasi

Berdasarkan tabel diatas analisis regresi linier berganda dengan variabel dependen nilai perusahaan untuk persamaan struktural adalah:

$$Y = 0.157 + 0.007 X_1 - 0.021 X_2 + 0.284 X_3$$

b. Koefisien Determinasi

Tabel 2
Ringkasan hasil uji R² (R Square)

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .716 ^a | .513 | .503 | 1.48591 |

a. Predictors: (Constant), PER, DPR, HS

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah setelah transformasi

Berdasarkan tabel diatas besarnya R Square untuk Y (nilai perusahaan) sebesar 0.513, berarti 51.3%, variasi nilai perusahaan bisa dijelaskan oleh variabel independen harga saham, kebijakan deviden, dan investasi. Sedangkan sisanya sebesar 48.7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti atau diluar model atau penelitian.

c. Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} . Untuk menentukan nilai F_{tabel} digunakan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ atau 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) : $df_1 = K - 1 = 4 - 1 = 3$ dan $df_2 = n - k = 150 - 4 = 146$. Dimana k adalah Jumlah variabel (Independen + Dependen), n adalah Jumlah observasi/sampel pembentuk regresi. Maka berdasarkan penghitungan df_1 dan df_2 dan hasil F_{tabel} sebesar 2,67.

Tabel 3
Hasil Uji Simultan (Uji F Statistik)

| ANOVA ^a | | | | | |
|--------------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 Regression | 339.180 | 3 | 113.060 | 51.207 | .000 ^b |
| Residual | 322.357 | 146 | 2.208 | | |
| Total | 661.537 | 149 | | | |

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), PER, DPR, HS

Sumber: data sekunder diolah setelah transformasi

Berdasarkan tabel diatas yaitu pengujian simultan pada variabel harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai F_{hitung} sebesar (51.207) > F_{tabel} (2,67) atau signifikansi (0,000) < (0,05), sehingga dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima yaitu ada pengaruh signifikan antara harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis data dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014, variabel harga saham mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 6.411 > t_{tabel} 1,655 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Penerimaan H_1 mengindikasikan bahwa semakin baik harga saham yang dalam penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014, maka semakin kuat dan tinggi nilai perusahaan. Hal tersebut mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya et al., (2010), dan Afzal, (2012) yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis data dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014, variabel kebijakan deviden mempunyai nilai t_{hitung} sebesar -1.295 < t_{tabel} 1,655 dengan nilai signifikansi 0,197 > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Penerimaan H_2 mengindikasikan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan mungkin disebabkan karena investor tidak membutuhkan deviden untuk mengkonversi saham mereka menjadi

uang tunai, mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran deviden yang lebih tinggi. Dengan kata lain kebijakan deviden tidak akan berdampak pada nilai perusahaan, sesuai dengan teori Brealey, Myers, dan Marcus (2008). Hal tersebut tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arie Afzal, Abdul Rohman, (2012), Ika Yoana. Y., (2013), Rika, (2010), Sulito, (2008), dan Yangs Analisa, (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis data dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014, variabel investasi mempunyai nilai t_{hitung} sebesar $8.586 > t_{tabel}$ $1,655$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Penerimaan H_3 mengindikasikan bahwa semakin baik investasi yang dalam penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014, maka semakin kuat dan tinggi nilai perusahaan. Hal tersebut mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arie Afzal, Abdul Rohman, (2012), Rika, (2010), dan Sari, (2013) yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasannya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2014. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai harga saham perusahaan, maka semakin kuat nilai perusahaan. (2) Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2014. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah nilai kebijakan deviden maka nilai perusahaan semakin naik. (3) Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2014. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai investasi perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. (4) Harga saham, kebijakan deviden dan investasi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2014. Diantara ketiga variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu investasi karena memiliki koefisien regresi yang paling besar.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka peneliti memberikan beberapa saran yang sekiranya dapat memberikan manfaat baik bagi perusahaan dan penelitian selanjutnya sebagai berikut ini: (1) Jika saham dijual atau mempunyai nilai yang tinggi maka perusahaan juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena saham merupakan salah satu jenis investasi yang menjanjikan keuntungan bagi investor. (2) Tidak adanya pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Saran yang dapat diberikan terhadap perusahaan karena investor tidak membutuhkan deviden untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, maka mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran deviden yang lebih tinggi. Dengan kata lain kebijakan deviden tidak akan berdampak pada nilai perusahaan. (3) Variabel investasi merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dari itu hendaknya perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2014 dapat mempertahankannya. Hal ini juga harus

lebih diperhatikan dan ditingkatkan oleh perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dengan berbagai faktor kehidupan perusahaan (operasional perusahaan) yang menyangkut tenaga kerja, produk yang dihasilkan (output), input perusahaan, dan lain-lain. Hal ini juga akan membuat kekuatan perusahaan untuk kesehatan perusahaan. Semakin perusahaan sehat maka kontribusi investasi perusahaan juga tinggi. (4) Peneliti menyadari bahwa adanya beberapa keterbatasan yang timbul dalam penelitian ini. Untuk penelitian yang akan datang diharapkan lebih baik lagi, dapat menambah variabel-variabel lain di luar variabel yang telah diteliti ini dan menambah hubungan antara variabel, agar memperoleh hasil yang lebih baik dan yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, beserta waktu penelitian yang lebih panjang lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia (Buku Pintar)*. Jakarta : Media Soft Indonesia.
- Anoraga, Pandji, dan Pakarti Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Arie Afdzal, Abdul Rahman. 2012. Pengaruh Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting vol 1, No 1, Hal 9*.
- Arieska, Metha, Barbara Gunawan, 2011, Pengaruh Aliran Kas bebas dan Keputusan Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi Dan Deviden Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, vol. 13, No. 1, Mei 2011: 13:223*.
- Bambang, Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE - Yogyakarta.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bhasa Indonesia. Jakarta : Erlangga.
- Darmadji dan Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Graha Ilmu.
- Dina, Alexandra Ryan Ahmad. 2001. Pengaruh Peran Monitoring Bank sebagai Mekanisme Corporate Governancet terhadap Peningkatan Nilai Perusahaan. *Jakarta : Jurnal Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen*.
- Efni DKK. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *LPN Sartini, IBA Purbawangsa - Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, 2015 - ojs.unud.ac.id*.
- Fama, E. F. 1998. The Effect of a Firm's Invesment and Financing Decision on the Welfare of its security Holders. *American Economic Review 68 : 272-28*.
- Fitri Mega, Mulianti. 2010. Analisis Fakto-faktor Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Semarang : Jurnal Universitas Diponegoro*.

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Harmono, Harahap, dan Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Hasnawati, S. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI 9 (2) : 117-126.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Public di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Yogyakarta : *Joernal University of Sarjana Wijaya Taman Siswa*.
- Hidayat, 2010. *Keputusan Investasi dan Financial Constrains: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2010.
- Ika Yoana, Yustitiani-grum. 2013. *Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Universitas Negeri Semarang*.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.
- Kennedy Dkk, 2008. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang GO Public di Bursa Efek Indonesia*. Pekanbaru : *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau*.
- Kotler dan Amstrong, 2008. *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta : Gramedia.
- Leli Amnah, dan Barbara Gunawan. *Jurnal Investasi Vol 7, NO. 1, 2011*.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Martono dan Harjito A. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Modigliani F., and Marton H. Miller. 1958. *The Cost of Capital. Corporation Finance and The Theory of Invesment*. American Economic Review.
- Murtini, 2008. *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol 4, No 1, Februari 2008: 32-47*.
- Nasehah, Durrotun. 2012. *Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm size terhadap Price to Book Value (PBV)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ria. 2013. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening*. Universitas Negeri Padang.

- Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Salvator. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Yogyakarta: BPEE.
- Sawidji Widoatmojo. 2005. *Cara sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Komputindo.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulito. 2008. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Deviden, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sunariyah. 2003. *Metode Pengantar Penelitian Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP.
- Swastha, Irawan. 2007. *Manajemen Pemasaran Modern*. Yogyakarta: Liberty.
- Theresia, Rosy. 2011. Analisis Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Surabaya: *Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala*.
- Uniariny. 2012. *Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan*. Depok: Universitas Indonesia.
- Wijaya dan Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 1010.