

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

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.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, Hadi (2013). Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran para pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). 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. Apabila deviden yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, begitu juga sebaliknya. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan

kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan, Rika (2010). Hasil penelitian Theresia (2011) bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu dalam dalam memaksimalkan nilai perusahaan, menurut Murtini (2008), manajemen perusahaan dapat melakukan tiga kebijakan, yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan deviden dan investasi. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana. Setelah mendapatkan dana baik dari pasar uang maupun pasar modal, manajemen keuangan akan menginvestasikan dana yang diperoleh kedalam perusahaan.

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Dimana keputusan investasi dalam hal ini adalah investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. 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.

Harga adalah kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dengan jalan mempengaruhi konsumen secara langsung ataupun tidak langsung untuk meningkatkan omzet penjualan melalui penciptaan pertukaran dalam pemasaran barang. Menurut Swastha (2007) “ Harga adalah komunikasi non individu dengan sejumlah biaya, melalui berbagai media yang dilakukan oleh perusahaan, lembaga-lembaga non laba serta individu-individu. Menurut Kotler dan Amstrong (2008) “Harga adalah sejumlah uang yang dibebankan atas suatu produk atau jasa, atau jumlah dari nilai yang ditukar konsumen atas manfaat-manfaat karena memiliki atau menggunakan produk jasa tersebut”.

Saham menurut Bambang Riyanto (2001) adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam perseroan terbatas, bagi yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetapi tertanam didalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri bukanlah merupakan peranan permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya”. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) “Saham adalah sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseorangan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh

seberapa besar penyertaan yang ditanamkan perusahaan tersebut”. Menurut Sunariyah (2006) “ Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut”.

Menurut Sawiji Widoatmojo (2005) “Harga saham adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut dicantumkan di bursa, baik bursa utama maupun OTC (Over the Counter Market)”. Harga saham menurut Martono (2007) adalah “Refleksi dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan (termasuk kebijakan deviden) dan pengelolaan aset”.

Menurut Harmono (2008) implikasi naiknya harga saham menunjukkan naiknya nilai perusahaan. Jika harga saham perusahaan menurun, maka nilai perusahaan juga menurun, sehingga hal itu berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan risiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang, menurut Efni dkk (2012).

Kebijakan menurut Nurcholis dalam Advendi (2000) adalah “rangkaiian konsep dan asas yang menjadi garis dan dasar rencana dalam pelaksanaan pekerjaan kepemimpinan serta bagaimana cara bertindak tentang pemerintah, organisasi dan lain sebagainya”. Menurut Mustopadidjaja (2012) kebijakan adalah “sesutu yang lazim digunakan

dalam kaitannya dengan tindakan atau kegiatan pemerintah serta perilaku negara pada umumnya yang dituangkan dalam peraturan”.

Deviden menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001) adalah “pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham”. Menurut Sutrisno (2003) deviden adalah bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Tampubolon (2005) deviden adalah “pendapatan korporasi yang dibagikan kepada pemegang saham”. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) deviden merupakan “pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada para pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham”. Kebijakan deviden menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002) adalah “kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dimana laba tersebut dibagi sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali”. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003) kebijakan deviden adalah “rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan deviden”. Sedangkan menurut Sutrisno (2003) kebijakan deviden merupakan “kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran deviden oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya deviden yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan”.

Beberapa peneliti telah mengembangkan dan menguji berbagai model untuk menjelaskan perilaku deviden. Menurut Baker dan Powel (1999) menunjukkan sebagian besar responden yakin bahwa kebijakan

dividen mempengaruhi kinerja perusahaan dengan *signaling explanation* dari relevansi dividen. Lundstrum (2005) menunjukkan kenaikan dividen dapat digunakan sebagai suatu signal untuk membantu memecahkan permasalahan informasi antara manajer dan investor. Pembayaran dividen juga mengurangi ekspansi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham.

Investasi menurut Sunariyah (2003) adalah “ penanaman modal untuk salah satu atau aktiva lebih yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang”. Sedangkan menurut Mulyadi (2001), “Pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang”. Martono dan Harjito (2010) juga menjelaskan bahwa investasi merupakan “ Penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang”.

Keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) maupun sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Perusahaan melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan. Menurut Hasnawati (2005) investasi berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sisanya dipengaruhi oleh faktor yang lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan faktor eksternal perusahaan.

Menurut A Mahendra DJ (2012)” semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham makin tinggi”. Harga saham berguna untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Fenomena Bisnis Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2014 terkait rata-rata nilai harga saham, kebijakan deviden, dan investasi nampak dalam tabel berikut:

Tabel 1.1
Rata-rata nilai Harga Saham, Kebijakan Deviden, Investasi Dan PBV
Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2014

NO	TAHUN	HARGA SAHAM (miliar rupiah)	DPR (%)	PER (X)	PBV (X)
1	2011	4,571	26.69	12.29	2.34
2	2012	5,334	21.71	16.15	3.19
3	2013	5,465	26.71	14.09	2.75
4	2014	4,576	22.95	16.09	2.57

Sumber : Data yang telah diolah

Tabel 1.1 memperlihatkan rata-rata nilai Harga Saham, Kebijakan Deviden, dan Investasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2014. Rata-rata harga saham pada tahun 2011 sebesar 4,571 miliar rupiah, tahun 2012 naik menjadi 5,334 miliar rupiah, tahun 2013 naik lagi menjadi 5,465 miliar rupiah, dan tahun 2014 turun menjadi 4,576 miliar rupiah. Harga saham dalam penelitian ini diperoleh dari *closing price*.

Rata-rata kebijakan deviden pada perusahaan Manufaktur tahun 2011 sebesar 26.69%, tahun 2012 turun menjadi 21.71%, tahun 2013 naik menjadi

26.71% dan tahun 2014 turun menjadi 22.95%. Kebijakan deviden dalam penelitian ini diperoleh dari *Devidend Per Share* dibagi *Earning Per Share*.

Rata-rata investasi pada perusahaan Manufaktur pada tahun 2011 yaitu 12.29 kali, tahun 2012 naik menjadi 16.15 kali, tahun 2013 turun menjadi 14.09 kali, dan tahun 2014 naik menjadi 16.09 kali. Investasi dalam penelitian ini diperoleh dari harga saham dibagi *Earning Per Share*.

Rata-rata PBV pada perusahaan manufaktur tahun 2011 sebesar 2.34 kali, tahun 2012 naik menjadi 3.19 kali, tahun 2013 turun menjadi 2.75 kali, dan tahun 2014 turun lagi menjadi 2.57 kali. PBV dalam penelitian ini diperoleh dari harga saham per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai harga saham, kebijakan deviden, dan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan-keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Implikasi naiknya harga saham menunjukkan naiknya nilai perusahaan menurut Harmono (2008). Jika harga saham perusahaan menurun, maka maka nilai perusahaan juga menurun, sehingga hal itu berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan risiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang , menurut Efni dkk (2012). Jadi harga saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak

mempengaruhi nilai perusahaan yang disebut teori irrelevansi deviden. Pendapat kedua menyatakan bahwa deviden yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang disebut *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividen payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), membuktikan bahwa kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Pada penelitian Hasnawati (2005) menemukan bukti empiris bahwa investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) memberikan konfirmasi empiris bahwa investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari penelitian-penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa harga saham, kebijakan deviden, dan investasi digunakan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan yang memberikan hasil yang bervariasi sehingga menimbulkan pertanyaan untuk diteliti lebih lanjut.

Dengan berdasarkan pada latar belakang tersebut maka penelitian ini mengambil judul yaitu:” **Pengaruh Harga Saham, Kebijakan Deviden, dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 - 2014**”.

B. Perumusan Masalah

Melihat latar belakang diatas maka permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah :

1. Adakah pengaruh antara harga saham terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014?
2. Adakah pengaruh antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014?
3. Adakah pengaruh antara investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014?
4. Adakah pengaruh antara harga saham, kebijakan deviden dan investasi secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengidentifikasi pengaruh harga saham terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
2. Untuk mengidentifikasi pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
3. Untuk mengidentifikasi pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
4. Untuk mengidentifikasi pengaruh harga saham, kebijakan deviden dan investasi secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

D. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi kepada:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai perusahaan perbankan, serta sebagai referensi bagi penelitian - penelitian yang serupa dimasa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan.

E. Definisi Operasional

Berkaitan dengan judul diatas maka untuk menghindari agar permasalahan yang dipaparkan tidak menyimpang dari maksud dan tujuan penelitian serta agar tidak terjadi kesalahpahaman atau kekeliruan dalam penafsiran, berikut ini disampaikan beberapa istilah yang digunakan dalam penelitian ini.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel bebas (variabel independen) dan 1 variabel terikat (variabel dependen) terdiri dari :

1. Harga saham

Merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Menurut Anaroga (2001), harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

2. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Kebijakan deviden dalam penelitian ini diproksikan dengan Devident Payout Ratio (DPR), dimana rasio pembayaran deviden adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

3. Investasi

Investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2003).

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Menurut Soliha dan Taswan (2002) dalam Nia Rosita Fau (2015), nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

F. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran penulisan penelitian dalam penelitian ini, berikut sistematika penulisan yang berisi informasi umum yang akan dibahas disetiap babnya :

- Bab I : Pendahuluan, bagian ini diawali dengan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, definisi operasional, dan sistematika penulisan.
- Bab II : Landasan teori bagian ini berisi kajian pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pikir, dan rumusan hipotesis.
- Bab III : Metode penelitian, bagian ini berisi bentuk penelitian, variabel penelitian, populasi penelitian, sampel, teknik sampel, teknik pengumpulan data dan metode analisis data.
- Bab VI : Hasil penelitian, bagian ini berisi hasil penelitian dan pembahasan
- Bab V : Penutup, bagian ini berisi kesimpulan dan saran.

BAB II
LANDASAN TEORI

A. Kajian Pustaka

1. *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

Menurut Sharpe (1997) dan Ivana (2005), pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. 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.

2. 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.

Hubungan keagenan dikatakan telah terjadi ketika suatu kontrak demi kepentingan prinsipal antar seseorang atau lebih, seorang prinsipal, seorang agen, dan orang lainnya untuk memberikan jasa termasuk melibatkan adanya pemberian delegasi kekuasaan pengambilan keputusan kepada agen (Belkai, 2007). Baik prinsipal maupun agen diasumsikan untuk termotivasi hanya oleh kepentingan dirinya sendiri, yaitu untuk memaksimalkan kegunaan subjek dan juga untuk menyadari kepentingan bersama mereka. Agen berjuang untuk memaksimalkan pembayaran kontraknya yang bergantung pada suatu tingkatan usaha tertentu yang dibutuhkan.

Prinsipal berjuang untuk memaksimalkan pengembalian atas penggunaan sumber dayanya yang bergantung pada pembayaran yang terutang kepada agen. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen terjadi karena kemungkinan

agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan prinsipal. Terjadinya konflik kepentingan tersebut disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) (Belkaoui, 2007).

Terjadinya konflik keagenan dapat berpengaruh pada investor. Pemikiran bahwa manajemen dapat melakukan tindakan yang hanya memberikan keuntungan bagi dirinya sendiri didasarkan pada suatu asumsi yang menyatakan setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan dirinya sendiri atau *self-interested behaviour*. Keinginan, motivasi dan utilitas yang tidak sama antara manajemen dan pemegang saham menimbulkan kemungkinan manajemen bertindak merugikan pemegang saham, antara lain berperilaku tidak etis dan melakukan kecurangan akuntansi (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

3. Saham

Saham merupakan salah satu jenis investasi yang menjanjikan keuntungan bagi investor. Saham yang diperoleh melalui pembelian atau dengan cara lain, yang memberikan hak kepada pemegang saham atas deviden dan yang lain sesuai dengan investasi yang ada pada perusahaan tersebut. Beberapa definisi saham menurut para ahli dalam Satria (2008). Menurut Gitman (2001) saham adalah bentuk paling murni dan sederhana dari kepemilikan perusahaan. Sedangkan 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. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana. Sedangkan harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negoisasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

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. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Tingkat bunga dapat mempengaruhi saham dengan cara, mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan. Jumlah kas deviden yang diberikan, kebijakan pembagian deviden dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas deviden yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik. Jumlah laba yang didapat perusahaan, pada umumnya investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena

menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Tingkat risiko dan pengembalian, apabila tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

Faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham menurut Alwi (2003) antara lain, faktor internal (lingkungan mikro) yaitu pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal

dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS), dan *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA).

Faktor eksternal (lingkungan makro) adalah, pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara. Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Analisis saham, sebelum membeli saham diperlukan suatu analisis saham untuk menentukan apakah saham tersebut layak untuk dibeli atau tidak dan untuk mengetahui harga saham tersebut mahal atau tidak. Menurut Syamsudin (2004), ada dua metode yang biasa digunakan oleh para analis untuk menganalisis harga saham yaitu analisis fundamental (*fundamental analysis*) adalah analisa yang mempelajari hubungan antar harga saham dengan kondisi perusahaan, dengan melihat indikator ekonomi terutama yang berkaitan dengan penampilan

perusahaan seperti volume penjualan, kekayaan, dan keuntungan. Tujuan dilakukan analisis fundamental adalah pada aspek-aspek yang fundamental dari suatu perusahaan yang terjun ke pasar modal. Secara garis besar, pendekatan *fundamental analysis* menilai investasi dalam bentuk deviden dan prospek perusahaan. Pada dasarnya pendekatan ini memberikan penekanan pada nilai atau harga saham yang didasarkan pada nilai atau harga suatu saham yang didasarkan pada tingkat pendapatan (*return*) yang akan diperoleh dari saham tersebut. Cara yang ditempuh adalah dengan melakukan perhitungan atas laporan keuangan perusahaan sehingga akan didapat rasio-rasio keuangan yang merupakan informasi dari emiten. Analisis Teknikal (*technical analysis*) merupakan kebalikan dari analisa fundamental karena lebih menekankan pada faktor-faktor eksternal perusahaan emiten yang mempengaruhi naik turunnya harga saham serta naik turunnya permintaan dan penawaran saham. Cara yang digunakan untuk menganalisa saham yaitu dengan cara mengamati harga saham selama beberapa periode kemudian dibuat suatu grafik/tabel. Pendekatan seperti ini berpendapat bahwa harga saham dipengaruhi oleh suatu alur mode tertentu, tanpa mengesampingkan faktor-faktor eksternal perusahaan, seperti kebijakan ekonomi dan lain sebagainya. Menghitung harga saham dengan cara melihat harga saham penutupan pada tanggal pengumuman laporan keuangan. Menurut Rusdin (2006) dalam Mulya (2012) harga saham merupakan harga yang terbentuk dari kekuatan permintaan dan penawaran di pasar saham.

4. Kebijakan deviden

Deviden berasal dari bahasa Latin yaitu *divendum* yang artinya sesuatu untuk dibagi, Atika (2002). 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.

Macam-macam deviden, menurut Wasis (1983) dalam Ika (2013), Deviden dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi tiga jenis yaitu: deviden tunai (*cash dividend*) deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya. Deviden ini yang paling umum dan banyak digunakan dalam pembagian saham. Deviden saham (*stock dividend*) merupakan deviden yang dibagikan dalam bentuk untuk saham, dengan dibagikannya deviden dalam bentuk saham maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan dibursa efek. Kemungkinan perusahaan ingin menurunkan nilai sahamnya dengan cara memperluas pemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan membagikan deviden dalam bentuk tunai. Sertifikat deviden (*script dividend*) merupakan deviden yang dibayarkan dengan sertifikat atau surat promes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Jadi kalau perusahaan

ingin membagikan deviden dalam bentuk tunai akan tetapi sementara itu perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas, maka sebagai gantinya perusahaan mengeluarkan sertifikat.

Prosedur pembayaran deviden menurut Brigham dan Houston (2004) dalam Ika (2013), terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu *declaration date* adalah tanggal keputusan untuk membagikan deviden pada RUSP, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran deviden. *Date of record* merupakan tanggal keputusan bahwa para pemegang saham pada tanggal tertentu dinyatakan berhak untuk menerima deviden, atau hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima deviden yang akan dibagikan perusahaan. *Ex- dividend* adalah tanggal pada saat mana hak atas deviden periode berjalan dilepaskan dari sahamnya yaitu lima hari sebelum *date of record*. Pada tanggal ini atau sesudahnya pembeli tidak berhak untuk memperoleh deviden yang akan dibagikan. *Payment date* merupakan tanggal kapan deviden akan dibayarkan, dan bagaimana cara pembayarannya. 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.

Jenis-jenis deviden yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham adalah *cash dividend*, yaitu yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk tunai atau kas. *Property dividend*, deviden yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk aktiva selain kas, misalnya mesin, inventory. *Script dividend*, yaitu deviden yang dibagikan oleh perusahaan dalam dua kali pembayaran atau lebih karena perusahaan dalam kesulitan likuiditas. *Liquidating dividend*, yaitu deviden dibagikan dengan tidak berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tetapi merupakan pengurangan modal perusahaan. *Stock dividend*, yaitu deviden yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk saham. Hal ini dimaksudkan untuk mangkapitalisasi pendapatan perusahaan sehingga tidak ada aset yang diberikan.

Jenis Kebijakan deviden adalah kebijakan deviden yang stabil jumlah deviden per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham pertahunnya berfluktuasi. Kebijakan deviden dengan penetapan jumlah deviden plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal deviden per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan deviden ekstra diatas jumlah minimal terssebut. Kebijakan deviden dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Kebijakan ini menyatakan deviden berdasarkan persentase tertentu dari laba. Ini berarti bahwa jumlah deviden per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan

berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya. Kebijakan deviden fleksibel adalah pembayaran besarnya deviden setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan financial perusahaan tersebut. 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 Hypotesis" 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) *dividen payout ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara *dividen per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS).

5. 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.

Macam-macam investasi dapat dibagi menjadi dua macam yaitu investasi asing dan investasi domestik. Investasi Asing adalah investasi yang bersumber dari pembiayaan luar negeri, sedangkan Investasi

Domestik ialah investasi yang bersumber dari pembiayaan dalam negeri. Investasi pada umumnya digunakan untuk pengembangan usaha yang terbuka dan tujuan investasi tersebut untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Jenis-jenis investasi dapat digolongkan berdasarkan aset, pengaruh, ekonomi, menurut sumbernya dan cara penanamannya. Jenis investasi berdasarkan asetnya merupakan penggolongan investasi dari aspek modal atau kekayaan. Investasi berdasarkan asetnya terbagi atas dua jenis, yaitu *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* adalah investasi yang berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan dan lain sebagainya. Sedangkan *financial asset* merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung dari pemegangnya terhadap aktivitas riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Jenis investasi berdasarkan pengaruhnya merupakan investasi yang didasarkan pada faktor-faktor yang mempengaruhi atau tidak berpengaruh dari kegiatan investasi. Jenis investasi berdasarkan pengaruhnya dapat dibagi lagi menjadi dua macam, yaitu investasi *autonomus* (berdiri sendiri) dan investasi *induces* (mempengaruhi atau menyebabkan). *Investasi Autonomus* adalah investasi yang tidak dipengaruhi oleh tingkat pendapatan, bersifat spekulatif. Contoh investasi ini, pembelian surat-surat berharga. *Investasi Induced* ialah investasi yang dipengaruhi kenaikan permintaan akan barang dan jasa serta tingkat pendapatan. Contoh investasi ini, penghasilan transitori, yaitu penghasilan yang diperoleh selain dari

bekerja, seperti bunga dan sebagainya. Jenis investasi berdasarkan sumber pembiayaannya merupakan investasi yang didasarkan pada asal-usul investasi yang diperoleh. Jenis investasi ini dapat dibagi lagi menjadi dua macam, yaitu investasi yang bersumber dari modal asing dan investasi yang bersumber dari modal dalam negeri. Jenis investasi berdasarkan bentuknya merupakan investasi yang didasarkan pada cara menanamkan investasinya. Jenis investasi ini dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu investasi portofolio dan investasi langsung. Investasi Portofolio dilakukan melalui pasar modal dengan instrumen surat berharga, contohnya seperti saham, yaitu kepemilikan atas sebuah perusahaan tersebut, dan obligasi, yaitu surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan, baik untuk menambah modal perusahaan atau membiayai suatu proyek pemerintah. Investasi Langsung merupakan bentuk investasi yang dilakukan dengan membangun, membeli total, atau mengakuisi suatu perusahaan.

6. 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 juga dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu asset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (Martono dan Agus, 2003). 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).

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Sri Hermuningsih (2009) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. 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 dimasa 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).

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.

Menurut Husnan (2009), nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer atau komisaris. Dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Selain itu, nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan, dan pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dari pengaruh harga saham, kebijakan deviden dan investasi perusahaan yang telah dilakukan sebagai berikut:

1. 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.

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu pengaruh harga saham terhadap nilai perusahaan

No	Penelitian & Tahun	Hasil Penelitian	Hubungan
1	Wijaya et al., 2010	Harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Harga saham → Nilai perusahaan (+)
2	Afzal, 2012	Harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Harga saham → Nilai perusahaan (+)

Sumber : Penelitian terdahulu yang sudah diolah, 2017

2. 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).

Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan deviden menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham. *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 *dividend 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).

Tabel 2.2
Penelitian terdahulu pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

No	Penelitian & Tahun	Hasil Penelitian	Hubungan
1	Arie Afzal, Abdul Rohman, 2012	Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Kebijakan deviden → Nilai perusahaan (+)
2	Ika Yoana. Y., 2013	Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Kebijakan deviden → Nilai perusahaan (+)
3	Rika, 2010	Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Kebijakan deviden → Nilai perusahaan (+)
4	Sulito, 2008	Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Kebijakan deviden → Nilai perusahaan (+)
5	Yangs Analisa, 2012	Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Kebijakan deviden → Nilai perusahaan (+)

Sumber : Penelitian terdahulu yang sudah diolah, 2017

3. Pengaruh Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan investasi naik sebesar satuan satuan, maka nilai perusahaan juga akan akan naik. 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 memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diprosikan 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.

Tabel 2.3
Penelitian terdahulu pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan

No	Penelitian & Tahun	Hasil Penelitian	Hubungan
1	Arie Afzal, Abdul Rohman, 2012	Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Investasi → Nilai perusahaan (+)
2	Rika, 2010	Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Investasi → Nilai perusahaan (+)
3	Sari, 2013	Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Investasi → Nilai perusahaan (+)

Sumber : Penelitian terdahulu yang sudah diolah, 2017

4. Pengaruh Harga Saham, Kebijakan Deviden dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal adalah sekuritas saham. Besarnya saham yang diperdagangkan, menentukan seringnya saham diperdagangkan di pasar modal. Menurut Bamber (1996) dalam Wahyudi (2001), pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Fama (1978) dalam untung Wahyudi et.al, (2006), menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. 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.

Kebijakan deviden secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan. *Devidend payout ratio* (DPR) memiliki hubungan positif dengan *price earning ratio* (PER), dimana DPR menentukan besarnya deviden yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya deviden ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi mengejar deviden sebagai target utama, maka semakin tinggi deviden semakin tinggi PER.

Pembagian deviden akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikan kepada para pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan, Amanda (2011).

Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang (Jogyanto, 2010). Lestari et al. (2013) menyatakan semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan semakin tinggi peluang perusahaan untuk mendapatkan *return* yang besar. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan, hal ini berdampak pada semakin meningkatnya investor yang berinvestasi pada perusahaan. Dengan meningkatnya keputusan investasi yang dilakukan membawa dampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Tabel 2.4
Penelitian terdahulu pengaruh harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai perusahaan

No	Penelitian & Tahun	Hasil Penelitian	Hubungan
1	Wijaya et al. , 2010	Harga saham, kebijakan deviden, dan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Harga saham → Kebijakan deviden → Investasi → Nilai perusahaan (+)
2	Afzal, 2012	Harga saham, kebijakan deviden, dan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Harga saham → Kebijakan deviden → Investasi → Nilai perusahaan (+)
3	Sari, 2013	Harga saham, kebijakan deviden, dan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Harga saham → Kebijakan deviden → Investasi → Nilai perusahaan (+)

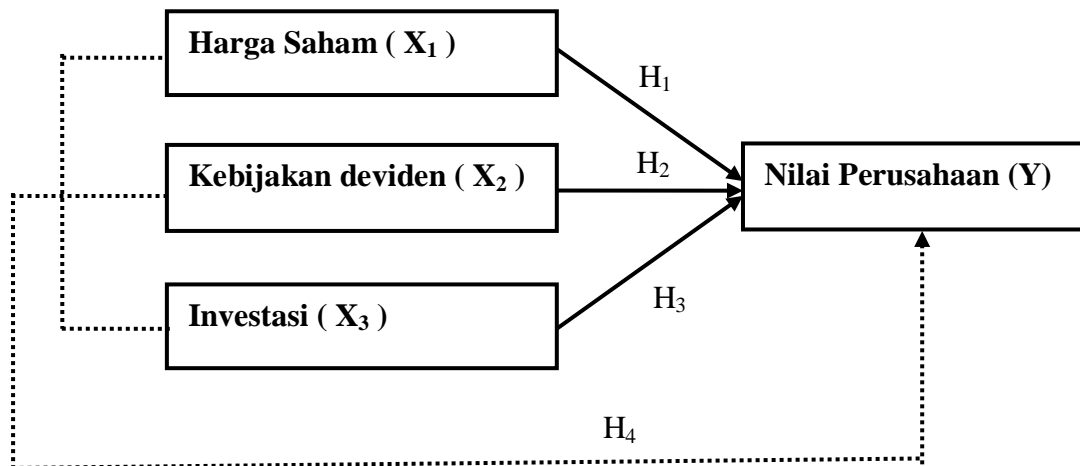
Sumber : Penelitian terdahulu yang sudah diolah, 2017

C. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian terdahulu, maka yang menjadi variabel penelitian ini adalah harga saham, kebijakan deviden, dan investasi sebagai variabel independen (bebas) dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (terikat). Sehingga kerangka pikir tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1.

Kerangka pemikiran



Keterangan :

—————> : Parsial

.....> : Simultan

D. Rumusan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban atau dugaan sementara dari suatu permasalahan yang dihadapi, yang kebenarannya masih perlu dibuktikan lebih lanjut. Dengan mengacu pada rumusan masalah, landasan teori, dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan didepan maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Ada pengaruh harga saham terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014

H₂ : Ada pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014

- H₃ : Ada pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014
- H₄ : Ada pengaruh harga saham, kebijakan deviden, dan investasi secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2011-2014

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Bentuk Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif kausal (sebab-akibat) dengan pendekatan kuantitatif. Asosiatif Kausal adalah penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Dengan kata lain desain kausal berguna untuk mengukur hubungan-hubungan antar variabel riset atau berguna untuk menganalisis bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel yang lain, Umar (2003).

Menurut Sugiyono (2010), “Penelitian kuantitatif dalam melihat hubungan variabel terhadap objek yang diteliti lebih bersifat sebab akibat (kausal), sehingga dalam penelitiannya ada variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat)”.

B. Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2006) “ Variabel penelitian pada dasarnya adalah suatu hal yang berbentuk”. Apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen (Bebas) dan dependen (Terikat).

1. Variabel Independen (Bebas)

Menurut Sugiyono (2006), “Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (Variabel terikat)” Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu harga saham “ X_1 ”, kebijakan deviden “ X_2 ”, dan investasi “ X_3 ”.

2. Variabel Dependen (Terikat)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas, Sugiyono (2006). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah nilai perusahaan yang disimbolkan dengan “Y”.

Tabel 3.1
Variabel-Variabel Penelitian

No	Variabel	Desinisi	Rumus	Penelitian Terdahulu
1	Nilai perusahaan	Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Penelitian ini di ukur dengan PBV.	$PBV = \frac{\text{Harga saham perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$	Fitri Mega, Mulianti, 2010; Nasehah, Durrotun, 2012; Ria, 2013.
2	Harga saham	Uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan.	<i>Closing Price</i>	Anoraga, 2001; Sawiji Wido atmojo, 2005; Martono, 2007.

No	Variabel	Desinisi	Rumus	Penelitian Terdahulu
3	Kebijakan deviden	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	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Brigham dan Houston, 2001; Hatta, 2002; Wijaya dan Wibawa, 2010.
4	Investasi	Penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang.	$PER = \frac{Harga\ Saham}{EPS}$	Sunariyah, 2003; Hasnawati, 2005; Wijaya dan Wibawa, 2010; Hidayat, 2010.

C. Populasi Penelitian

Populasi adalah kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan. Berdasarkan pada kualitas dan ciri-ciri tersebut, populasi dapat dipahami sebagai kelompok individu atau obyek pengamatan yang minimal memiliki satu persamaan karakteristik (Collins.*et al* 1997). Adapun 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.

D. Sampling dan Teknik Sampling

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 insititusi (*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.

E. Jenis dan Sumber Data

Data adalah semua hasil pengukuran yang tercantum. Data penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder dan bersifat kuantitatif. Menurut Umar, (2001) “ Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut, misalnya dalam bentuk tabel, grafik, diagram, gambar dan sebagainya sehingga lebih informatif jika digunakan oleh pihak lain”. Data Primer yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan yang berhubungan dengan variabel penelitian yaitu: data yang diambil dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD) periode 2011-2014.

F. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan penulis memiliki beberapa cara yaitu : studi literatur dari beberapa referensi yang penulis dapatkan, dan dokumenter untuk memperoleh data. Studi literatur dilakukan dengan mengkaji teori yang diperoleh dari jurnal, hasil penelitian terdahulu dan berbagai literatur lainnya. Sedangkan Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang akan diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari

Indonesia Capital Market Directory (ICMD) tahun 2011-2014 dengan mengunduh melalui situs *www. Juli ancholse.com*.

G. Metode Analisis Data

Analisis data bertujuan untuk menyusun data agar bermakna sehingga dapat dipahami. Untuk memudahkan metode yang digunakan dalam analisis data dengan metode statistik yaitu serangkaian metode yang dipakai untuk mengumpulkan, menganalisa, menyajikan, dan memberi makna data. Metode statistik mempermudah para pengambil keputusan memahami informasi yang harus dimanfaatkan, agar keputusan tepat. Menurut Sugiyono (2005), tahapan penggunaan analisis data statisitik adalah

1. Menentukan masalah untuk menjadi objek pengamatan /penelitian
2. Mengumpulkan data
3. Melakukan analisa
4. Menyajikan hasil

Dalam penelitian ini, pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS for windows. Data sekunder yang telah dikumpulkan, selanjutnya akan diolah dengan menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis korelasi, uji analisis regresi, uji koefisien determinasi dan selanjunya dilakukan pengujian hipotesis yang telah dirumuskan.

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti

melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut, Sugiyono (2004). Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standart, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel - variabel yang digunakan dalam penelitian, Rika (2010).

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian jenis ini digunakan untuk menguji asumsi, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian layak atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa model yang digunakan dan data yang dihasilkan berdistribusi normal dan tidak akan ada multikolinieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas.

Asumsi yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Menurut Erlina dan Mulyani (2007), uji ini berguna untuk tahap awal dalam metode pemilihan analisis data. Jika data normal digunakan statistik parametrik dan jika tidak normal gunakan statistik non parametrik atau lakukan treatment agar data normal". Sedangkan menurut Fitri (2010), model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal". Menurut

Ghozali (2005), Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.” Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak menurut Ghozali (2005), yaitu :

1. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotnya data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

2. Analisis statistik

Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan nilai *z-skewness*. Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik kolmogorov-Smirnov (K- S). Pedoman pengambilan keputusan tentang data tersebut mendekati atau

merupakan distribusi normal berdasarkan uji *kolmogorov smirnov* dapat dilihat dari :

- a. Nilai sig. Atau signifikan atau probabilitas $< 0,05$, maka distribusi data adalah tidak normal.
- b. Nilai sig. Atau signifikan atau probabilitas > 0.05 , maka distribusi data adalah normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas berhubungan dengan adanya korelasi antar variabel independen. Sebuah persamaan terjangkit penyakit ini bila dua atau lebih variabel independen memiliki tingkat korelasi yang tinggi. Sebuah persamaan regresi dikatakan baik bila persamaan tersebut memiliki variabel independen yang saling tidak berkorelasi. Menurut Ghozali (2005), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R² Yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independennya banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinearitas.

Multikolinearitas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

3. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari a) nilai *tolerance* dan lawannya, b) *variance inflation factor* (VIF) . Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / Tolerance$) . Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain . Jika Varian dari residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lainnya tetap , maka disebut homoskedastisitas, dan jika varian berbeda, maka disebut heteroskedastisitas, Fitri (2010). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Suatu model dikatakan terdapat gejala heteroskedestisitas jika koefisien parameter beta dari persamaan

regresi tersebut signifikan secara statistik. Sebaliknya, jika parameter beta tidak signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa data model empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas, Erlina dan Mulyani (2007).

Adapun dasar analisis dengan melihat Grafik Plot adalah sebagai berikut Ghozali (2001) :

1. Jika terdapat pola tertentu seperti titik–titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas,
2. Jika tidak ada pola yang jelas seperti titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada uji $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi autokorelasi, maka dinamakan problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena gangguan pada seseorang individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat

digunakan uji Durbin-Waston (D-W). Panduan mengenai angka D-W untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat pada tabel q-W, yang bisa dilihat pada buku statistik yang relevan . Namun demikian secara umum bisa diambil patokan :

Tabel 3.2
Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Kriteria	Hipotesis	Keputusan
$0 < d < d_1$	Ditolak	Ada autokorelasi positif
$d_1 < d < d_u$	Tidak ada keputusan	Tidak ada keputusan
$4 - d_1 < d < 4$	Ditolak	Ada autokorelasi negative
$4 - d_u < d < 4 - d_l$	Tidak ada keputusan	Tidak ada keputusan
$d_u < d < 4 - d_u$	Diterima	Tidak ada autokorelasi

Jika terjadi autokorelasi, maka dapat diatasi dengan cara :

1. Melakukan transformasi data
2. Menambah data observasi

3. Analisis Korelasi

a. Korelasi Sederhana

Analisis korelasi sederhana adalah analisis yang digunakan untuk mencari hubungan atau menguji signifikansi hipotesis asosiatif dari satu variabel independen / bebas (X) dan satu variabel dependen / terikat (Y). Rumus korelasi sederhana sebagai berikut :

$$r_{xy} = \frac{n\sum xy - \{(\sum x)(\sum y)\}}{\sqrt{\{n\sum x^2 - (\sum x)^2\} \{n\sum y^2 - (\sum y)^2\}}}$$

Analisis korelasi sederhana adalah analisis yang digunakan untuk mencari hubungan atau menguji signifikansi hipotesis asosiatif

dari satu variabel independen / bebas (X) dan satu variabel dependen / terikat (Y). Rumus korelasi sederhana sebagai berikut :

Keterangan :

r_{xy} : Koefisien korelasi pearson

x : Variabel bebas

y : Variabel Terikat

n : Jumlah sampel

a. Korelasi Berganda

Analisis korelasi berganda adalah analisis yang digunakan untuk mencari hubungan atau menguji signifikansi hipotesis asosiatif beberapa variabel independen yaitu X dan satu variabel dependen yaitu Y. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen, yaitu harga saham, kebijakan deviden dan investasi, serta satu variabel dependen yaitu : nilai perusahaan yang mempunyai hubungan yang saling mempengaruhi antara ketiga variabel tersebut atau secara simultan. Rumus korelasi berganda sebagai berikut :

$$r_{yx1x2} = \sqrt{\frac{r^2_{x1y} + r^2_{x2y} - 2r_{x1y}r_{x2y}r_{x1x2}}{1 - r^2_{x1x2}}}$$

Keterangan :

R: Korelasi berganda antara x dengan y

r : Korelasi sederhana antara x dengn y

x : Variabel bebas

y : Variabel terikat

Interpretasi nilai korelasi disajikan pada tabel sebagai berikut

Tabel 3.3
Kriteria Penilaian Korelasi

Interval Koefisien Koefisian	Keterangan
Antara 0,800 s.d 1,000	Sangat kuat
Antara 0,600 s.d 0,799	Kuat
Antara 0,400 s.d 0,599	Cukup kuat
Antara 0,200 s.d 0,399	Lemah
Antara 0,00 s.d 0,199	Sangat lemah

Sumber : Sugiyono, 2011

4. Analisis Regresi

a. Analisis Regresi Sederhana

Untuk pengujian hipotesis yang pertama sampai dengan keempat menggunakan regresi linier sederhana. Regresi linier sederhana didasarkan pada hubungan fungsional maupun kasual satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Persamaan regresi linier sederhana dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + bx$$

Keterangan :

Y = Variabel terikat (nilai perusahaan)

X = Variabel bebas (harga saham, kebijakan deviden, dan investasi)

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi (kemiringan)

b. Analisis Regresi Berganda

Regresi linier berganda adalah regresi dimana variabel terikatnya (y) dihubungkan dengan atau dijelaskan lebih dari satu variabel , mungkin

dua , mungkin tiga, dan seterusnya. Variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$), namun menunjukkan hubungan linier. Regresi linier berganda dilakukan terhadap model yang diajukan peneliti. Dengan menggunakan aplikasi pengolahan data SPSS untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini maka digunakan model analisis regresi linier berganda dengan bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen (Nilai perusahaan)

a = Konstanta

b_1, b_3 = Koefisien Regresi masing-masing variabel

X_1 = Harga saham

X_2 = Kebijakan deviden

X_3 = Investasi

e = Standart error (Tingkat kesalahan)

5. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi yang terdapat dalam variabel dependen. Nilai (R^2) yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Koefisien

determinasi berkisar antara nol sampai dengan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Hal ini berarti bila $R^2 = 0$ menunjukkan tidak adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, bila R^2 semakin besar mendekati 1, menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan bila R^2 semakin kecil mendekati nol maka dapat dikatakan semakin kecilnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi dapat ditentukan dari kuadrat besarnya koefisien korelasi:

$$\text{Rumus : } R^2 = \frac{JK(\text{reg})}{\sum Y^2}$$

Dimana :

R^2 = Koefisien determinasi

$JK(\text{Reg})$ = Jumlah kuadrat regresi

$\sum Y^2$ = Jumlah kuadrat total dikoreksi

6. Uji Hipotesis

a. Uji Secara Parsial (Uji T Statistik)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial bersifat menentukan signifikan atau tidak. Dalam penelitian ini menggunakan uji signifikan dua arah atau *two tailed test*, yaitu suatu uji yang mempunyai dua arah penolakan H_0 yaitu terletak di ujung sebelah kanan dan kiri. Selain itu, Pengujian dua arah adalah pengujian terhadap suatu hipotesis yang belum diketahui arahnya.

Misalnya ada hipotesis, 'diduga ada pengaruh signifikan antara variabel X terhadap Y'. Hipotesis tersebut harus diuji dengan pengujian dua arah. Sedangkan hipotesis yang berbunyi, 'diduga ada pengaruh positif yang signifikan antara variabel X terhadap Y'. Nah, hipotesis tersebut harus diuji dengan pengujian satu arah. Bedanya apa? Lihat saja kedua hipotesis tersebut, ada kata positif dan tidak ada kata positif.

Dalam pengujian dua arah , biasa digunakan untuk tanda sama dengan (=) pada hipotesis nol dan tanda tidak sama dengan (\neq) pada hipotesis alternatif . Tanda (=) dan (\neq) ini tidak menunjukkan satu arah , sehingga pengujian dilakukan untuk dua arah .

Rumusnya:

$$T0 = \frac{B}{Sb}$$

Dimana:

T0 = nilai observasi

Sb = Standar eror b

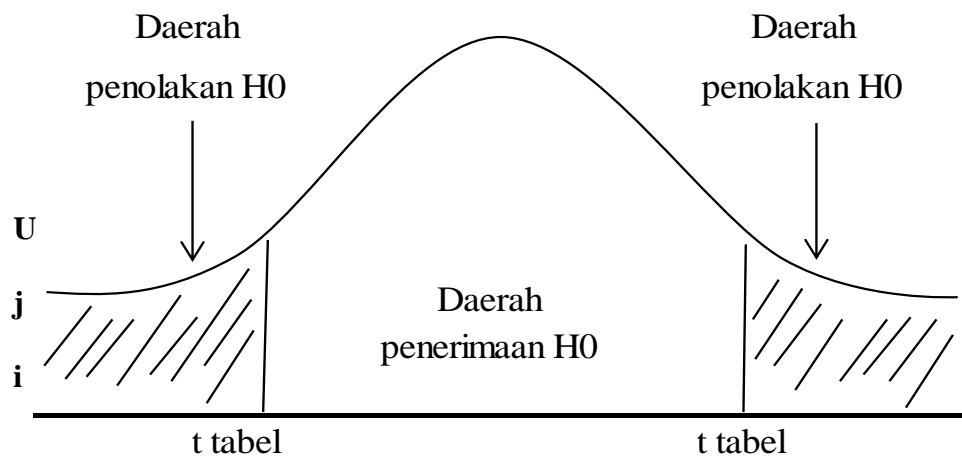
B = Koefisien regresi

Adapun kriteria penerimaannya atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Apabila t hitung < t tabel, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif ditolak, artinya tidak ada pengaruh antara variabel harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai perusahaan.

2. Apabila $t >$ hitung t tabel , maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif diterima, artinya variabel harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai perusahaan.

Gambar 3.1
Kurva Normal Uji T



Simultan (Uji F Statistik)

Uji ini dilakukan untuk menilai pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Bentuk pengujiannya adalah dengan rumus :

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2)(n - k - 1)}$$

Keterangan :

R^2 = koefisien regresi

n = jumlah sample

k = jumlah variabel independen

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel harga saham, kebijakan deviden, dan investasi terhadap nilai

perusahaan. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai kritis (F tabel) dengan nilai F hitung (F rasio) yang terdapat dalam dalam tabel analysis of variance dari hasil perhitungan:

1. Apabila F hitung $<$ F tabel, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan Hipotesis alternatif (H_a) ditolak, artinya secara statistik dapat dibuktikan bahwa tidak ada pengaruh antara Harga saham (X_1), Kebijakan deviden (X_2), dan Investasi (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y).
2. Apabila F hitung $>$ F tabel , maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima, artinya ada pengaruh antara Harga saham (X_1), Kebijakan deviden (X_2), dan Investasi (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y).

Gambar 3.2
Kurva Normal Uji F Statistik

