



**UJI SIMULTANITAS DAN PANEL TERHADAP FAKTOR  
NILAI PERUSAHAAN DAN HARGA SAHAM PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**RATU ADINDA**

**1515310379**

**PROGRAM STUDI EKONOMI MANAJEMEN  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2019**

## ABSTRAK

Salah satu tujuan dari sebuah perusahaan adalah mendapatkan laba yang maksimal sehingga perusahaan mendapatkan persepsi dan penilaian yang baik bagi para investor. Untuk mencapai tujuan tersebut, diperlukan kinerja manajemen yang baik. Pengukuran tingkat efektifitas kinerja manajemen ditunjukkan oleh banyak faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran yang merefleksikan penilaian masyarakat akan perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh nilai perusahaan dan harga saham melalui faktor tingkat profitabilitas, Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode simultan/2SLS (*Two Stage Least Square*) dan metode Regresi Panel. Yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara terpisah maupun secara bersama-sama dan juga melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam jangka pendek maupun jangka menengah.

**Keywords : Nilai Perusahaan, Harga saham, Tingkat Profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, Simultan (2SLS) dan Regresi Panel.**

## **ABSTRACT**

*One of the goals of a company is to get maximum profit so that the company gets a good perception and assessment for investors. To achieve this goal, good management performance is needed. Measuring the level of effectiveness of management performance is shown by many factors that influence demand and supply that reflect the community's assessment of the company. This study aims to analyze how much influence the company value and stock price through factors such as profitability, investment decisions, funding decisions and dividend policy. In this study, researchers used the simultaneous / 2SLS method (Two Stage Least Square) and Panel Regression method. Which aims to analyze the effect of independent variables on the dependent variables both separately and jointly and also see the effect of independent variables on the dependent variable in the short and medium term.*

***Keywords: Corporate Value, Stock Price, Profitability Level, funding decision, investment decisions, dividend policy, Simultaneous (2SLS) and Panel Regression.***

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vii</b>
<b>LEMBARAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah .....	6
C. Rumusan Masalah .....	7
D. Tujuan dan Manfaat penelitian .....	8
E. Keaslian Penelitian .....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori .....	11
1. Teori Signal (signally Theory) .....	11
2. Nilai Perusahaan.....	12
3. Harga Saham .....	14
4. Tingkat Profitabilitas .....	19
5. Keputusan Investasi .....	21
6. Keputusan Pendanaan .....	23
7. Kebijakan Deviden .....	24
B. Penelitian Terdahulu .....	27
C. Kerangka Konseptual .....	32
1. Kerangka Konseptual Simultan .....	32

2. Kerangka Konseptual Panel .....	33
D. Hipotesis .....	33
1. Hipotesis Simultan .....	33
2. Hipotesis Panel .....	33

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

A. Pendekatan Penelitian .....	34
B. Waktu dan Tempat Penelitian .....	35
C. Definisi Operasional Variable .....	35
D. Populasi dan Sampel .....	37
E. Jenis dan Sumber Data .....	38
F. Teknik Pengumpulan Data .....	38
G. Teknik Analisis Data .....	39

### **BAB IV HASIL PENELITIAN**

A. Data Variabel Penelitian.....	49
B. Hasil Analisis Penelitian.....	56

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

A. Kesimpulan.....	81
B. Saran .....	82

### **DAFTAR PUSTAKA**

### **LAMPIRAN**

### **BIODATA**

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas berkat dan rahmatNya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Uji Simultanitas Dan Panel Terhadap Faktor Nilai Perusahaan Dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia ”**

Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam meraih gelar sarjana Strata Satu (S-1) Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, SE., M.M. selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH., M.Hum selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Ibu Nurafrina Siregar, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Bapak Dr. Rusiadi, SE., M.Si selaku dosen pembimbing I (Satu) yang dengan sabar membimbing dan mengoreksi penelitian penulis serta memberikan berbagai saran agar penelitian yang dihasilkan menjadi semakin lebih baik.

5. Bapak Irawan SE., MSi selaku dosen Pembimbing II (Dua) yang memberikan banyak masukan dan arahan terhadap penulisan skripsi ini sehingga penulis dapat lebih mudah menulis skripsi ini.
6. Kepada Ibunda penulis yang sudah sangat sabar mendidik penulis dan tiada henti dalam memberikan doa dan dukungan.
7. Teman seperjuangan penulis stambuk 2015 yang bersama berjuang penuh semangat hingga sampai dititk ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, berbagai masukan, kritik dan saran sangat penulis harapkan untuk perbaikan dari penelitian dan penulisan skripsi ini. Semoga kiranya penulis dapat menghasilkan berbagai penelitian yang lebih baik dari ini suatu hari nanti.

Medan, Juli 2019  
Penulis

Ratu Adinda  
1515310379

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Perkembangan teknologi dan globalisasi kini membuat segala sesuatu yang kita butuhkan menjadi lebih mudah dan lebih cepat dalam genggamannya. Begitu pula dengan dunia bisnis yang mengalami dampak perkembangan dengan pesat, tiada batasan serta mudahnya mengakses informasi menjadi latar belakang yang tepat dalam kemajuan bisnis saat ini, jarak dan waktu tak lagi menjadi batasan bagi para pembisnis dalam menjalankan kegiatan operasional, hal ini menimbulkan meningkatnya perusahaan-perusahaan baru dengan prospek yang mengandalkan inovasi yang lebih maju membuat persaingan menjadi semakin kompetitif, oleh sebab itu manajemen dituntut untuk selalu siap dalam menghadapi zaman yang semakin berkembang dengan mempertahankan brand, inovasi, strategi dan ide-ide baru agar tidak kehilangan konsumen.

Menurut Hesti Noviana (2013) menyatakan bahwa untuk mempertahankan operasi bisnis dan bersaing dengan perusahaan lain, banyak hal yang dilakukan seperti penetapan strategi, ide-ide baru, kepercayaan pelanggan, serta modal yang besar. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan yang besar untuk meningkatkan nilai perusahaan, dengan cara melakukan penerbitan saham ke pasar modal.

Sebuah perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh laba sebesar-besarnya dengan begitu dapat mengoptimalkan nilai perusahaannya, nilai perusahaan

merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Dengan begitu nilai perusahaan menjadi tolak ukur persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. harga sahamnya tinggi nilai perusahaan tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran bagi pemegang saham. Harga saham dipasar modal terbentuk karna adanya permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan refleksi yang dapat dijadikan nilai perusahaan, (Hasnawati dalam Johan Ruth prapaska : 2012)

Menurut Sartono (2010) Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas yang merupakan indikator dari kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengolah aset perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan

( Rachmawati dalam Johan Ruth Prapaska : 2012)

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga mendapat respon yang baik dari investor, dengan profitabilitas yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga para investor tidak ragu dalam menanamkan modal diperusahaan tersebut.

Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan utama manajemen dalam pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Menurut Harmono (2009) Keputusan keuangan yang diambil saling mempengaruhi keputusan keuangan lainnya sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa mendatang.

Fama dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting untuk mencapai tujuan perusahaan melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan aspek utama dalam pengalokasian komposisi aktiva, hal ini harus dipertimbangkan dengan cermat agar tidak terjadi ketidak pastian dimasa mendatang yang menghasilkan banyak resiko. Dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa perusahaan yang berinvestasi akan menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan mendapat kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, semakin baik sistem pembagian deviden maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemegang saham.

Keputusan investasi akan berimbang pada sumber dan pembiayaannya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal atau eksternal perusahaan. Selain itu

sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri . nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang yang berhubungan dengan struktur modal menurut Brigham dan Gapenski dalam Mulianti (2010). Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa hutang dirasa lebih aman dibandingkan menerbitkan saham baru namun memiliki resiko yang tinggi, perusahaan juga harus membayar bunga dari peminjaman tersebut hal ini membuat manajemen perusahaan harus cermat dan berhati hati dalam menentukan keputusan pendanaannya, selain resiko yang tinggi proporsi hutang yang besar akan menurunkan nilai perusahaan dan resiko kebangkrutan yang semakin tinggi.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari bagaimana kemampuan perusahaannya dalam membayarkan devidennya kepada investor dalam tujuan meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya, menurut Prihantoro dalam Johan Ruth Prapaska (2012) seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih deviden dibandingkan *capital gain*. Besarnya pembagian saham ini mempengaruhi harga saham. Apabila deviden tidak dibayar tinggi maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan perusahaan dalam membayar deviden memiliki hubungan yang erat berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan. Oleh sebab itu deviden menjadi salah satu dorongan dalam menejemen laba dengan begitu deviden cenderung menjadi konflik antara manajemen dan para pemegang saham oleh Syahfitri Ramadhani (2018).

Dalam penelitiannya Johan Ruth Prapaska (2012) menemukan bahwa tingkat profitabilitas, keputusan investasi berpengaruh positif sedangkan keputusan

pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sementara dalam penelitian Reineka Chairun Nisa (2014) menyebutkan keputusan investasi berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Berikut adalah tabel Fenomena perusahaan manufaktur dengan perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) nya yang dirangkum di BEI tahun 2015 – 2018

No.	Kode	Perusahaan	PBV Pertahun (%)			
			2015	2016	2017	2018
1	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.	2.78	3.27	4.04	3.75
2	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses makmur Tbk.	4.79	5.61	5.11	5.56
3	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	1.05	1.55	1.43	1.35
4	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	22.54	47.54	27.06	40.24
5	HMSP	PT. HM. Semoerna Tbk.	13.66	14.51	16.13	13.74
6	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	5.66	6.01	5.97	4.89
7	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	58.48	46.67	82.44	38.62
		Rata Rata	15.56	17.88	20.31	15.45

Data dari tabel diatas menunjukkan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang mengalami kenaikan dan penurunan yang sangat signifikan. Rata rata PBV pada setiap tahunnya mengalami kenaikan seperti pada tahun 2015 rata rata nilai PBV menduduki angka 15.56 % yang mengalami kenaikan ditahun berikutnya 2016 dengan pencapaian 17.88 % dan menanjak naik ditahun selanjutnya 2017 mencapai angka 20.31 % namun ditahun 2018 perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang merosot hingga 15.45 %. Fenomena ini merangkum bagaimana kondisi nilai perusahaan yang menjadi fenomena masalah. Perusahaan manufaktur tertinggi nilai perusahaan nya yaitu PT. Unilever Indonesia ditahun 2017 dengan

pencapaian 82.44 hal ini menunjukkan kepercayaan investor yang tinggi pada perusahaan sehingga membuat nilai perusahaannya pun meningkat.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Johan Ruth Prapaska (2012) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Pembedanya dengan penelitian ini, penelitian ini ditambahkan dengan harga saham sebagai Variable Y, Karena harga saham yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dimasa depan sehingga para investor akan merespon nilai positif terhadap perusahaan. Perbedaan selanjutnya, penelitian ini memperbaharui periode tahun penelitian dengan tahun yang lebih baru yaitu tahun 2015 – 2018.

Berdasarkan hal yang telah diuraikan, maka penelitian ini mengenai faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham dengan variable sebagai berikut, Tingkat Profitabilitas, Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden sebagai variable X, dengan judul : **“Uji Simultanitas Dan Panel terhadap Faktor Nilai Perusahaan dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia”**.

## **B. Identifikasi dan Batasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah di bahas, maka penulis dapat mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

- a. Terjadi kenaikan Rata Rata Nilai perusahaan (PBV) ditahun 2016 pada perusahaan manufaktur Indonesia yang terdapat di BEI.

- b. Terjadi Kenaikan Rata Rata Nilai Perusahaan (PBV) ditahun 2017 pada perusahaan manufaktur Indonesia yang terdapat di BEI.
- c. Terjadi Penurunan Rata Rata Nilai Perusahaan (PBV) ditahun 2018 pada perusahaan manufaktur Indonesia yang terdapat di BEI.

## **2. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah maka penelitian ini dibatasi karena terbatasnya waktu, tempat, materi dan non materi agar pembahasannya lebih tegas, focus dan tidak menyimpang. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan manufaktur yang berada disektor Industri Barang konsumsi, sample yang saya gunakan dibatasi hanya pada perusahaan yang aktif membagikan devidennya secara rutin berturut turut tahun 2015 – 2018. Kemudian untuk harga saham, penelitian ini hanya meneliti faktor faktor yang mempengaruhi harga saham bukan tentang naik turunnya harga saham secara berkala. Penelitian ini mengambil data keuangan berupa data sekunder melalui Bursa Efek Indonesia.

## **C. Rumusan Masalah**

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara simultan terhadap nilai perusahaan dan harga saham perusahaan?

2. Apakah tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden mempengaruhi secara panel terhadap nilai perusahaan pada PT. Gudang Garam Tbk., PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Multi Bintang Indonesia Tbk., PT. HM. Sampoerna Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Unilever Indonesia Tbk.?

#### **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

##### **1. Tujuan Penelitian**

Sesuai perumusan masalah yang di jelaskan diatas, maka dapat diketahui bahwa tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. untuk memperoleh apakah tingkat profitabilitas , keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.
- b. untuk memperoleh apakah tingkat profitabilitas , keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden secara signifikan mempengaruhi harga saham.
- c. untuk memperoleh apakah tingkat profitabilitas , keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 – 2017.

## **2. Manfaat Penelitian**

Hasil Penelitian diharapkan dapat menjadi informasi yang bermanfaat di antaranya :

- a. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika berinvestasi atau keputusan pendanaannya secara efektif.
- b. Bagi investor, diharapkan memberikan informasi sebelum melakukan investasi sebuah perusahaan, melihat dan mempertimbangkan dengan baik ke segala aspeknya.
- c. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan sebagai referensi dalam melakukan penelitian yang sama dimasa mendatang.
- d. Bagi penulis, semoga menjadi pembelajaran dalam meneliti, menganalisis, dan mencari solusi sehingga dapat mengaplikasikan di kehidupan dimasa mendatang

## **E. Keaslian Penelitian**

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Johan Ruth Prapaska (2012) berjudul : Analisis pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, sedangkan di penelitian ini berjudul : Uji Simultanitas dan panel terhadap faktor nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan manufaktur Indonesia. Perbedaan terletak pada :

1. **Model Penelitian** : Penelitian terdahulu menggunakan regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan 2 (dua) model analisis data yaitu analisis simultan dan regresi panel.
2. **Variable Penelitian** : Penelitian terdahulu menggunakan 4 (empat) Variable bebas yaitu tingkat profitabilitas, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Dan menggunakan satu variable y yaitu nilai perusahaan, dalam penelitian ini menambahkan variable terikat yaitu nilai perusahaan dan harga saham perusahaan.
3. **Sample Penelitian** : sample terdahulu menggunakan 15 perusahaan sementara di penelitian ini menggunakan 8 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
4. **Waktu Penelitian** : Penelitian terdahulu dilakukan tahun 2012 dan penelitian ini dilakukan tahun 2019.

Perbedaan model penelitian, variable penelitian, dapat menjadikan perbedaan yang membuat keaslian penelitian ini dapat terjamin dengan baik.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini akan menguraikan mengenai teori teori yang menjadi landasan dilakukannya penelitian ini serta konsep dan pengaruh variable bebas terhadap nilai perusahaan dan harga saham perusahaan.

#### **A. Landasan Teori**

Bagian ini akan membahas teori teori yang ada dan mencoba menjelaskan variable variable dalam penelitian ini.

##### **1. Teori Signaling (*Signalling Theory*)**

Teori Sinyal mengemukakan bahwa seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan . perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar.kurangnya informasi mengenai perusahaan dan prospeknya menyebabkan mereka melindungi dirinya dengan memberikan harga saham yang rendah untuk perusahaan. Apabila

informasi keuangan dapat dipercaya maka investor akan melihat resiko ketidakpastian yang rendah sehingga meningkatkan kepercayaan tentang prospek keuangan perusahaan yang akan datang.

## **2. Nilai Perusahaan**

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting bagi suatu perusahaan, dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka perusahaan andil dalam memaksimalkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula harga sahamnya, dengan begitu tingkat kepercayaan pasar pun meningkat terhadap kinerja perusahaan saat ini hingga prospek dimasa mendatang.

Menurut Harmono (2009) Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang direfleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi 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 saat ini Noerirawan (2012).

Nilai perusahaan membentuk harga saham suatu perusahaan. Oleh karena itu apabila perusahaan memaksimalkan perusahaannya maka harga sahamnya akan meningkat. Nurlala dan Islahuddin dalam Kusumadilaga (2010) menjelaskan bahwa *Enterprise Value* (EV) atau nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi para investor karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai secara keseluruhan.

Dari beberapa pendapat dan teori diatas maka disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses selama beberapa periode. Nilai perusahaan dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka meningkat pula harga saham sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemilik juga.

Nanda dan ahmed dalam Johan Ruth Prapaska (2012) Menyebutkan bahwa Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value* (PBV) sebagai perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perlembar saham. PBV (*price to book value*) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Menurut Fakhrudin dan Hadianto dalam Dimas Prasetyo (2012) PBV atau *price to book value* menunjukan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (dibawah) nilai buku saham tersebut. Dari beberapa penelitian yang mengindikasikan nilai perusahaan diindikasikan dalam bentuk PBV dengan rumus sbagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

### 3. Harga Saham

Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan keuntungan yang menarik. Menurut Fahmi (2012) Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati investor karena mampu memberikan pengembalian yang menarik . saham adalah kertas kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan pada pemegangnya.

Darmandji dan Fakhrudin (2012) mengatakan bahwa Saham (*stock*) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau suatu badan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembaran kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang telah menerbitkan surat berharga tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2010) harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Harga saham satu waktu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima dimasa depan oleh investor “rata rata” jika investor membeli saham.

Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh investor. Salah satu konsep dasar dalam manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaa yang telah *go public* . tujuan tersebut dapat dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga sahamnya. Menurut Sartono (2008) “harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran dipasar modal. apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya apabila

kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun. Harga saham sendiri ditentukan oleh pelaku pasar modal, dengan permintaan dan penawaranlah harga saham terbentuk. Menurut Brigham dan Houston (2010) Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham berarti memaksimalkan harga saham. Maka dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang ditentukan oleh pelaku pasar modal. Adapun jenis-jenis harga saham sebagai berikut :

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya akan ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di pasar modal (*stock exchange*). Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi dan emiten.

c. Harga Pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Harga saham ini mewakili harga perusahaan penerbitnya. Harga ini merupakan harga yang diterbitkan di surat kabar atau media lain .

d. Harga pembukaan

Harga yang merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atau suatu saham, harga sesuai dengan yang diminta penjual dan pembeli.

e. Harga penutupan

Merupakan harga yang diminta penjual dan pembeli saat akhir hari bursa. Karena ada kesepakatan antar penjual dan pembeli maka terjadi transaksi yang menjadikan harga tersebut sebagai harga pasar.

f. Harga Tertinggi

Harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.

g. Harga terendah

Harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa yang terjadi apabila terjadi transaksi suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.

h. Harga rata rata

Merupakan harga perataan dari harga tertinggi dan terendah saham yang ditransaksikan.

Harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan dan keuntungan yang didapat oleh investor, sehingga mempengaruhi peningkatan harga saham.

#### **4. Tingkat Profitabilitas**

Persaingan bisnis di Indonesia sekarang yang semakin kompetitif memotivasi para pimpinan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya atau *Financial Performance* sebaik mungkin. Apabila perusahaan memperoleh laba yang besar maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja finansial yang bagus sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relative kecil maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau memiliki kinerja kurang baik.

Laba sering menjadi ukuran kinerja perusahaan yang dievaluasi dari suatu period eke periode, berikutnya laba actual dibandingkan dengan laba yang telah direncanakan. Dalam hal ini kerja keras seorang manajer dalam meningkatkan laba diukur apabila manajer tersebut telah berhasil meningkatkan penjualan akan tetapi biaya tidak berubah, dan laba meningkat melebihi periode sebelumnya.

Menurut Kasmir (2014) tingkat profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Sebagai tolak ukur untuk menilai tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan.

Brigham dan Gapenski dalam Jhon Prapaska (2012) menyatakan bahwa Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, dengan demikian profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang baik

sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *Yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio Profitabilitas diwakili oleh *Return on Asset* (ROA). ROA sering digunakan dalam pengukuran rasio Profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Menurut Ang dalam Jhon Prapaska (2012) menyatakan ROA diukur dari laba bersih setelah pajak (*earing after tax*) terhadap total aset. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. ROA merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghsaikan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk kegiatan operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Rumusnya sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}} \times 100 \%$$

## 5. Keputusan Investasi

Manajemen keuangan difungsikan dalam mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan secara efektif, Sutrisno (2012) menyebutkan bahwa keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus

mengalokasikan dana kedalam bentuk bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan dimasa mendatang. Chung dan Charoenwong dalam Johan Ruth Prapaska (2012) esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan maka manajer berusaha mengambil peluang peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besarnya kesempatan investasi maka semakin besar pula tingkat kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Harmono (2011) menjelaskan bahwa keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain di manajemen keuangan, yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena merupakan bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan datang. Sementara menurut Pujianti dan widanar (2009) mendefinisikan keputusan investasi sebagai keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan pendanaan dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan dan arus dana dimasa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan saat investasi awal, sehingga perusahaan selalu tumbuh dan berkembang dan terencana.

Dari beberapa pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan dalam pengalokasian dana perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar jumlahnya dimasa yang akan datang demi pertumbuhan dan perkembangan perusahaan.

Keputusan investasi diambil oleh manajemen keuangan yang akan tampak pada neraca sisi asset yaitu berupa asset lancar dan asset tetap. Myers (1997) dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa kesempatan Investasi merupakan nilai nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang. Myers juga memperkenalkan *investment opportunity set (IOS)* yang memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan, dengan IOS maka prospek perusahaan dapat ditaksir dari kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan investasi yang diputuskan. Hasnawati dalam Johan Prapaska (2012) menyatakan *investment opportunity* atau kesempatan investasi dapat diukur dengan indikator *market to book value of assets* karena berbanding lurus dengan IOS. Apabila MBVA bernilai besar maka bagus pula nilai IOSnya.

## **6. Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Ada 2 jenis sumber dana yang dapat diputuskan oleh perusahaan yaitu menggunakan dana pinjaman atau menggunakan modal sendiri. Menurut sudana (2011) Pemilihan sumber dana yang dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan baik menggunakan dana pinjaman dan saham yang bersal dari luar atau laba yang ditahan merupakan sumber dana yang bersal dari dalam perusahaan, hal ini akan tercermin dalam neraca keuangan dengan sisi pasiva yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang dan modal.

Dalam menentukan keputusan sumber dana didasari oleh *Pecking Order Theory* dimana dikemukakan bahwa menejer keuangan akan memilih

menggunakan laba ditahan, lalu kemudian akan menggunakan hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Teori ini berdasarkan argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal seperti hutang maupun penjualan harga saham yang akan digunakan jika keputusan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal. Dalam teori ini juga disebutkan bahwa perusahaan akan lebih menyukai *Internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). Perusahaan akan berusaha menghindari pembayaran deviden secara drastic. Kebijakan deviden relative segan untuk dirubah. Disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun pada kesempatan investasi yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil oprasi kurang dari kebutuhan investasi maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki, dengan begitu perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman mulai dari penerbitan obligasi kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakter opsi (obligasi Konversi) dan apad akhirnya menerbitkan saham terbaru apabila masih tidak mencukupi. Lalu mengapa sumber dana internal lebih disukai dibandingkan dana eksternal? Jawabannya tentu saja karna apabila perusahaan menggunakan dana internal maka perusahaan tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan investor luar. Dan dana eksternal yang lebih disukai dalam bentuk hutang obligasi dibandingkan penerbitan saham karena biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Maka pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER)

menunjukkan perbandingan antara biaya dan dana melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas dengan rumus berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

## 7. Kebijakan Deviden

Tujuan utama pembuatan keputusan financial adalah memaksimalkan nilai saham perusahaannya yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya, lalu apakah kebijakan deviden mempengaruhi harga saham? Tentu saja, deviden merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Sunariyah dalam Reinika Chairun Nisa (2016) deviden adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. berdasarkan pernyataan tersebut deviden merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. oleh sebab itu kebijakan deviden merupakan referensi insvestor dalam memperkirakan keuntungan yang didapat dan resiko yang diambil serta sebagai alat untuk meminimalkan biaya keagenan.

Kebijakan deviden menurut Sri Dwi Ambarwati (2010) adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *Capital gain*.

Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden merupakan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh

akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba deviden maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang.

Rasio pembayaran deviden (*deviden payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. *Deviden Payout Ratio* menunjukkan persentasi laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa deviden kas, apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Berikut rumusnya :

$$DPR = \frac{\text{Deviden perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \times 100 \%$$

Dalam teori sinyal (*Signaling Theory*) sendiri kebijakan deviden akan mengurangi ketimpangan informasi atau informasi asimetri antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan. aspek penting dalam kebijakan deviden adalah menentukan

alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai deviden sebagai deviden dengan laba yang ditahan diperusahaan. Deviden yang dibagikan bisa berupa :

a. Deviden Tunai

Deviden tunai adalah deviden yang dibayar oleh emiten kepada pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

b. Deviden saham

Deviden yang berupa saham, dengan memberikan tambahan saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham saham yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

## B. Penelitian Terdahulu

Bagian ini akan menjelaskan mengenai penelitian terdahulumengenai hubungan hubungan seluruh variable dalam penelitian.

NO	PENELITI	VARIABEL	MODEL ANALISIS	HASIL
1.	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ari Wirajaya(2011)  Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.	Nilai perusahaan, Struktur modal, Profitabilitas, dan ukuran perusahaan	Regresi linier berganda	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
2.	Johan Ruth Prapaska (2012)  Pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI	Nilai perusahaan, Tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden	Regresi berganda	Tingkat profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

3.	<p>Recyana Putri Hutami (2011)</p> <p>Pengaruh dividend per share, return on equity dan net profit margin terhadap harga saham perusahaan industri manufaktur yang tercatat di bursa efek indonesia periode 2006-2010</p>	<p>dividend per share, return on equity dan net profit margin, harga saham</p>	<p>regresi linier berganda</p>	<p>1) Dividend per Share berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan <math>r = 0,914</math>, <math>r^2 = 0,836</math>, <math>t_{hitung} = 27,882 &gt; t_{tabel} = 1,960</math>. (2) Return on Equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan <math>r = 0,451</math>, <math>r^2 = 0,204</math>, <math>t_{hitung} = 6,256 &gt; t_{tabel} = 1,960</math>. (3) Net Profit Margin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan <math>r = 0,543</math>, <math>r^2 = 0,295</math>, <math>t_{hitung} = 8,006 &gt; t_{tabel} = 1,960</math>. (4) Dividend per Share, Return on Equity dan Net Profit Margin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan <math>R = 0,917</math>, <math>R^2 = 0,840</math>, <math>F_{hitung} = 264,539 &gt; F_{tabel} = 2,67</math>.</p>
4.	<p>Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2014)</p> <p>Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, Serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Nilai Perusahaan, Keputusan investasi, kebijakan dividen, Serta keputusan pendanaan</p>	<p>Path analysis</p>	<p>Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.</p>
5.	<p>Tita Deitiana (2011)</p> <p>Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan deviden terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>Harga Saham, rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan deviden</p>	<p>Regresi Linier</p>	<p>Probabilitas berpengaruh pada harga saham sementara pertumbuhan penjualan dan deviden tidak berpengaruh pada harga saham.</p>

6.	Reineka Chairun Nisa (2014)  Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Nilai perusahaan, Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen	Regresi Linier Berganda	Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen sebesar 67,3%, sedangkan sisanya sebesar 32,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.
7.	Titin Herawati (2012)  Pengaruh Kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Nilai Perusahaan, Kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas	Regresi Panel	Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.
8.	Sri Hermuningsi (2011)  Pengaruh Profitabilitas, firm size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variable intervening	Struktur modal, profitabilitas, firm size, nilai perusahaan	Panel data	profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening
9.	Ni Luh Putu Rassri Gayatri&I Ketut Mustanda (2012)  Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.	Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan	multiple linear regression	Struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

10.	Leli Amnah Rakhimsyah & Barbara Gunawan (2010)  Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan	keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga, nilai perusahaan	multiple regression analysis	1) Keputusan investasi memiliki pengaruh positive terhadap nilai perusahaan. 2) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3) kebijakan dividen memiliki pengaruh negative terhadap nilai perusahaan. 4) tingkat suku bunga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
11.	Dwi Retno Wulandari (2012)  Pengaruh Profitabilitas, Oprating Leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening.	Profitabilitas, oprating leverage, likuiditas, struktur modal dan nilai perusahaan.	Panel	Tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.
12.	Yeye Susilo (2009)  Reaksi signal rasio profitabilitas dan solvabilitas terhadap return saham perusahaan.	Rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, return saham perusahaan.	multiple regression	Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Dan Earning per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA) and Return on Equity tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kesimpulan dalam penelitian ini bahwa faktor fundamental debt to equity ratio (DER) digunakan investor sebagai prediksi return harga saham pada perusahaan manufaktur dalam bursa efek periode 2006 - 2008.
13.	I Putu Andre Sucita Wijaya & I Made Karya Utama (2013)  Pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham.	Profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan, struktur modal dan harga saham	regresi linier berganda	profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham.
14.	Arief Wilianto (2011)  Pengaruh kebijakan dividen, leverage keuangan dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur di be	kebijakan dividen, leverage keuangan, profitabilitas, harga saham	Multiple linear regression analysis	DPR and DER has a significant influence on stock prices. And ROE do not have a significant effect on stock prices. In the partial testing, variables significantly influence DPR with a significance level of 0.000.

15.	Safitri Lia Achmad (2012)  Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan, Nilai perusahaan	Multiple linear regression	The investment decision has negative and insignificant influence to the value of the company. Whereas funding decision, dividend policy and financial performance have positive and significant influence to the company's value.
16.	Jorenza Chiquita Sumanti, Marjam Mangantar (2012)  Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di be	kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan	Analisis Jalur	Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pimpinan perusahaan sebaiknya meningkatkan kinerjanya, agar mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba.
17.	Jeany Clarenia Sri Rahayu Nur Azizah (2010)  Pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap harga saham	likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen, harga saham	linear regression analysis	Data penelitian memenuhi syarat uji 73 asumsi klasik. Pengaruh antara variabel bebas (likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen) terhadap variabel terikat (harga saham) secara simultan menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara parsial, hanya variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
18.	Andianto, Abdillah (2014)  Analisis pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur di be periode 2009-2012	Kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi, nilai perusahaan	Regresi linear berganda	Kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi menunjukkan nilai sebesar 0,919 berarti bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh 4 variabel independen dengan nilai 91,9%. Sedangkan sisanya sebesar 8,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian

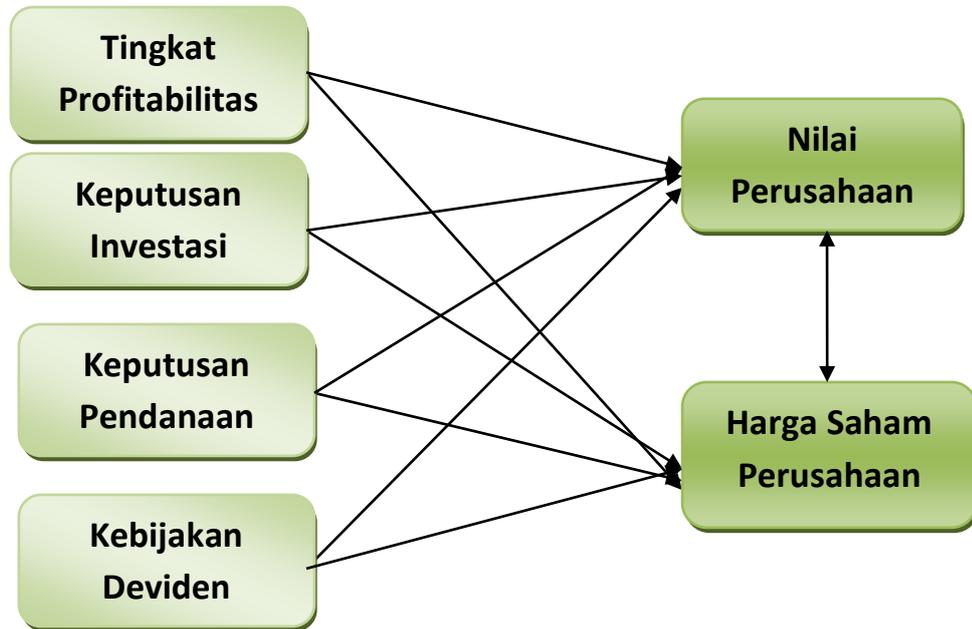
19.	Dewi Yunitasari (2013)  Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan	Keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga, Nilai perusahaan	Multiple linear regression	1) the investment decision has significant influence to the company's value and it shows unidirectional relation. (2) Financing decision has significant influence to the company's value yet the negative coefficient shows non-unidirectional relation. (3) The dividend policy has significant influence to the company's value yet the negative coefficient shows non-unidirectional relation. (4) The interest rates have no significant influence to the company's value yet negative coefficient shows non-unidirectional relation.
20.	Pingkan Mayosi Fitriana (2013)  Pengaruh keputusan investasi, keputusan Pendanaan dan profitabilitas terhadap Nilai perusahaan: kebijakan dividen Sebagai variabel intervening	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Path analisis (Amos Program)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan TAG dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. TAG, DER, ROA dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Berdasarkan hasil uji sobel, DPR dapat memediasi pengaruh ROA terhadap PBV, sedangkan pengaruh TAG dan DER terhadap PBV tidak dapat dimediasi melalui DPR.

### C. Kerangka Konseptual

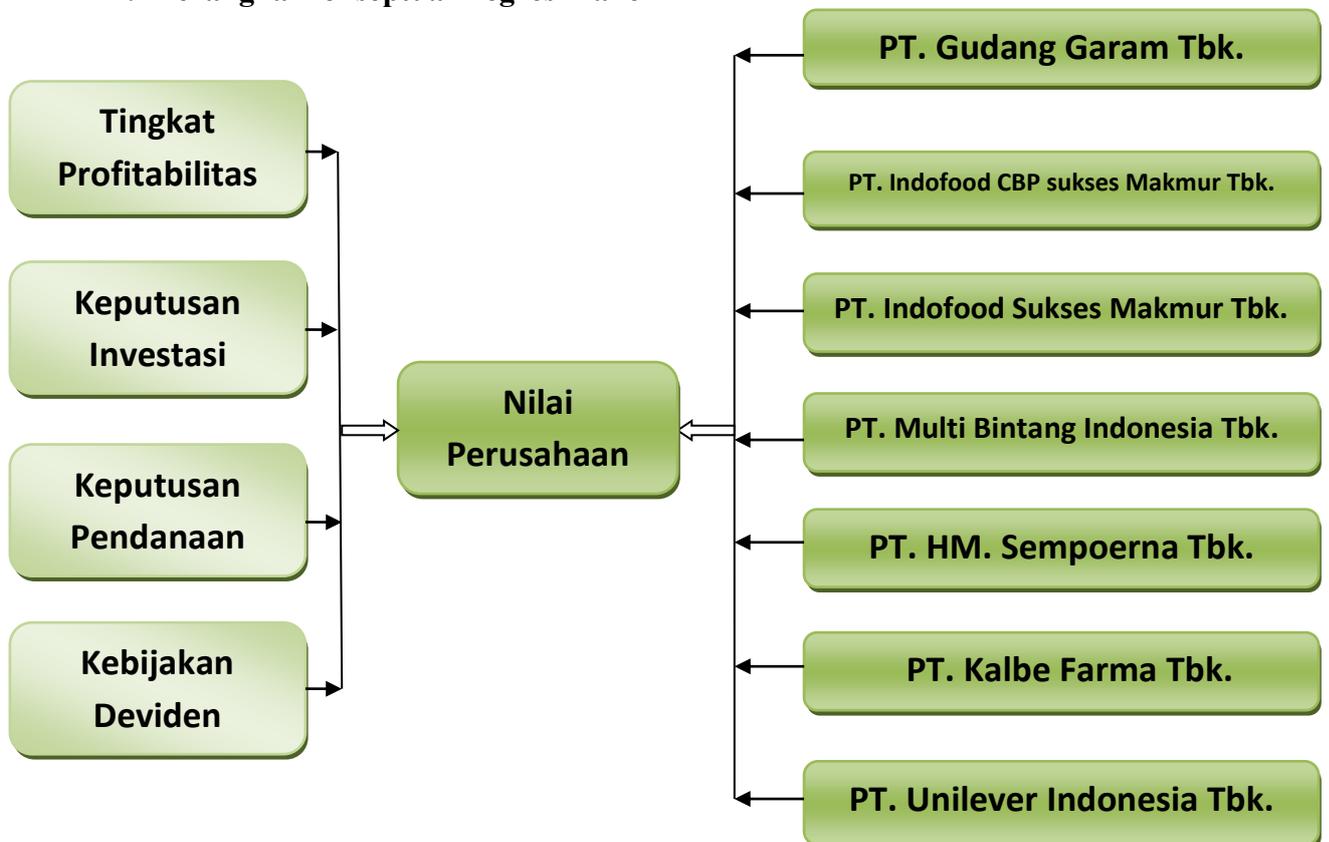
Dalam penelitian ada kerangka konseptual atau kerangka pemikiran yang merupakan hubungan timbal balik antar satu variable dengan variable lainnya secara panel maupun simultan.

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini untuk melihat keterkaitan antar variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu tingkat profitabilitas, keputusan Investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan Deviden terhadap Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan dan harga saham.

## 1. Kerangka Konseptual Simultan



## 2. Kerangka Konseptual Regresi Panel



#### **D. Hipotesis**

- Tingkat Profitabilitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan serta harga saham perusahaan.
- Tingkat profitabilitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan deviden berpengaruh secara panel terhadap nilai perusahaan pada PT. Gudang Garam Tbk., PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Multi Bintang Indonesia Tbk., PT. HM. Sampoerna Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Unilever Tbk.,

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Pendekatan Penelitian**

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Rusiadi (2013) Penelitian asosiatif / kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola / bentuk pengaruh antar dua variable atau lebih. Dimana dengan penelitian ini maka akan mengontrol suatu gejala.

Pendekatan ini didukung analisis simultan dan regresi panel, dengan menggunakan variable dependen dan independen. Nilai perusahaan dan harga saham sebagai variable independen dan tingkat profitabilitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden sebagai variable dependen.

#### **B. Tempat dan waktu penelitian**

##### **1. Tempat Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam suatu peristiwa yang terangkum pada Website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## 2. Waktu Penelitian

NO	AKTIVITAS	BULAN/TAHUN											
		Mar-19	Apr - 19	Mei-19	Jun-19	Jul-19							
1	Riset awal	■											
2	Pengajuan Judul		■										
3	Penyusunan Proposal			■	■	■	■						
4	Seminar Proposal						■						
5	Perbaikan Acc Proposal							■					
6	Pengolahan Data								■				
7	Penyusunan Skripsi									■	■		
8	Bimbingan Skripsi									■	■	■	
9	Meja Hijau												■

## C. Oprasional Variable

NO	VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN INDIKATOR	SKALA
1	Nilai Perusahaan (y1)	Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun.	<p>Nilai perusahaan diukur dari PBV</p> $PBV = \frac{\text{Harga saham per Lembar saham}}{\text{Nilai buku per Lembar Saham}}$ <p>Sumber :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Harmono (2009)</li> <li>2.Hesti Noviana (2013)</li> <li>3.Brigham dan Huston (2010)</li> </ol>	Rasio
2	Harga Saham (y2)	Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor	<p>Harga Saham diukur dari Permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dibursa saham.</p> <p>Sumber :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Sartono (2008)</li> <li>2.Sugiyanto (2008)</li> <li>3.Brigham dan Huston(2010)</li> </ol>	Rasio

3	Profitabilitas (x1)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.	Profitabilitas diukur dari ROA $ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$ Sumber: 1.Hanafi(2012) 2.Husnan dan Pudjiastuti(2012) 3.kesuma(2009)	Rasio
4	Keputusan investasi (x2)	Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki ( <i>assets in place</i> ) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan <i>net present value</i> positif.	Keputusan Investasi dihitung berdasarkan <i>market of book value of asset</i> dengan rumus : $\alpha = \text{Total Asset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price})$ $MBVA = \frac{\alpha}{\text{Total Asset}}$ Sumber: 1.(Myers, 1977) 2.sartono(2010) 3.Hasnawati (2005)	Rasio
5	Keputusan Pendanaan (x3)	Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan	Keputusan Pendanaan dihitung menggunakan rumus DER (debt to equity ratio) $DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$ Sumber: 1.Hasnawati (2005) 2.Brigham dan Huston (2010)	Rasio
6	Kebijakan Deviden (x4)	Kebijakan deviden atau adalah kebijakan perusahaan dalam pembagian dari laba bersih yang dibagikan	$DPR = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$	Rasio

		kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri, equity).	<p>Y : Dividen Payout Ratio</p> <p>DPS : Dividen per lembar saham</p> <p>EPS : Laba per lembar saham</p> <p>Sumber:</p> <p>1.Tita Deitiana (2011)</p> <p>2.Budiasih (2009)</p> <p>3.Brigham dan Huston (2010)</p>	
--	--	--	---	--

#### **D. Populasi dan Sampel**

##### **1. Populasi Penelitian**

Populasi Penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 – 2018. Kreteriapopulasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur Indonesia pada sektor Industri Barang Konsumsi.
2. Perusahaan yang datanya lengkap di tahun 2015 -2018 di Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan Manufaktur yang aktif membayarkan Devidennya berturut turut tahun 2015 -2018.

## G. Teknik Analisis Data

### 1. 2SLS (Two Stage Least Square) Dengan Analisis Simultan

Model analisis yang digunakan adalah sistem persamaan simultan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{LOG(PBV)} = & C(10) + C(11) * \text{LOG(Prof)} + C(12) * \text{LOG(KI)} + C(13) * \text{LOG(KP)} \\ & + C(14) * \text{LOG(KD)} + \varepsilon_1 \end{aligned}$$

Dimana :

PBV	= Nilai Perusahaan
Prof	= Profitabilitas
KI	= Keputusan Investasi
KP	= Keputusan Pendanaan
KD	= Kebijakan Deviden
C(11),C(12),C(13)	= konstanta
$\varepsilon_1$	= Term Error

$$\begin{aligned} \text{LOG(SHM)} = & C(20) + C(21) * \text{LOG(Prof)} + C(22) * \text{LOG(KI)} + C(23) * \text{LOG} \\ & (\text{KP}) + C(24) * \text{LOG(KD)} + \varepsilon_2 \end{aligned}$$

Dimana :

SHM	= Harga Saham
Prof	= Profitabilitas
KI	= Keputusan Investasi
KP	= Keputusan Pendanaan
KD	= Kebijakan Deviden
C(11),C(12),C(13)	= konstanta
$\varepsilon_2$	= Term Error

Asumsi dasar dari analisis regresi adalah variable disebelah kanan dalam persamaan tidak berkorelasi dengan *disturbance terms*. Jika asumsi

tersebut tidak terpenuhi, *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Weighted Least Square* menjadi bias dan tidak konsisten. Ada beberapa kondisi dimana variabel independen berkorelasi dengan disturbances. Contoh klasik kondisi tersebut, antara lain:

1. Ada variabel dengan endogen dalam jajaran variabel independen (variabel disebelah kanan dalam persamaan).
2. *Right-hand-side variables* diukur dengan salah. Secara ringkas, variabel yang berkorelasi dengan residual disebut variabel endogen (*endogenous variables*) dan variabel yang tidak berkorelasi dengan nilai residual adalah variabel eksogen (*exogenous* atau *predetermined variables*).

Pendekatan yang mendasar pada kasus dimana *right hand side variables* berkorelasi dengan residual adalah dengan mengestimasi persamaan dengan menggunakan *instrumental variables regression*. Gagasan dibalik Instrumental Variable adalah untuk mengetahui variabel yang disebut instrumen, apakah persamaan 1 berkorelasi dengan *explanatory variables* dalam persamaan 2 tidak berkorelasi dengan disturbances nya. Instrumen ini menghilangkan korelasi antara keduanya. Dalam persamaan simultan sangat besar kemungkinan variabel endogen berkorelasi dengan *error term*. Dengan kondisi tersebut maka analisis dengan menggunakan regresi biasa (OLS) sangat potensial untuk menghasilkan taksiran yang bias dan tidak konsisten. Selanjutnya dikatakan bahwa metode 2SLS lebih tepat digunakan untuk analisis

simultan mengingat dalam analisis ini semua variable diperhitungkan dalam suatu sistem secara keseluruhan.

2SLS merupakan alat khusus dalam *Instrumental variable regression*. Metode yang melibatkan 2 OLS yakni sebagai berikut :

**Stage 1** : Untuk menghilangkan korelasi antara variable endogen dengan *error term*, dilakukan regresi pada tiap persamaan pada variable predeterminan saja. Sehingga dapatlah nilai estimasi tiap variable endogen.

**Stage 2** : melakukan regresi pada persamaan aslinya dengan menggantikan variable endogen dengan nilai estimasinya (*estimated value*) yang didapat dari stage 1.

#### a) Identifikasi Simultan

Untuk melihat hubungan antara variable endogen maka langkah pertama dilakukan identifikasi persamaan. Identifikasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah persamaan tersebut didalam satu kondisi berikut ini : *under Identified* (tidak teridentifikasi) , *exactly identified* (tepat diidentifikasi) atau *over identified*. Agar metode ini dapat diaplikasikan pada system persamaan, maka persyaratan identifikasi harus memenuhi kriteria tepat atau *Over identified*. Selain itu, metode ini memiliki prosedur lain yaitu : tidak ada korelasi residual term (variable endogen), *Durbin Watson Test* yang menyatakan tidak adanya variable disisi kanan yang berkorelasi dengan *Error term*. Yang mengakibatkan berikut ini :

- a. Varian residual (*Error Term*) akan diperoleh lebih rendah dari pada semestinya yang mengakibatkan R<sup>2</sup> lebih tinggi dari pada seharusnya.

- b. Pengujian Hipotesis dengan menggunakan statistik t dan F akan menyesatkan.

Disamping itu harus dipastikan bahwa tidak ada heterokedastisitas untuk itu dilakukan uji asumsi klasik untuk menemukan apakah ada autokorelasi dan heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik untuk menyatakan bahwa korelasi nilai sisa antar variable endogen sangat kecil atau bahkan tidak ada.

Kondisi over identifikasi menyatakan bahwa persamaan yang akan diidentifikasi memiliki jumlah variable yang sama atau selisih total variable yang ada dalam satu persamaan harus berjumlah sama.

Sebelum memasuki tahap analisis 2SLS, setiap persamaan harus memiliki persyaratan identifikasi. Suatu persamaan dikatakan teridentifikasi apabila persamaan tersebut dinyatakan dalam bentuk statistik unik, menghasilkan taksiran parameter yang unik oleh karena itu dalam penelitian ini kondisi identifikasi persamaan dan variable ini dibagi menjadi 2 yaitu *exactly identified* dan *over identified* dilakukan dengan rumus berikut ini :

$K-k < m-1$  : *under identification*

$K-k = m-1$  : *Exact Identification*

$K-k > m-1$  : *Over Identification*

Dengan arti :

$K$  = jumlah variable eksogen dalam model

$m$  = jumlah variable dalam persamaan

$k$  = jumlah variable endogen dalam persamaan

dengan kreteria diatas maka teridentifikasi persamaan berikut :

$$\begin{aligned} \text{LOG(PBV)} = & C(10) + C(11) * \text{LOG(Prof)} + C(12) * \text{LOG(KI)} + C(13) * \text{LOG(KP)} \\ & + C(14) * \text{LOG(KD)} + C(15) * \text{LOG(SHM)} + \varepsilon_1 \end{aligned}$$

$$K = 6 \quad k = 2 \quad \text{dan} \quad m = 4$$

$$\begin{aligned} \text{LOG(SHM)} = & C(20) + C(21) * \text{LOG(Prof)} + C(22) * \text{LOG(KI)} + C(23) * \text{LOG} \\ & (\text{KP}) + C(24) * \text{LOG(KD)} + C(25) * \text{LOG(PBV)} + \varepsilon_2 \end{aligned}$$

$$K = 6 \quad k = 2 \quad \text{dan} \quad m = 4$$

### Uji Identifikasi Persamaan

Persamaan	K-k	m-1	Hasil	Identifikasi
Nilai Perusahaan	6-2	4-1	4 > 3	<i>over identification</i>
Harga Saham Perusahaan	6-2	4-1	4 > 3	<i>over identification</i>

#### b) *Two Least Squares*

Metode analisis ini menggunakan 2 tahapan atau model regresi dua tahap yaitu :

Tahap 1 : Persamaan *Reduce Form*

$$\begin{aligned} \text{LOG(PBV)} = & C(10) + C(11) * \text{LOG(Prof)} + C(12) * \text{LOG(KI)} + C(13) * \text{LOG(KP)} \\ & + C(14) * \text{LOG(KD)} + C(15) * \text{LOG(SHM)} + \varepsilon_1 \end{aligned}$$

Tahap 2 : Memasukkan nilai estimasi harga saham dari persamaan *reduce form* ke persamaan awal, yaitu :

$$\begin{aligned} \text{LOG(SHM)} = & C(20) + C(21) * \text{LOG(Prof)} + C(22) * \text{LOG(KI)} + C(23) * \text{LOG} \\ & (\text{KP}) + C(24) * \text{LOG(KD)} + C(25) * \text{LOG(PBV)} + \varepsilon_2 \end{aligned}$$

## 2. Regresi Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan perusahaan. Tujuan regresi panel ini untuk mendapatkan hasil estimasi masing masing karakteristik individu secara terpisah. Dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV_{it(GGRM)} = \alpha + \beta_1 \text{Prof}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{KP}_{it} + \beta_4 \text{KD}_{it} + e_1$$

$$PBV_{it(ICBP)} = \alpha + \beta_1 \text{Prof}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{KP}_{it} + \beta_4 \text{KD}_{it} + e_2$$

$$PBV_{it(INDF)} = \alpha + \beta_1 \text{Prof}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{KP}_{it} + \beta_4 \text{KD}_{it} + e_3$$

$$PBV_{it(MLBI)} = \alpha + \beta_1 \text{Prof}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{KP}_{it} + \beta_4 \text{KD}_{it} + e_4$$

$$PBV_{it(HMSP)} = \alpha + \beta_1 \text{Prof}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{KP}_{it} + \beta_4 \text{KD}_{it} + e_5$$

$$PBV_{it(KLBF)} = \alpha + \beta_1 \text{Prof}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{KP}_{it} + \beta_4 \text{KD}_{it} + e_6$$

$$PBV_{it(UNVR)} = \alpha + \beta_1 \text{Prof}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{KP}_{it} + \beta_4 \text{KD}_{it} + e_7$$

Dimana:

Prof	: Profitabilitas (persen)
KI	: Keputusan Investasi
KP	: Keputusan Pendanaan
KD	: Kebijakan Deviden ( persen)
$\epsilon$	: <i>error term</i>
$\beta$	: koefisien regresi
$\alpha$	: konstanta
i	: jumlah observasi (7)
t	: banyaknya waktu (2015-2018)
GGRM	: PT.Gudang Garam Tbk.
ICBP	: PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
INDF	: PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
MLBI	: PT. Multi Bintang Indonesia
HMSP	: PT. HM. Sempoerna Tbk.
KLBF	: PT. Kalbe Farma Tbk.
UNVR	: PT. Unilever Indonesia Tbk.

### A. Model Efek Tetap (Fixed Effect)

Dasar Pemikiran bahwa observasi memiliki karekteristik masing masing, oleh sebab itu model ini memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan. Namun model ini memiliki kekurangan yaitu tidak terdapat *general intercept* sebagai konstanta yang mewakili semua karakteristik.

### B. Uji Chow (Chow Test)

Uji F atau uji Chow ini dilakukan untuk mengetahui model *Pooled Least Square* (PLS) yang dipilih sebagai estimasi data dimana model ini menerapkan intercept yang sama untuk *setiap Individu*. Terkadang asumsi bahwa setiap unit *Cross section* memiliki prilaku yang sama dengan kecenderungan tidak realistis namun memungkinkan prilaku yang berbeda oleh sebab it dipergunakan uji ini. Dasar penolakan terhadap hipotesa nol tersebut adalah dengan menggunakan uji F statistik dengan rumus yaitu :

$$\text{CHOW} = \frac{RSSS - URSS / (N - 1)}{URSS / (NT - N - K)}$$

Dengan :

RSSS : *Restricted Residual Sum Square*

URSS : *Unrestricted Residual Sum Square*

N : Jumlah data *cross section* (7 perusahaan)

T : Jumlah data waktu (4 tahun)

K : Jumlah Variable penjelas (6)

Apabila hasil pengujian lebih besar dari F tabel maka cukup bukti untuk melakukan penolakan hipotesa nol sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*, begitu sebaliknya.

### C. Haussman Test

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis berikut :

$H_0$  : Model *Random Effect*

$H_1$  : Model *Fixed Effect*

Penolakan  $H_0$  dengan menggunakan pertimbangan statistic *Chi Square*. Jika *Chi square statistic* > *chi square table* atau minimal signifikan pada alfa 10% maka  $H_0$  ditolak, yang digunakan model *Fixed effect*, atau sebaliknya.

Menurut Judge ada empat pertimbangan pokok untuk memilih FEM dan REM, yaitu:

1. Jika jumlah *time series* (T) besar dan jumlah *cross section* (N) kecil maka nilai taksiran parameter berbeda kecil, sehingga pilihan didasarkan pada kemudahan perhitungan, yaitu FEM.
2. Bila N besar dan T kecil penaksiran dengan FEM dan REM menghasilkan perbedaan yang signifikan. Pada REM diketahui bahwa  $\beta_{0i} = \beta_0 + e_i$ , dimana  $e_i$  adalah komponen acak *cross section*, pada FEM diperlakukan  $\beta_0$  adalah tetap atau tidak acak. Bila diyakini bahwa individu atau *cross section* (10 perusahaan) tidak acak maka

FEM lebih tepat, sebaliknya jika *cross section* acak maka REM lebih tepat.

3. Jika komponen *error*  $e_i$  individu berkorelasi (serial korelasi) maka penaksir REM adalah bias dan penaksir FEM tidak bias.
4. Jika N besar dan T kecil serta asumsi REM dipenuhi maka penaksir REM lebih efisien dari penaksir FEM (Manurung dan Saragih, 2005).

Penetapan model yang digunakan, apakah Efek Tetap (*Fixed Effect*) didasarkan pada uji Hausman (*Hausman's test of specification model*) yang mengikuti distribusi  $X^2$ . Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : Estimator random konsisten

$H_1$  : Estimator random tidak konsisten

$X^2_{hit} < X^2_{tab}$  artinya  $H_0$  diterima,

$X^2_{hit} > X^2_{tab}$  artinya  $H_0$  ditolak.

Nilai  $X^2$  hit atau nilai Hausman (H) diperoleh dari perbedaan nilai koefisien dan kovarian antara kedua metode. Rumusan statistik uji Hausman adalah sebagai berikut :

$$H = (\beta_{FE} - \beta_{RE})' [\text{cov}(\beta_{FE}) - \text{cov}(\beta_{RE})]^{-1} (\beta_{FE} - \beta_{RE})$$

Di mana:

$\beta_{FE}$  = Matriks koefisien estimator dari model Efek Tetap

$\text{cov}(\beta_{FE})$  = Matriks kovarian koefisien estimator dari model Efek Tetap

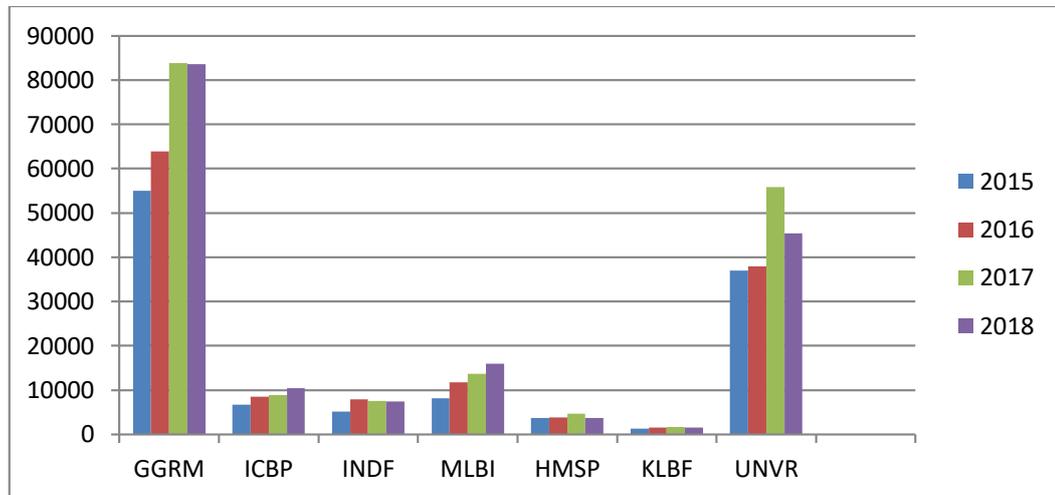
Statistik uji Hausman ini mengikuti distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebanyak  $k$ , di mana  $k$  adalah jumlah variabel bebas. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya, maka model yang tepat adalah Efek Tetap. Demikian pula sebaliknya jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya, maka model yang tepat adalah model Efek Random. Selanjutnya, pengolahan data sekunder dan penerapan ketiga metode di atas akan menggunakan program (*software*) statistik Eviews versi 7.

#### **d. Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)**

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program statistik Eviews versi 6.1. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti.

- 1)  $R^2$  (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (*independent variable*) menjelaskan variabel terikat (*dependent variable*).
- 2) Uji serempak (F-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika  $F_{hit} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.
- 3) Uji parsial (t-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Jika  $t_{hit} > t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

**Gambar Grafik 4.6 Harga Saham Perusahaan**



Grafik diatas memperlihatkan Harga saham perusahaan manufaktur dari tahun 2015 -2018 ,grafik diatas diindikatori *Closing Price* (harga penutupan saham) dan dapat diamati bahwa perusahaan dengan kode nama ICBP, INDF, HMSP dan KLBF menjadi perusahaan dengan harga saham terendah pada tahun 2015 dengan angka Rp. 1320,- Sementara perusahaan dengan kode UNVR, dan GGRM menjadi perusahaan yang tertinggi mencapai Rp. 83800,- ditahun 2017. Harga saham merupakan tolak ukur pertama yang paling sering menjadi harga pasar bagi para pemegang saham, harga saham mencerminkan bagaimana perusahaan tersebut mempunyai prospek dimasa mendatang sebagaimana cerminan kesuksesan suatu perusahaan tersebut.

## **B. Hasil Analisis Penelitian**

### **1. Interpretasi 2SLS (*Two Stage Least Square*)**

#### **a. Analisa Regresi Simultan :**

Estimasi untuk mengetahui pengaruh variabel secara 2 persamaan simultan dilakukan dengan model *Two-Stage Least Square* ditunjukkan

pada tabel dibawah ini. Dari tabel diketahui 2 (dua) persamaan model simultannya :

$$\begin{aligned} \text{LOG(PBV)} &= \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(Prof)} + \text{C(12)} * \text{LOG(KI)} + \text{C(13)} * \text{LOG(KP)} \\ &+ \text{C(14)} * \text{LOG(KD)} + \text{C(15)} * \text{LOG(SHM)} + \varepsilon_1 \\ \text{LOG(SHM)} &= \text{C(20)} + \text{C(21)} * \text{LOG(Prof)} + \text{C(22)} * \text{LOG(KI)} + \text{C(23)} * \text{LOG(KP)} \\ &+ \text{C(24)} * \text{LOG(KD)} + \text{C(25)} * \text{LOG(PBV)} + \varepsilon_2 \end{aligned}$$

**Tabel 4.2 Hasil Estimasi 2SLS**

System: YCM				
Estimation Method: Least Squares				
Date: 04/11/19 Time: 12:10				
Sample: 1 28				
Included observations: 28				
Total system (balanced) observations 56				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(10)	-1.156720	0.727752	-1.589442	0.1191
C(11)	1.549780	0.095251	16.27048	0.0000
C(12)	0.055262	0.093054	0.593869	0.5556
C(13)	0.304879	0.099493	3.064332	0.0037
C(14)	-0.107540	0.116133	-0.926012	0.3595
C(15)	-0.047561	0.062794	-0.757411	0.4528
C(20)	8.287898	1.873819	4.422997	0.0001
C(21)	0.740385	1.141730	0.648476	0.5200
C(22)	-0.004161	0.314388	-0.013235	0.9895
C(23)	1.104186	0.321338	3.436218	0.0013
C(24)	0.111637	0.396055	0.281873	0.7794
C(25)	-0.534333	0.705472	-0.757411	0.4528
Determinant residual covariance		0.071200		
Equation: LOG(PBV)=C(10)+C(11)*LOG(PROF)+C(12)*LOG(KI)+C(13)*LOG(KP)+C(14)*LOG(KD)+C(15)*LOG(SHM)				
Observations: 28				
R-squared	0.945941	Mean dependent var	2.151659	
Adjusted R-squared	0.933655	S.D. dependent var	1.243765	
S.E. of regression	0.320362	Sum squared resid	2.257905	
Durbin-Watson stat	1.946864			
Equation: LOG(SHM)=C(20)+C(21)*LOG(PROF)+C(22)*LOG(KI)+C(23)*LOG(KP)+C(24)*LOG(KD)+C(25)*LOG(PBV)				
Observations: 28				
R-squared	0.411409	Mean dependent var	9.249707	
Adjusted R-squared	0.277639	S.D. dependent var	1.263413	
S.E. of regression	1.073798	Sum squared resid	25.36691	
Durbin-Watson stat	0.591641			

Berdasarkan hasil output persamaan structural dapat diketahui adanya 2 persamaan. Berikut masing-masing penjelasannya dalam 2 persamaan:

**a. Hasil uji persamaan 1 :**

Persamaan pertama adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan persamaan berikut:

$$\text{LOG(PBV)} = \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(12)} * \text{LOG(KI)} + \text{C(13)} * \text{LOG(KP)} \\ + \text{C(14)} * \text{LOG(KD)} + \text{C(15)} * \text{LOG(SHM)} + \varepsilon_1$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviews dengan model *Two-Stage Least Square*, sebagai berikut:

$$\text{LOG(PBV)} = -1.156 + 1.459 * \text{LOG(PROF)} + 0.055 * \text{LOG(KI)} + \\ 0.304 * \text{LOG(KP)} - 0.107 * \text{LOG(KD)} - 0.047 * \text{LOG(SHM)}$$

$$\text{Probabilitas} = 0,000 \text{ LOG(Prof)} \\ 0,555 \text{ LOG(KI)} \\ 0,003 \text{ LOG(KP)} \\ 0,359 \text{ LOG(KD)} \\ 0,452 \text{ LOG(SHM)}$$

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa  $R^2 = 0.94$  yang bermakna bahwa variabel tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden serta harga saham mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 94 % dan sisanya sebesar 6% manajemen laba dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan estimasi diperoleh t-hitung, terdapat 2(dua) variabel secara signifikan yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu Tingkat Profitabilitas (Prof) pada  $\alpha = 10$  persen, nilai prob  $0,000 < 0,10$  sehingga Tingkat Profitabilitas (Prof) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Selanjutnya variabel kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan yaitu keputusan Pendanaan dengan nilai profitabilitas sebesar  $0,003 < 0,10$  sehingga dapat dinyatakan bahwa tingkat profitabilitas dan keputusan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, 3 (tiga) variabel lainnya dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan yaitu Keputusan investasi (KI), Kebijakan Deviden (KD), dan harga saham (SHM), nilai prob  $>$  dari nilai  $\alpha$  10 persen. Dimana nilai prob keputusan investasi (KI)  $0,555 > 0,10$  dari nilai  $\alpha$ , nilai prob kebijakan deviden (KD)  $0,39 > 0,10$  dari nilai  $\alpha$ , nilai prob harga saham (SHM)  $0,45 > 0,10$  dari nilai  $\alpha$ , sehingga dapat dinyatakan bahwa keputusan investasi, kebijakan deviden dan harga saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 1. Koefisien Tingkat Profitabilitas

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk tingkat profitabilitas positif 1,459 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap profitabilitas sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1.459 persen.

#### 2. Koefisiensi Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk keputusan investasi positif 0,055 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap keputusan investasi sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,055 persen.

3. Koefisiensi Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk keputusan pendanaan positif 0.304 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap keputusan pendanaan sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan 0.304 persen.

4. Koefisiensi Kebijakan deviden

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk Kebijakan Deviden negatif 0.107 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap kebijakan deviden sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan 0.107 persen.

5. Koefisiensi Harga saham

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk harga saham perusahaan negatif 0.047 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap harga saham sebesar 1 persen maka manajemen laba akan mengalami penurunan 0.047 persen.

**b. Hasil uji persamaan 2 :**

Persamaan yang kedua adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan persamaan sebagai berikut

$$\text{LOG(SHM)} = C(20) + C(21) * \text{LOG(Prof)} + C(22) * \text{LOG(KI)} + C(23) * \text{LOG(KP)} + C(24) * \text{LOG(KD)} + C(25) * \text{LOG(PBV)}$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviews dengan model *Two-Stage Least Square*, sebagai berikut:

$$\text{LOG(SHM)} = 8,827 + 0,470 * \text{LOG(Prof)} - 0,004 * \text{LOG(KI)} + 1.104 * \text{LOG(KP)} + 0.111 * \text{LOG(KD)} - 0.534 * \text{LOG(PBV)}$$

$$\begin{aligned} \text{Probabilitas} &= 0,520 \text{ LOG(Prof)} \\ &0,989 \text{ LOG(KI)} \\ &0,001 \text{ LOG(KP)} \\ &0,779 \text{ LOG(KD)} \\ &0,452 \text{ LOG(PBV)} \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa  $R^2 = 0.41$  yang bermakna bahwa variabel tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan nilai perusahaan mampu menjelaskan harga saham perusahaan sebesar 41% dan sisanya sebesar 59% harga saham dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan estimasi diperoleh t-hitung, ada 1 (satu) variabel yang mempengaruhi harga saham yaitu Keputusan Pendanaan (KP) dengan nilai prob profitabilitas (PROF)  $0,001 < 0,10$  nilai alpha, sehingga Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham.

Sehingga 4 (empat) variabel dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan yaitu Tingkat Profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan deviden dan nilai perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 10 persen. Dimana tingkat profitabilitas dengan nilai prob

(Prof)  $0,520 > 0,10$  dari nilai alpha, nilai prob keputusan investasi  $0,989 > 0,10$  dari nilai alpha, nilai prob kebijakan deviden  $0,779 > 0,10$  dari nilai alpha, dan nilai probabilitas nilai perusahaan  $0,452 > 0,10$  dari nilai alpha.

#### 1. Koefisien Tingkat Profitabilitas

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Tingkat profitabilitas positif  $0,470$  mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap tingkat profitabilitas sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan sebesar  $0,470$  persen.

#### 2. Koefisien Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Keputusan Investasi negatif  $0,004$  mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Keputusan Investasi sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar  $0,470$  persen.

#### 3. Koefisien Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Keputusan Pendanaan positif  $1,104$  mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap ukuran perusahaan sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan  $1,104$  persen.

#### 4. Koefisien Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Kebijakan Dividen positif  $0,111$  mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap kebijakan Dividen sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan  $0,111$  persen.

## 5. Koefisiensi Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk nilai perusahaan negatif 0,534 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap nilai perusahaan sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami penurunan 0.534 persen.

### Uji Asumsi Klasik

**Tabel 4.3 Uji Normalitas Residual Nilai Perusahaan dan Harga Saham**

System Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)				
Null Hypothesis: residuals are multivariate normal				
Date: 04/11/19 Time: 13:03				
Sample: 1 28				
Included observations: 28				
Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.
1	-0.489721	1.119192	1	0.2901
2	1.025349	4.906255	1	0.0268
Joint		6.025446	2	0.0492
Component	Kurtosis	Chi-sq	Df	Prob.
1	4.158524	1.565874	1	0.2108
2	3.226551	0.059879	1	0.8067
Joint		1.625753	2	0.4436
Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	2.685066	2	0.2612	
2	4.966134	2	0.0835	
Joint	7.651200	4	0.1052	

Pada Penelitian ini, untuk menguji normalitas data digunakan uji Jarque – Bera. Dengan kriteria yang digunakan adalah nilai probabilitas > dari alpha (0,05) maka asumsi normalitas telah terpenuhi, dari tabel diatas pada persamaan 1 dan 2 yaitu sebagai berikut :

Persamaan 1 = 0.26 > 0.05 maka asumsi normalitas terpenuhi.

Persamaan 2 = 0.08 > 0.05 maka asumsi normalitas terpenuhi

**Tabel 4.4 Uji Autokorelasi**

System Residual Portmanteau Tests for Autocorrelations					
Null Hypothesis: no residual autocorrelations up to lag h					
Date: 04/11/19 Time: 13:10					
Sample: 1 28					
Included observations: 28					
Lags	Q-Stat	Prob.	Adj Q-Stat	Prob.	Df
1	12.70117	0.0128	13.17159	0.0105	4
2	19.93337	0.0106	20.96010	0.0073	8
3	22.37315	0.0335	23.69266	0.0224	12
4	23.28207	0.1064	24.75307	0.0743	16
5	23.37346	0.2708	24.86432	0.2067	20
6	23.81757	0.4721	25.42956	0.3827	24
7	26.95625	0.5206	29.61446	0.3819	28
8	28.13873	0.6625	31.26993	0.5033	32
9	29.00525	0.7895	32.54691	0.6336	36
10	29.94362	0.8768	34.00661	0.7361	40
11	34.03570	0.8605	40.74649	0.6119	44
12	36.62086	0.8847	45.27052	0.5854	48

\*The test is valid only for lags larger than the System lag order.  
df is degrees of freedom for (approximate) chi-square distribution

uji ini digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi serial dalam model penelitian ini uji autokorelasi atau *Residual Testfor Autocorrelations* asumsi tidak terjadi apabila nilai Prob  $n > 0.05$ . dari tabel estimasi uji autokorelasi diatas dapat kita lihat bahwa seluruh lags dari waktu ke waktu tidak menunjukkan efek autokorelasi, dimana nilai Prob Q-stat dan prob Adj Q-Stat menunjukkan nilai melebihi 0.05 sehingga terbukti bahwa tidak memiliki efek autokorelasi.

## 2. Interpretasi Regresi Panel

Dari hasil penelitian dengan menggunakan metode estimasi *pooled least square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan *eviews*, didapatkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.5 Hasil Estimasi *pooled Least Square***

Dependent Variable: PBV?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 04/12/19 Time: 19:26				
Sample: 2015 2018				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 7				
Total pool (balanced) observations: 28				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROF?	0.596231	0.186446	3.197880	0.0039
KI?	0.578158	3.770184	0.153350	0.8794
KP?	13.87314	3.428070	4.046924	0.0005
KD?	-0.094869	0.051629	-1.837519	0.0785
R-squared	0.793982	Mean dependent var		17.30179
Adjusted R-squared	0.768230	S.D. dependent var		20.87444
S.E. of regression	10.04949	Akaike info criterion		7.584484
Sum squared resid	2423.812	Schwarz criterion		7.774799
Log likelihood	-102.1828	Hannan-Quinn criter.		7.642665
Durbin-Watson stat	1.997007			

$$PBV = 0,5962 PROF + 0,5781 KI + 13,873 KP - 0,0948 KD$$

$$SE = (0,1864) \quad (3,770) \quad (3,4280) \quad (0,0516)$$

$$T \text{ test} = (3,1978) \quad (0,1533) \quad (4,0469) \quad (1,8375)$$

<b>R – squared</b>	<b>0,7939</b>
<b>Adjusted R squared</b>	<b>0,7682</b>
<b>S.E. of Regression</b>	<b>10,049</b>
<b>Sum squared resid</b>	<b>2423,812</b>
<b>Log likelihood</b>	<b>-102,182</b>
<b>Durbin – Watson stat</b>	<b>1,997007</b>

Berdasarkan hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil estimasi,  $R^2$  yang dihasilkan dari

estimasi persamaan dalam penelitian ini sebesar 79% selama masa periode pengamatan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 79% variasi variabel dependent yaitu Nilai perusahaan (PBV), sementara sisanya sebesar 21% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian. Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *Fixed Effect Methode*.

**Tabel 4.6 Hasil Estimasi Model *Fixed Effect***

Dependent Variable: PBV?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 04/12/19 Time: 19:32				
Sample: 2015 2018				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 7				
Total pool (balanced) observations: 28				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26.02998	14.02203	-1.856363	0.0808
PROF?	0.701759	0.343435	2.043354	0.0568
KI?	-2.020375	5.685476	-0.355357	0.7267
KP?	32.02681	8.127831	3.940388	0.0011
KD?	0.003378	0.059184	0.057083	0.9551
Fixed Effects (Cross)				
_GGRM—C	4.350438			
_ICBP—C	6.341203			
_INDF—C	-5.682551			
_MLBI—C	-20.97860			
_HMSP—C	12.83862			
_KLBF—C	17.03974			
_UNVR—C	-13.90884			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.933825	Mean dependent var	17.30179	
Adjusted R-squared	0.894899	S.D. dependent var	20.87444	
S.E. of regression	6.767349	Akaike info criterion	6.948819	
Sum squared resid	778.5493	Schwarz criterion	7.472185	
Log likelihood	-86.28347	Hannan-Quinn criter.	7.108817	
F-statistic	23.98954	Durbin-Watson stat	3.780991	
Prob(F-statistic)	0.000000			

$$PBV = -26,03 + 0,701 \text{ PROF} - 2,020 \text{ KI} + 32,026 \text{ KP} + 0,0033 \text{ KD}$$

$$SE = (0,3434) \quad (5,6854) \quad (8,1278) \quad (0,0591)$$

$$T \text{ test} = (2,0433) \quad (0,3553) \quad (3,9403) \quad (0,0570)$$

<b>R – squared</b>	<b>0,9338</b>
<b>Adjusted R squared</b>	<b>0,8948</b>
<b>S.E. of Regression</b>	<b>6,7673</b>
<b>Sum squared resid</b>	<b>778,549</b>
<b>Log likelihood</b>	<b>-86,283</b>
<b>F- Statistic</b>	<b>23,898</b>
<b>Prob (F-statistic)</b>	<b>0,0000</b>

Menurut hasil estimasi persamaan nilai perusahaan dengan menggunakan *Fixed Efficct Model* diperoleh  $R^2$  sebesar 93% Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model ini dapat menjelaskan variasi persamaan variabel dependent terhadap variabel independent yaitu nilai perusahaan sebesar 93%. Sementara sisanya sebesar 7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini.

Hasil dengan menggunakan *Fixed effect Methode* memberikan gambaran hasil yang lebih baik secara statistic dibandingkan dengan menggunakan *pooled Least square* dengan *Common intercept*. Namun untuk menentukan pilihan estimasi yang digunakan, penulis melakukan uji *chow*.

Hasil uji Chow yang dilakukan dengan formulasi sebagai berikut :

**Tabel 4.7 Hasil Uji Chow**

Model	RSS <sub>PLS</sub>	RSS <sub>REM</sub>	F <sub>stat</sub>	F <sub>tabel</sub>	Ho diterima/ditolak
PBV	2423,8	778,54	N=7 T=4 K=4 F= 5,98	F(0.05) = 7,85	Ho diterima Efek Individu

Sumber: pengolahan data, 2019

Rumus uji Chow sebagai berikut :

$$CHOW = \frac{(RSSS-URSS) / (N-1)}{URSS / (NT - N - K)}$$

Dimana :

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*).

URSS=*Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*).

N = Jumlah data *cross section* (7 perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (4 tahun)

K = Jumlah variabel penjelas (4 variable)

$$CHOW = \frac{(2423,812 - 778,54) / (7-1)}{778,54 / (7 \times 4 - 7 - 4)}$$

$$CHOW = \frac{(1645,27) / (6)}{778,54 / (17)}$$

$$CHOW = \frac{274,21}{45,79}$$

$$CHOW = 5,988$$

Hasil pengujian untuk nilai perusahaan memberikan hasil F hitung 5,98 < F-tabel (7,85) H0 diterima atau Ha ditolak, sehingga hasil tersebut tidak

dapat menggunakan *pooled least square* karena pada model tersebut tidak terdapat efek individu yang artinya masing-masing individu (GGRM, ICBP, INDF, MLBI, HMSP, KLBF dan UNVR) mempunyai intercept sendiri.

Berdasarkan hasil uji Chow diketahui bahwa model PLS tidak dapat digunakan sehingga menggunakan asumsi data FEM atau REM. Menurut Judge ada empat pertimbangan pokok untuk memilih FEM dan REM, yaitu :

1. Jika jumlah *time series* (T) besar dan jumlah *cross section* (N) kecil maka nilai taksiran parameter berbeda kecil, sehingga pilihan didasarkan pada kemudahan perhitungan, yaitu FEM.
2. Bila N besar dan T kecil penaksiran dengan FEM dan REM menghasilkan perbedaan yang signifikan. Pada REM diketahui bahwa  $b_{0i} = b_0 + \varepsilon_i$ , dimana  $\varepsilon_i$  adalah komponen acak *cross section*, pada FEM diperlakukan  $b_0$  adalah tetap atau tidak acak. Bila diyakini bahwa individu atau *cross section* tidak acak maka FEM lebih tepat, sebaliknya jika *cross section* acak maka REM lebih tepat.
3. Jika komponen error  $\varepsilon_i$  individu berkorelasi maka penaksir REM adalah bias dan penaksir FEM tidak bias.
4. Jika N besar dan T kecil serta asumsi REM dipenuhi maka penaksir REM lebih efisien dari penaksir FEM.

Berdasarkan pendapat Judge asumsi penelitian  $N=7 > T=4$  maka model yang dipakai adalah model *Random Effect Model*. Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *pooled least square* dengan *Random Effect Model*. Dalam penelitian ini digunakan teknik

pengolahan data dengan menggunakan *Panel Data Regression Model* dengan metode *Generalized Least Squares* (GLS).

Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu. Model panel data ini memiliki ruang dan dimensi waktu sehingga estimasi variabel dan hasil perhitungan akan memberikan analisis empirik yang lebih luas. Dari data yang diperoleh dan dikumpulkan, panel yang terjadi pada penelitian ini adalah *balanced panel* (panel seimbang) dimana setiap unit *cross section* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama. Untuk mengestimasi model dan proses penghitungan, pada penelitian ini akan digunakan dua pendekatan dari model regresi panel data yaitu pendekatan *Random Effect*.

Langkah selanjutnya model dalam penelitian ini melakukan pengujian masalah masalah ekonometrik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model ini tidak terdapat multikoleneartitas dikarenakan tidak ada tidak ada variable bebas yang signifikan pada pengujian t- stat.

**Tabel 4.8 Estimasi *Random Effect Model***

Dependent Variable: PBV?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 04/12/19 Time: 19:37				
Sample: 2015 2018				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 7				
Total pool (balanced) observations: 28				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.89339	3.393404	-4.683613	0.0001
PROF?	0.618833	0.125646	4.925225	0.0001
KI?	5.940399	2.785058	2.132953	0.0438
KP?	14.29329	2.310213	6.187001	0.0000
KD?	0.017587	0.042252	0.416232	0.6811
Random Effects (Cross)				
_GGRM—C	0.000000			
_ICBP—C	0.000000			
_INDF—C	0.000000			
_MLBI—C	0.000000			
_HMSP—C	0.000000			
_KLBF—C	0.000000			
_UNVR—C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			6.767349	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.879372	Mean dependent var		17.30179
Adjusted R-squared	0.858393	S.D. dependent var		20.87444
S.E. of regression	7.855207	Sum squared resid		1419.199
F-statistic	41.91703	Durbin-Watson stat		3.316816
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.879372	Mean dependent var		17.30179
Sum squared resid	1419.199	Durbin-Watson stat		3.316816

$$PBV = 0,6188 PROF + 5,940 KI + 14,293 KP + 0,0175 KD$$

$$SE = (0,125) \quad (2,785) \quad (2,310) \quad (0,042)$$

$$T \text{ test} = (4,925) \quad (2,132) \quad (6,187) \quad (0,416)$$

$$R - \text{squared} \quad 0,8793$$

Estimation Command:

=====  
LS(CX=R) PBV? PROF? KI? KP? KD?

Estimation Equations:

=====  
PBV\_GGRM = C(6) + C(1) + C(2)\*PROF\_GGRM + C(3)\*KI\_GGRM + C(4)\*KP\_GGRM +  
C(5)\*KD\_GGRM

PBV\_ICBP = C(7) + C(1) + C(2)\*PROF\_ICBP + C(3)\*KI\_ICBP + C(4)\*KP\_ICBP + C(5)\*KD\_ICBP

PBV\_INDF = C(8) + C(1) + C(2)\*PROF\_INDF + C(3)\*KI\_INDF + C(4)\*KP\_INDF + C(5)\*KD\_INDF

PBV\_MLBI = C(9) + C(1) + C(2)\*PROF\_MLBI + C(3)\*KI\_MLBI + C(4)\*KP\_MLBI + C(5)\*KD\_MLBI

PBV\_HMSP = C(10) + C(1) + C(2)\*PROF\_HMSP + C(3)\*KI\_HMSP + C(4)\*KP\_HMSP +  
C(5)\*KD\_HMSP

PBV\_KLBF = C(11) + C(1) + C(2)\*PROF\_KLBF + C(3)\*KI\_KLBF + C(4)\*KP\_KLBF +  
C(5)\*KD\_KLBF

PBV\_UNVR = C(12) + C(1) + C(2)\*PROF\_UNVR + C(3)\*KI\_UNVR + C(4)\*KP\_UNVR +  
C(5)\*KD\_UNVR

Substituted Coefficients:

=====  
PBV\_GGRM = 0 - 15.8933916141 + 0.618833415256\*PROF\_GGRM + 5.94039853873\*KI\_GGRM  
+ 14.2932921294\*KP\_GGRM + 0.0175867136074\*KD\_GGRM

PBV\_ICBP = 0 - 15.8933916141 + 0.618833415256\*PROF\_ICBP + 5.94039853873\*KI\_ICBP +  
14.2932921294\*KP\_ICBP + 0.0175867136074\*KD\_ICBP

PBV\_INDF = 0 - 15.8933916141 + 0.618833415256\*PROF\_INDF + 5.94039853873\*KI\_INDF +  
14.2932921294\*KP\_INDF + 0.0175867136074\*KD\_INDF

PBV\_MLBI = 0 - 15.8933916141 + 0.618833415256\*PROF\_MLBI + 5.94039853873\*KI\_MLBI +  
14.2932921294\*KP\_MLBI + 0.0175867136074\*KD\_MLBI

PBV\_HMSP = 0 - 15.8933916141 + 0.618833415256\*PROF\_HMSP + 5.94039853873\*KI\_HMSP +  
14.2932921294\*KP\_HMSP + 0.0175867136074\*KD\_HMSP

PBV\_KLBF = 0 - 15.8933916141 + 0.618833415256\*PROF\_KLBF + 5.94039853873\*KI\_KLBF +  
14.2932921294\*KP\_KLBF + 0.0175867136074\*KD\_KLBF

PBV\_UNVR = 0 - 15.8933916141 + 0.618833415256\*PROF\_UNVR + 5.94039853873\*KI\_UNVR +  
14.2932921294\*KP\_UNVR + 0.0175867136074\*KD\_UNVR

Menurut hasil estimasi persamaan profitabilitas dengan menggunakan *Random Effect Model* pada *Generalized Least Square*, diperoleh  $R^2$  hasil estimasi persamaan adalah sebesar 87,%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model dengan tehnik estimasi persamaan GLS dapat menjelaskan variasi persamaan variabel dependent terhadap variabel independent sebesar

87,9%. Sementara sisanya profitabilitas sebesar 12,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

#### 1. Koefisien Regresi Tingkat Profitabilitas (Prof)

Nilai koefisien regresi tingkat Profitabilitas adalah sebesar 0.61 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada ukuran perusahaan sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan profitabilitas sebesar 0,61 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $4.925 > 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan pengaruh profitabilitas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. perusahaan tidak terlalu besar

#### 2. Koefisien Regresi Keputusan Investasi (KI)

Nilai koefisien regresi Keputusan Investasi adalah sebesar 5.94 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Keputusan Investasi sebesar 1 point maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan sebesar 5.94 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $2.13 > 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan pengaruh Keputusan Investasitidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 3. Koefisien Regresi Keputusan Pendanaan

Nilai koefisien regresi keputusan pendanaan adalah sebesar 14.2 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada keputusan pendanaan sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 14.2 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $6.18 > 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan pengaruh keputusan Pendanaan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### 4. Koefisien Regresi Kebijakan Deviden

Nilai koefisien regresi kebijakan deviden adalah sebesar 0.017 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Kebijakan Deviden sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan profitabilitas sebesar 0.017 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $0.41 < 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan pengaruh Kebijakan Deviden berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### **B. Pembahasan**

#### 1. Koefisien Tingkat Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk tingkat profitabilitas positif mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap profitabilitas sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan .

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas yang merupakan indikator dari kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengolah aset perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan ( Rachmawati dalam Johan Ruth Prapaska 2012)

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga mendapat respon yang baik dari investor, dengan profitabilitas yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga

para investor tidak ragu dalam menanamkan modal diperusahaan tersebut.

## 2. Koefisiensi Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk keputusan investasi positif mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap keputusan investasi sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Menurut Harmono (2009) Keputusan keuangan yang diambil saling mempengaruhi keputusan keuangan lainnya sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa mendatang.

Fama dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting untuk mencapai tujuan perusahaan melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan aspek utama dalam pengalokasian komposisi aktiva, hal ini harus dipertimbangkan dengan cermat agar tidak terjadi ketidakpastian dimasa mendatang yang menghasilkan banyak resiko. Dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa perusahaan yang berinvestasi akan menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya

perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan mendapat kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, semakin baik sistem pembagian deviden maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemegang saham. Keputusan investasi akan berimbang pada sumber dan pembiayaannya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal atau eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang yang berhubungan dengan struktur modal.

### 3. Koefisiensi Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk keputusan pendanaan positif mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap keputusan pendanaan sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Menurut Brigham dan Gapenski dalam Mulianti (2010). Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa hutang dirasa lebih aman dibandingkan menerbitkan saham baru namun memiliki resiko yang tinggi, perusahaan juga harus membayar bunga dari peminjaman tersebut hal ini membuat manajemen perusahaan harus cermat dan berhati-hati dalam menentukan keputusannya, selain resiko yang tinggi proporsi hutang yang besar akan menurunkan nilai perusahaan dan resiko kebangkrutan yang semakin tinggi.

#### 4. Koefisiensi Kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk Kebijakan Deviden negative mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap kebijakan deviden sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan .

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari bagaimana kemampuan perusahaannya dalam membayarkan devidennya kepada investor dalam tujuan meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya, menurut Prihantoro dalam Johan Ruth Prapaska (2012) seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih deviden dibandingkan *capital gain*. Besarnya pembagian saham ini mempengaruhi harga saham. Apabila deviden tidak dibayar tinggi maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan perusahaan dalam membayar deviden memiliki hubungan yang erat berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan. Oleh sebab itu deviden menjadi salah satu dorongan dalam menejemen laba dengan begitu deviden cenderung menjadi konflik antara manajemen dan para pemegang saham oleh Syahfitri Ramadhani (2018).

Sofyaningsih dan Pancawati (2011) menguji struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dan didapatkan hasil berupa variabel ownership manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak terbukti

mempengaruhi nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam Teori Clientele dalam Buku Harmono (2009) menunjukkan bahwa kelompok Clientele pemegang saham akan memiliki preferensi berbeda pada kebijakan dividen. Kelompok ini lebih menyukai apabila perusahaan menahan sebagian besar laba bersihnya atau *capital gains*, guna menghindari pajak dari pembayaran dividen. Hal ini juga dicantumkan dalam Teori Perbedaan pajak, menurut Liztenberger dan Ramasmawy apabila pembayaran dividen (DPR) ditunda maka pemegang saham juga dapat memperkecil atau menunda pembayaran pajak. Penelitian pendukung yang dilakukan oleh Elton dan Grubber dalam Harmono (2009) juga menunjukkan bahwa pada umumnya harga saham yang menurun dapat menurunkan nilai perusahaannya tetapi penurunannya tidak sebesar jumlah dividen yang dibayarkan, hasil teori ini mendukung teori Clientele effect dan teori perbedaan pajak.

##### 5. Koefisiensi Harga saham terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk harga saham perusahaan negatif mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap harga saham sebesar 1 persen maka manajemen laba akan mengalami penurunan.

Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Apabila harga sahamnya tinggi nilai perusahaan tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin

tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran bagi pemegang saham. Harga saham dipasar modal terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan refleksi yang dapat dijadikan nilai perusahaan, (Hasnawati dalam Johan Ruth prapaska : 2012)

#### 6. Koefisien Tingkat Profitabilitas terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Tingkat profitabilitas positif mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap tingkat profitabilitas sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan sebesar.

Menurut Sartono (2009) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Biasanya investor akan tertarik dalam berinvestasi ketika melakukan analisis laporan keuangan melalui rasio profitabilitas. karena profitabilitas merupakan indikator terbaik yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran deviden dan nilai pasar perusahaan.

#### 7. Koefisien Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Keputusan Investasi negative mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Keputusan Investasi sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami penurunan. Keputusan Investasi merupakan alokasi modal yang realisasinya diharapkan menghasilkan manfaat atau keuntungan yang maksimal. Menurut Harmono (2009)

Keputusan investasi dihitung menggunakan pertumbuhan total aset yang bertumbuh yang diharapkan semakin besar aset yang diharapkan akan semakin besar oprasionalnya.

8. Koefisiensi Keputusan Pendanaan terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk Keputusan Pendanaan positif mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap ukuran perusahaan sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan. Keputusan pendanaan merupakan kegiatan yang sangat penting bagi perusahaan karna menyangkut sumber dana. Menurut Brigham (2011) keputusan pendanaan dalam penelitian dihitung melalui *Debt Equity Ratio* (DER) rasio ini menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas.

9. Koefisiensi Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk Kebijakan Deviden positif mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap kebijakan Deviden sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan. Menurut Henry Simamora (2005) Pemegang saham dapat memperoleh suatu hasil investasi dari deviden maupun hasil penjualan saham pada harga yang menanjak, mereka mampu memprediksi laba yang akan datang melalui indikator Profitabilitas. Dalam penelitian ini kebijakan deviden dihitung melalui indikator *Deviden Payout Ratio* (DPR)

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan berpengaruh positif secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kebijakan deviden dan harga saham, berpengaruh negatif secara simultan terhadap nilai perusahaan. Variabel Profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh positif secara simultan terhadap harga saham.
2. Ukuran Perusahaan tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif secara panel terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk. PT HM. Sampoerna Tbk. PT. Indofood CBP Sukses makmur Tbk., PT Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Multi Bintang Indonesia Tbk., PT. Kalbe Farma., PT Unilever Indonesia Tbk.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, disarankan :

- 1) Bagi perusahaan, penentuan meningkatnya nilai perusahaan dilihat dari kinerja manajemen perusahaan itu sendiri, oleh sebab itu sebagai perusahaan diharapkan mampu memperbaiki kinerjanya mulai dari sumber pendanaannya, pengambilan keputusan investasinya, meningkatkan profitabilitas dan kebijakan deviden yang diputuskan perusahaan sendiri. Dengan begitu meningkatnya nilai perusahaan dibarengi oleh harga saham yang semakin tinggi. Bagi investor, tentu dalam memandang prospek perusahaan bukan hanya melalui nilai perusahaan ataupun semata mata karena sahamnya yang tinggi, hal ini juga dapat dilihat dari kebijakan dan segala keputusan investasinya dimasa mendatang, apakah memiliki prospek yang menjanjikan atau sebaliknya.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya, keterbatasan dalam penelitian ini hendaknya lebih disempurnakan misalnya dengan menambah sampel perusahaan yang mencakup semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk memperluas variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. (2015). *Manajemen Keuangan Konsep dan Aplikasinya Edisi I*. Jakarta : PT. Mitra Wacana Media.
- Ahmad, R. (2019). Pengaruh Karakteristik Pekerjaan Dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Pada Pt. Mitra Niaga Sejati Jaya-Langkat. *Jumant*, 11(2), 137-146.
- Ananda, G. C. (2019). Pengaruh Penilaian Prestasi Kerja Terhadap Promosi Pegawai Pada Perguruan Panca Budi Medan. *Jurnal Abdi Ilmu*, 12(1), 102-113.
- Andika, R. (2019). Pengaruh Motivasi Kerja dan Persaingan Kerja Terhadap Produktivitas Kerja Melalui Kepuasan Kerja sebagai Variabel Intervening Pada Pegawai Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. *JUMANT*, 11(1), 189-206.
- Andika, R. (2018). Pengaruh Kemampuan Berwirausaha dan Kepribadian Terhadap Pengembangan Karir Individu Pada Member PT. Ifaria Gemilang (IFA) Depot Sumatera Jaya Medan. *JUMANT*, 8(2), 103-110.
- Aspan, H. (2017). "Good Corporate Governance Principles in the Management of Limited Liability Company. *International Journal of Law Reconstruction*, Volume 1 No. 1, pp. 87-100.
- Dermawan, Sjahrial.(2012).*Pengantar Manajemen Keuangan Edisi 4*. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.
- Hamono.(2009).*Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*.Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Harahap, R. (2018). Analisa Kepuasan Kerja Karyawan Di Cv. Rezeki Medan. *Jumant*, 8(2), 97-102.
- Hasibuan, H. A., Purba, R. B., & Siahaan, A. P. U. (2016). Productivity assessment (performance, motivation, and job training) using profile matching. *SSRG Int. J. Econ. and Management Stud*, 3(6).
- Hidayat, R. (2018). Kemampuan Panel Auto Regressiv Distributed Lag Dalam Memprediksi Fluktuasi Saham Property And Real Estate Indonesia. *JEpa*, 3(2), 133-149.

Hidayat, R. Rusiadi, dan M. Isa Indrawan. 2014. Teknik Proyeksi Bisnis. USU. Press

Hidayat, R., & Subiantoro, N. Rusiadi. 2013. Metode Penelitian. USU Press.

Irawan, et al. (2018). *Financial Statement Analysis Tinjauan Research Dan Penilaian Bisnis*. Medan : SMARTPRINT PUBLISHER.

Indrawan, M. I., & SE, M. (2015). Pengaruh Promosi Jabatan dan Mutasi terhadap Prestasi Kerja Pegawai PT. Bank Mandiri (Persero) Cabang Ahmad Yani Medan. *Jurnal ilmiah INTEGRITAS*, 1(3).

Indrawan, M. I. (2019). Pengaruh Etika Kerja, Pengalaman Kerja Dan Budaya Kerja Terhadap Prestasi Kerja Pegawai Kecamatan Binjai Selatan. *Jurnal Abdi Ilmu*, 10(2), 1851-1857.

Johan Ruth Prapaska. (2012). *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2009-2010*.

Universitas Diponegoro

Jhon, D., Martin, dan J., William, Petty, David, F. Scoot, Jr. (1999). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. (terj. Practice Hall, inc. Bekerja sama dengan Haris Munandar). Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

J, Fred, Weston. (1995). *Manajemen Keuangan Edisi ke 9*. Jakarta: Penerbit Binarupa Aksara.

Luh Putu Novita Sartini. (2013). *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Udayana Bali.

Malikhah, I. (2019). Pengaruh Mutu Pelayanan, Pemahaman Sistem Operasional Prosedur Dan Sarana Pendukung Terhadap Kepuasan Mahasiswa Universitas Pembangunan Panca Budi. *Jumant*, 11(1), 67-80.

Pramono, C. (2018). Analisis Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 62-78.

- Pratama, S. (2019). Analisa Pengaruh Sumberdaya Manusia, Prasarana Dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Studi Pada Pegawai Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. *Jumant*, 11(1), 235-250.
- Pratama, S. (2019). Effect of Organizational Communication and Job Satisfaction on Employee Achievement at Central Bureau of Statistics (BPS) Binjai City.
- Rusiadi.et.al.(2013). *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi Pembangunan Konsep,Kasus dan aplikasi SPSS, Eviews, Amos,dan Lisrel.Cetakan Pertama* :USU Press.
- Ramadhani Syahfitri.(2018). *Model Simultanitas Profitabilitas Dan Manajemen Laba Pada Perusahaan Wholesale Durable & Non-Durable Goods*. Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
- Reineka Chairun Nisa .(2016). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rizky, M. C., & Ardian, N. (2019). Enhance Employee Performance For Increase Work Motivation On Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. *Journal Homepage: Http://Ijmr. Net. In*, 7(08).
- Setiawan, A. & Pratama, S.(2019). Pengaruh Gaya Kepemimpinan, Komunikasi Efektif Dan Pengambilan Keputusan Terhadap Kinerja Karyawan Pada Cv. Bintang Anugerah Sejahtera. *Jumant*, 11(1), 19-34.
- Wakhyuni, E. (2018, October). An Empirical Investigation ofthe Effect of Workload and SOPs on Employees Work Morale. In *International Conference of ASEAN Prespective and Policy (ICAP) (Vol. 1, No. 1, pp. 251-257)*.

Wakhyuni, E. (2019). Analisis Kemampuan, Komunikasi Dan Konflik Kerja Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan Pada Pt. Mitha Sarana Niaga. *Jumant*, 11(1), 271-278.

Yanti, E. D., & Sanny, A. (2018). The Influence of Motivation, Organizational Commitment, and Organizational Culture to the Performance of Employee Universitas Pembangunan Panca Budi.

Yangs Analisa.(2010).*Pengaruh Ukuran Perusahaan,Leverage, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)*. Universitas Diponegoro.

[www.googlecendekia.co.id](http://www.googlecendekia.co.id). Diakses pada November 2018

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada Desember 2018