

ABSTRACT

This study aims to analyze the significance of direct and indirect influence of institutional ownership (INST), profitability (ROI), funding policy (DER), and dividend policy (Tobin's Q) through investment opportunity (MV/BVE). The research data is using 21 samples of manufacturing sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2012-2016 period. Data analysis using path analysis with the help of eviews 9 and test of sobel to know the effect of investment opportunity as intervening variable. The interpretation result of the first line analysis model shows that Profitability directly affects positively and significantly to Company Value. While based on second line analysis model, Funding Policy and Dividend Policy indirectly have a significant effect to Company Value through Investment Opportunity variable. Simultaneously, all independent variables affect 97.45% of Investment Opportunities and amounted to 97.97% of Company Value through Investment Opportunities.

Keywords : Company value, institutional ownership, profitability, funding policy, dividend policy, investment opportunity.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis signifikansi pengaruh langsung dan tidak langsung variabel kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROI), kebijakan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) melalui kesempatan investasi (MV/BVE). Data penelitian menggunakan sampel 21 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Analisa data menggunakan analisis jalur dengan bantuan *views 9* dan uji sobel untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi sebagai variabel intervening. Hasil interpretasi model analisis jalur pertama menunjukkan bahwa Profitabilitas secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan berdasarkan model analisis jalur kedua, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui variabel Kesempatan Investasi. Secara simultan, semua variabel independen berpengaruh sebesar 97,45% terhadap Kesempatan Investasi dan sebesar 97,97% terhadap Nilai Perusahaan melalui Kesempatan Investasi.

Kata kunci : Nilai perusahaan, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, kesempatan investasi.

INTISARI

Nilai saham merupakan cerminan kemampuan perusahaan *go public* dalam mencapai keuntungan yang diharapkan, pertumbuhan penjualan, dan peningkatan modal. Nilai saham perusahaan yang tinggi akan menaikkan pula nilai perusahaan dan pada akhirnya kemakmuran para pemegang saham juga semakin tinggi (Stegmann, 2009:8). Oleh karena itu, calon investor melihat nilai perusahaan sebagai salah satu variabel yang penting untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Cheung, dkk., 2015). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Alfaraih, dkk. (2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, kesimpulan berbeda dikemukakan oleh Mokhtari dan Makerani (2013) bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara nilai perusahaan dan kepemilikan institusional. Akinlo dan Asaolu(2012)dan Rizqia, dkk.(2013)menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.Rahim, dkk. (2010) menjelaskan bahwa hutang yang digunakan untuk membiayai investasi yang tepat mampu meningkatkan nilai perusahaan. Rizqia, dkk (2013) dan Budagaga (2017) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, Wahyudi dan Pawestri (2006) menyimpulkan hal yang berbeda bahwa terdapat hubungan positif namun tidak signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan *research gap* penelitian terdahulu antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka pada penelitian ini menambahkan variabel kesempatan investasi sebagai variabel intervening. Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan investasi atau peluang pertumbuhan di masa depan bagi perusahaan yang diharapkan menghasilkan return yang cukup tinggi (Riahi-Belkaoui, 2000:37).Rahim, dkk. (2010) serta Rizqia, dkk (2013) menyimpulkan bahwa peluang investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh

karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah 1) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 2) Bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, 3) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, 4) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, 5) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan investasi, 6) Bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kebijakan investasi, 7) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan investasi, serta 8) Bagaimana pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan tujuan penelitian ini adalah 1) Menganalisis bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 2) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, 3) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, 4) Menganalisis bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, 5) Menganalisis bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan investasi, 6) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kebijakan investasi, 7) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan investasi, serta 8) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian pustaka yang komprehensif dan mendalam, maka diajukan 9 hipotesis, yakni : 1) Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 5) Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesempatan investasi, 6) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan investasi, 7) Kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan investasi, 8) Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan investasi, serta 9) Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Data penelitian ini menggunakan sampel 21 perusahaan sektor manufaktur yang memiliki kriteria yang telah ditentukan, yakni perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016, laporan keuangan perusahaan telah dipublikasikan, membagikan dividen pada periode 2011-2016, serta memiliki data-data rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini. Teknik analisis data menggunakan metode analisis jalur terhadap data panel dan diolah menggunakan program *evIEWS 9* serta menggunakan uji Sobel untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kesempatan investasi sebagai variabel intervening.

Analisis jalur model pertama dan kedua terhadap data panel yang digunakan dalam penelitian menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa: 1) Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 5) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kesempatan investasi, 6) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesempatan investasi, 7) Kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesempatan investasi, 8) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kesempatan Investasi, serta 9) Kesempatan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil interpretasi model analisis jalur pertama menunjukkan bahwa variabel ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Sedangkan berdasarkan model analisis jalur kedua, variabel ROI, DER, dan DPR berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap Tobin's Q melalui MV/BVE. Secara simultan, semua variabel independen berpengaruh sebesar 97,45% terhadap MV/BVE dan sebesar 97,97% terhadap Tobin's Q melalui MV/BVE.