

**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2010-2014**

Ulfa Sriwahyuni & Wihandaru

*Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta Telpn (0274) 387656;
Email: ulfa.sriwahyuni95@gmail.com*

ABSTRACT

The research aims to test the profitability, leverage, institutional ownership, and the investment opportunity set (IOS) toward firm value with dividend policy as an intervening variable. The sample is taken from the manufacture companies listed on Indonesia Stock Market or Bursa Efek Indonesia (BEI) during 2010-2014. This study used purposive sampling method. The data analysis technique in this research was conducted using multiple linear regression. The analysis method used classical assumption test, composed from; heteroskedasticity test, multicollinearity test, and autocorrelation test. The hypothesis used T-Test, F-Test, and Determinant Coefficient Test. The result shows that profitability, leverage, investment opportunity set (IOS) and dividend policy are significantly influence on firm value. Meanwhile institutional ownership is not significantly influence on firm value. Profitability, institutional ownership, and investment opportunity set (IOS) are significantly influenced on dividend policy. Leverage is not significantly influenced on dividend policy. Lastly, dividend policy can be an intervening variable from profitability, institutional ownership, and investment opportunity set (IOS)

Key Words: Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Firm Value, and Dividend Policy

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak periode 2010-2014 dan dipilih dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis pengujian data dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji heteroskedastisitas, uji multikolonieritas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t-statistik, uji F-statistik, dan Uji koefisien determinasi (R²). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, *investment opportunity set (IOS)* dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening dari variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set (IOS)*.

Kata kunci : Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set (IOS)*, Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan pada dasarnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006).

Fenomena yang terjadi di BEI menunjukkan bahwa nilai perusahaan seringkali mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Misalnya, dividen dibagikan setiap satu tahun sekali, kegiatan investasi dan pendanaan juga tidak setiap saat dilakukan, namun nilai perusahaan yang digambarkan dengan harga saham berubah setiap saat. Nilai perusahaan bisa berubah disebabkan oleh informasi lain seperti situasi perekonomian dunia ketika aliran dana asing yang terus membanjiri pasar *financial* menjadi bahan bakar utama penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dalam peningkatan nilai perusahaan ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dengan baik yaitu profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, *investment opportunity set (IOS)* dan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. *ROA* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. *ROA* yang secara konsisten terus bertambah merupakan tanda bahwa manajemen berjalan efektif (Hanafi, 2014).

Menurut Kasmir (2015) rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain (kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain). Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*.

Myers (1977) dalam Astuti (2016) menguraikan tentang pengertian perusahaan yang terdiri dari suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. *Investment opportunity Set (IOS)* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Selain beberapa faktor diatas yang menjadi signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali di dalam perusahaan dengan mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi dari penelitian Nofrita (2013) dengan judul "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening". Peneliti menambahkan variabel independen yaitu *leverage*, kepemilikan institusional dan *Investment Opportunity Set (IOS)*, maka judul yang ditarik oleh peneliti yaitu **"Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening"**.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen?
7. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?
8. Apakah *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?
9. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (*Brigham dan Houston, 2006*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Husnan (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) dalam Astuti (2016) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaannya juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2014) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Rasio kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas atau *leverage*.

1. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2014) rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan. Analisis *ROA* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2014).

2. Solvabilitas atau *Leverage*

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal (Hanafi, 2014).

1. *Signalling (Ross, 1977)*

Ross (1977) dalam Hanafi (2014) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah mengatakan secara langsung bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Tentu saja investor tidak akan percaya akan hal tersebut. Maka dari itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*.

2. *Trade-Off Theory*

Menurut Hanafi (2014), *trade off theory* menjelaskan hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Kerugian atas penggunaan hutang dapat disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*).

Struktur Kepemilikan

Menurut Sugiarto (2009), struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*). Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diproksikan oleh variabel kepemilikan institusional.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Menurut Porter (1992) dalam Connelly et al., (2010) menjelaskan perbedaan antara kepemilikan institusional yang bersifat “*dedicated*” dan “*transient*”.

1. *Dedicated Institutional Ownership*

Dedicated Institutional Ownership adalah kepemilikan institusional yang memiliki tingkat monitoring yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mampu berkembang dalam jangka waktu yang panjang. Kepemilikan institusi jangka panjang memiliki wewenang secara aktif untuk mengawasi manajer dengan mengurangi manipulasi oportunistik.

2. *Transient Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional yang bersifat transient (sementara) yaitu kepemilikan institusional yang memiliki tingkat pengawasan yang rendah sehingga tidak menjadikan perusahaan untuk berkembang atau dengan kata lain kepemilikan institusional yang memiliki jangka waktu yang pendek.

Investment Opportunity Set* atau *Set Kesempatan Investasi

Menurut Myers (1977) dalam Astuti (2016) *Investment Opportunity Set (IOS)* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set (IOS)* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Kallapur dan Trombley (2001) dalam Rachmawati dan Hanung (2007) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set (IOS)* atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

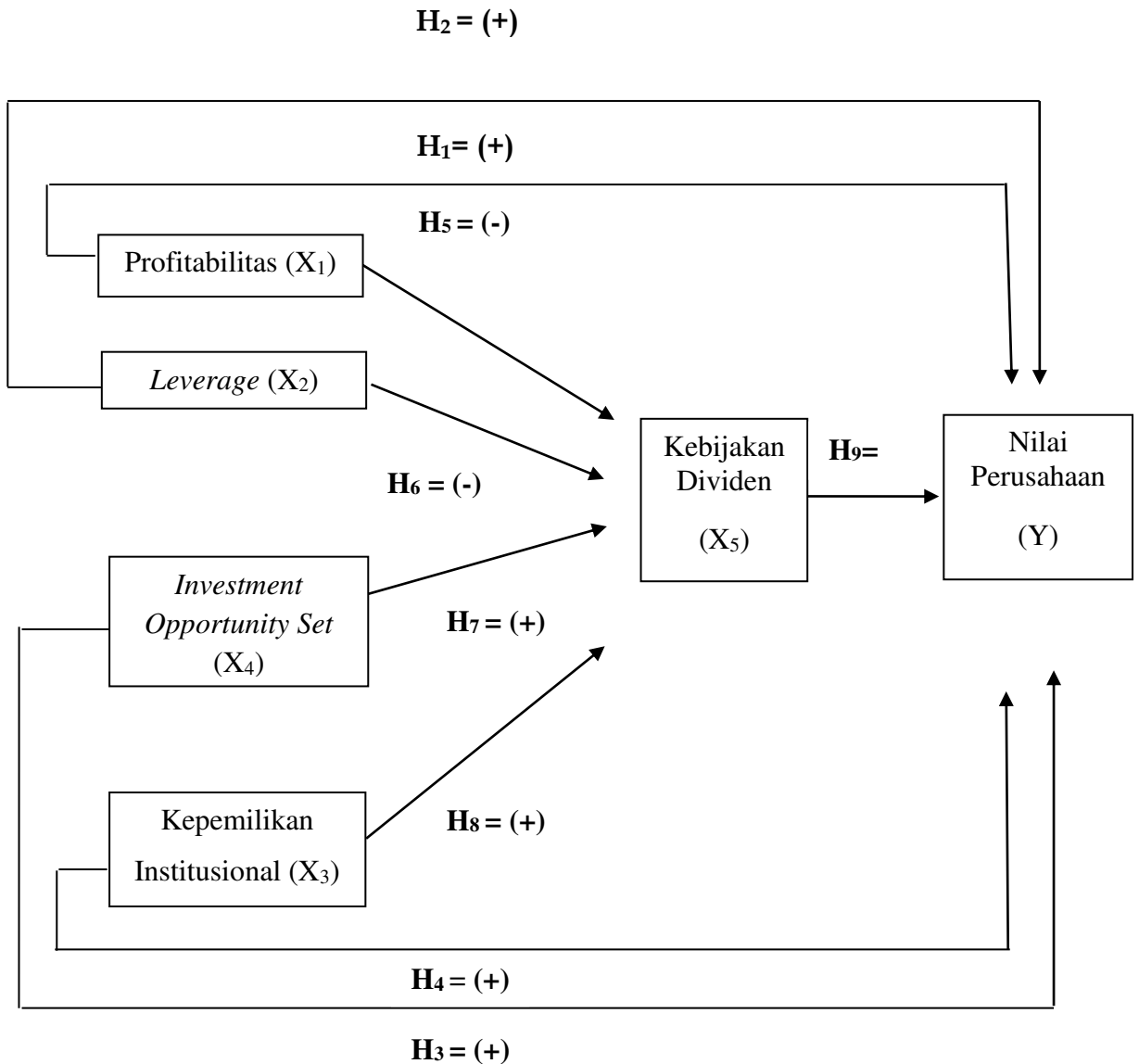
Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2001) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

HIPOTESIS

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₆ : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₇ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₈ : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₉ : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

MODEL PENELITIAN



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 166 sampel. Teknik pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut : 1). Perusahaan manufaktur yang membagikan laba pada periode 2010-2014, 2). Perusahaan manufaktur yang melaporkan kepemilikan institusional pada periode 2010-2014, 3). Perusahaan manufaktur yang melaporkan kewajiban tidak lancar pada periode 2010-2014, dan 4). Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2010-2014.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen

a. Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Dalam hal ini pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio PBV.

Rumusnya sebagai berikut (*Weston dan Brigham, 2001*):

$$PBV = \frac{\text{Nilai pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2. Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Untuk memperoleh nilai *ROA*, dihitung dengan rumus (*Hanafi, 2014*) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Leverage

Menurut *Hanafi (2009)*, *leverage* mengukur besarnya hutang jangka panjang dalam struktur modal suatu perusahaan. Adapun perhitungan dalam *leverage*, yaitu :

$$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar (*Sukirni, 2012*). Adapun perhitungan kepemilikan institusional yaitu

$$INST = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

d. *Investment Opportunity Set (IOS)* atau Set Kesempatan Investasi

Menurut *Hutchinson dan Gul (2004)* tiga variabel yang digunakan sebagai ukuran proksi pertumbuhan diantaranya :

1) *Market to Book Value Asset (MBVA)*

Market to book value of asset ratio didasari bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Hutchinson dan Gul, 2004). Rasio *Market to Book Value Asset* dihitung dengan rumus :

$$MBVA = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Aktiva}}$$

2) *Market to Book Value Equity (MBVE)*

Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan dimasa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Rasio *Market to Book Value Equity* dihitung dengan rumus :

$$MBVE = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}}$$

3) *Ratio of Property, Plant and Equipment to Firm Value (PPMVA)*.

Rasio dari aset tetap dengan nilai pasar dari perusahaan dihitung dengan rumus :

$$PPMVA = \frac{\text{Properti kotor, pabrik, dan peralatan}}{(\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{closing price}) + \text{kewajiban tidak lancar}}$$

Dari ketiga variabel diatas, *dicomposite* menggunakan analisis faktor agar menjadi satu variabel *IOS*.

3. Variabel Intervening

a. Kebijakan Dividen

Menurut Tatang (2013), yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)* atau rasio pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Rumus yang dapat digunakan adalah (Hanafi, 2014) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

METODE ANALISIS

Pengujian hipotesis dilakukan untuk meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode regresi linear berganda. Regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh dua

independen variable (X) atau lebih terhadap *dependent variable* (Y). Sebelum menggunakan model regresi tersebut digunakan untuk menguji hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Penelitian ini tidak menggunakan uji normalitas, sebab uji normalitas bisa tidak dilakukan. Pengujian tidak memerlukan asumsi normalitas untuk mendapatkan estimator OLS. Bahkan, tanpa asumsi normalitas, estimator OLS adalah estimator terbaik linear dan tidak bias atau *Best Linear Unbias Estimator* (BLUE) dibawah asumsi atau teori *Gauss-Markov* (Gujarati, 2012).

Software pengolah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 16 untuk analisis faktordan *e-views* 7 untuk persamaan regresi. Adapun persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

$$PBV = b_0 + b_1ROA + b_2 LEV + b_3 INST + b_4 IOS + b_5 DPR + e$$

$$DPR = b_0 + b_1 ROA + b_2 LEV + b_3 INST + b_4 IOS + e$$

Keterangan :

b_0 : Konstanta

b_1 : Koefisien

PBV : Nilai Perusahaan

DPR : Kebijakan Dividen

ROA : Profitabilitas

LEV : *Leverage*

$INST$: Kepemilikan Institusional

IOS : *Investment Opportunity Set* atau set kesempatan investasi

e : *Error term*

Untuk melakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka perlu digunakan analisis regresi melalui uji determinasi, uji F dan uji t. Tujuan dilakukannya pengujian hipotesis ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan serta untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan selama 5 tahun dari tahun 2010 - 2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun pemilihan sampel penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 1 Metode Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan manufaktur yang melakukan publikasi laporan keuangan secara berturut-turut dalam periode 2010-2014.	125	125	125	125	125
Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan kewajiban tidak lancar.	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Perusahaan manufaktur yang melaporkan kewajiban tidak lancar.	122	122	122	122	122
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen.	(89)	(93)	(79)	(88)	(95)
Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen.	33	29	43	34	27
TOTAL	166				

Analisis Faktor

Analisis faktor adalah suatu cara untuk meringkas (*summarize*) informasi yang ada dalam variabel asli (awal) menjadi satu set dimensi baru atau variate (*factor*). Dalam penelitian ini analisis faktor yang dilakukan dengan SPSS.16 digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari ke tiga proksi, yaitu : *market to book value (MBVA)*, *market to book value of equity (MBVE)*, dan *property, plant and equipment to Firm Value (PPMVA)*.

Analisis faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk menentukan variabel *IOS*. Untuk menentukan variabel *IOS*, dilihat dari nilai *communalities* dari setiap proksi dan jumlahkan semua nilai *communalities* untuk dijadikan sebagai penyebut, lalu dihitung masing-masing setiap proksi. Setelah menghitung setiap proksi dengan menggunakan nilai *communalities*, lalu jumlahkan semua proksi agar menjadi variabel *IOS* (Hutchinson dan Gul, 2004). Hasil nilai *communalities* disajikan pada tabel 2 :

Tabel 2
Communalities

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	.951
MBVE	1.000	.949
PPMVA	1.000	.032

Dari tabel II diketahui bahwa nilai *communalities* untuk proksi MBVA sebesar 0.951, proksi MBVE sebesar 0.949, dan proksi PPMVA sebesar 0.032. Sehingga dapat diketahui jumlah dari nilai *communalities* sebesar 1.932.

Untuk menentukan nilai variabel IOS, ditentukan dengan diperhitungan sebagai berikut :

$$MBVA = \frac{0.951}{1.932} \times MBVA = IOS$$

$$MBVE = \frac{0.949}{1.932} \times MBVE = IOS$$

$$PPMVA = \frac{0.032}{1.932} \times PPMVA = IOS$$

Ketiga hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan agar menjadi satu variabel IOS.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel dalam penelitian menggunakan program SPSS disajikan dalam bentuk tabel berikut.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Persamaan 1

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	155	0.098028	19.72991	3.200443	3.351250
DPR	155	0.000766	9.285714	0.388726	0.761108
ROA	155	0.002234	0.415610	0.121347	0.090265
LEV	155	0.049591	0.905400	0.405239	0.186400
INST	155	0.322200	0.990000	0.726421	0.163781
IOS	155	493.6780	14787669	2564276.	2526971.

Variabel Dependen : Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 3 menggambarkan tentang besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standar deviation* statistik setiap variabel penelitian dengan

penjelasan bahwa nilai *mean* variabel *nilai perusahaan* adalah sebesar 3.200443 dengan nilai *minimum* sebesar 0.098028, nilai *maximum* sebesar 19.72991 dan nilai standar deviasi 3.351250. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai *mean* sebesar 0.388726 dengan nilai *minimum* sebesar 0.000766, nilai *maximum* sebesar 9.285714 dan nilai standar deviasi yaitu 0.761108. Variabel profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 0.121347 dengan nilai *minimum* sebesar 0.002234, nilai *maximum* sebesar 7,39646 serta nilai besaran standar deviasinya yakni 1,00610125. Variabel *leverage* memiliki nilai *mean* sebesar 0.405239 dengan nilai *minimum* 0.049591 dan nilai *maximum* sebesar 0.905400 serta besaran standar deviasi sebesar 0.186400. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai *mean* sebesar 0.726421 dengan nilai *minimum* sebesar 0.322200, nilai *maximum* 0.990000 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 0.163781. Variabel *investment opportunity set*(IOS) mempunyai nilai *mean* sebesar 2564276 dengan nilai *minimum* sebesar 493.6780, nilai *maximum* 14787669 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 2526971.

Tabel 4
Statistik Deskriptif Persamaan 2

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	156	0.000766	9.285714	0.391200	0.759278
ROA	156	0.002234	0.415610	0.123065	0.092495
LEV	156	0.049591	0.905400	0.406068	0.186087
INST	156	0.322200	0.99	0.727213	0.163551
IOS	156	493.6780	22408321	2691481.	2978029

Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4 menggambarkan tentang besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standar deviation* statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan bahwa nilai *mean* variabel kebijakan dividen sebesar 0.391200 dengan nilai *minimum* sebesar 0.000766, nilai *maximum* sebesar 9.285714 dan nilai standar deviasi yaitu 0.759278. Variabel profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 0.123065 dengan nilai *minimum* sebesar 0.002234, nilai *maximum* sebesar 0.415610 serta nilai besaran standar deviasinya yaitu 0.092495. Variabel *leverage* memiliki nilai *mean* sebesar 0.406068 dengan nilai *minimum* 0.049591 dan nilai *maximum* sebesar 0.905400 serta besaran standar deviasi sebesar 0.186087. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai *mean* sebesar 0.727213 dengan nilai *minimum* sebesar 0.3222, nilai *maximum* 0.99 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 0.163551. Variabel *investment opportunity set*(IOS) mempunyai nilai *mean* sebesar 2691481 dengan nilai *minimum* sebesar 493.6780, nilai *maximum* 22408321 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 2978029.

Uji Hipotesis

Tabel 5 Persamaan 1
Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Prob.
C	-1.586857	0.0052
DPR	1.646137	0.0000
ROA	6.341367	0.0127
LEV	1.969458	0.0023
INST	-0.121491	0.8389
IOS	1.08E-06	0.0000

Variabel Dependen : Nilai Perusahaan

Tabel 6 Persamaan 2
Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Prob.
C	-0.793618	0.0216
ROA	-3.654532	0.0094
LEV	0.385887	0.1295
INST	1.532626	0.0001
IOS	1.35E-07	0.0276

Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji berdasarkan tabel 5 nilai koefisien regresi sebesar 6.341 dan nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$ yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2014). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka prospek perusahaan di masa yang akan datang dinilai semakin baik. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi, sehingga akan meningkatkan jumlah saham. Peningkatan jumlah saham perusahaan mengakibatkan harga saham tersebut meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka akan semakin baik posisi perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan, sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian dari Nofrita (2013), Nurhayati (2013), Hardiyanti (2012), dan Prapaska dan Siti (2012). yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji berdasarkan tabel 5 nilai koefisien regresi sebesar 1.969 dan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ yang berarti bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan *leverage* akan meningkatkan harga saham apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dalam Hanafi (2004) yang menyebutkan bahwa penggunaan hutang merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin agar harga saham meningkat, manajer mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Maka dari itu, manajer memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*. Jika hutang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka reputasi manajer akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang, bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan kesempatan investasi yang tinggi, investor akan tertarik pada perusahaan yang tumbuh walaupun dibiayai oleh hutang, hal tersebut dibuktikan dengan hasil uji total hutang perusahaan sebesar 41% yang berarti perusahaan tersebut masih dalam kondisi *under leverage*, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian dari Senda (2012), Sukirni (2012), dan Astuti dan Efni (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji berdasarkan tabel 5 nilai koefisien regresi sebesar -0.121 dan nilai signifikansi sebesar $0.838 > 0,05$ yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Jensen dan Meckling (1976) dalam Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan kepemilikan institusional tidak bisa mengawasi manajemen dengan baik, sebab investor institusional berinvestasi ke beberapa perusahaan yang saling berkaitan, sehingga investor institusional lebih menyetujui kebijakan yang dilakukan oleh manajer yang lebih menguntungkan bagi perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berperan terhadap pengambilan keputusan, maka investor dalam berinvestasi tidak melihat besar kecilnya kepemilikan institusional, sehingga tidak akan mempengaruhi harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010).

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), Nuraina (2012), dan Pasaribu dan Sulasmiyati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji berdasarkan tabel V menunjukkan variabel *investment opportunity set (IOS)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar $1.08E-06$ dan nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0,05$ yang berarti bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. *IOS* merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi *IOS* maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan harga saham sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Astuti (2016), Astriani (2014), Hariyanto dan Lestari (2016), Senda (2013), dan Wijaya dan Sedana (2015), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji pada tabel 6 menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -3.654 dan nilai signifikansi sebesar $0.009 < 0,05$ yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)*. *ROA* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2014). Peningkatan profitabilitas menyebabkan kebijakan dividen menurun. Hal tersebut menunjukkan

bahwa perusahaan dalam ekspansi menggunakan hutang maka perusahaan dibebani oleh biaya bunga dan pelunasan hutang tersebut. Oleh karena itu, laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak digunakan untuk melunasi kewajiban tersebut, sehingga dividen yang dibagikan rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), Wijaya dan Sedana (2015), dan Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji pada tabel 6 menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.385 dan nilai signifikansi sebesar $0.129 > 0,05$ yang berarti *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya (Hanafi, 2014). Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal tersebut dapat dilihat dari hasil uji total hutang perusahaan sebesar 41% yang berarti perusahaan tersebut masih dalam kondisi *under leverage*. Hutang yang dimiliki perusahaan saat ini dianggap belum terlalu memiliki resiko yang besar, sehingga tidak mempengaruhi terhadap keputusan pendanaan dalam membagikan dividen. Oleh karena itu, besar kecilnya penggunaan hutang tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurraiman (2014).

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014), Dewi (2008), Yudiana dan Yadnyana (2016), Rachmad dan Muid (2013), dan Andriyani (2008) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji pada tabel 6 menunjukkan variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.532 dan nilai signifikansi sebesar $0.0001 > 0,05$ yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional lebih menyetujui terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajemen dan tidak berperan aktif dalam memonitoring kegiatan manajerial. Karena tidak mampu memonitoring, pihak manajer mempunyai tanggung jawab untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga pihak manajer harus bisa meningkatkan laba agar dividen yang dibagikan kepada para investor institusional tinggi, sebab investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen. Oleh sebab itu, kepemilikan institusional akan mempertahankan sahamnya di perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harmawan (2015) dan Wisty (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* atau Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji pada tabel 6 menunjukkan variabel *investment opportunity set (IOS)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar $1.35E-07$ dan nilai signifikansi sebesar $0.027 > 0,05$ yang berarti bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Peningkatan kesempatan investasi menyebabkan dividen yang dibagikan tinggi. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*, dimana investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Fistyarni (2015) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji pada tabel 5 menunjukkan variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.646 dan nilai signifikansi sebesar $0.000 > 0,05$ yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan, apabila perusahaan membayarkan lebih banyak dividen maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan banyaknya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*, dimana investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013), Hardiyanti (2012), Senda (2013), Prapaska dan Siti (2012), Rahmiati (2013), dan Wijaya dan Sedana (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Variabel Dependen terhadap Variabel Independen melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Tabel 7
Pengaruh Antar Variabel secara Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh Antar Variabel	Sig	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung melalui Kebijakan Dividen	Pengaruh Total
ROA - PBV	✓	6.341	$(-3.654) \times (1.646) = -6.014$	-6.014
LEV - PBV	✓	1.969	-	-
INST - PBV	✗	-0.121	$(1.532) \times (1.646) = 2.521$	2.521
IOS - PBV	✓	1.08E-06	$(1.35E-07) \times (1.646) = 2.22E-07$	2.22E-07
ROA - DPR	✓	-3.654	-	-3.654
LEV - DPR	✗	0.385	-	-
INST - DPR	✓	1.532	-	1.532
IOS - DPR	✓	1.35E-07	-	1.35E-07
DPR - PBV	✓	1.646	-	1.646

Sumber : Prabowo dan Salim (2014)

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa kebijakan dividen dapat menjadi variabel intervening atau mediasi antara variabel profitabilitas, variabel kepemilikan institusional dan variabel *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan, dengan penjelasan sebagai berikut :

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis lima menyatakan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis sembilan menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dalam ekspansi menggunakan hutang, maka perusahaan dibebani oleh biaya bunga dan pelunasan hutang tersebut, sehingga laba perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan yaitu melunasi hutang, akibatnya return yang diterima sedikit. Dengan sedikitnya pembagian dividen akan menyebabkan para investor menjual sahamnya, sehingga akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis enam menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis sembilan menyatakan kebijakan

dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan dengan besar kecilnya penggunaan hutang, tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen, hal tersebut dikarenakan hutang yang dimiliki perusahaan dianggap belum terlalu memiliki resiko yang besar, sehingga tidak mempengaruhi terhadap keputusan pendanaan dalam membagikan dividen. Besar kecilnya pembagian dividen tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan investor hanya ingin mengambil keuntungan dalam jangka waktu yang pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis tujuh menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis sembilan menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa pihak institusional lebih menyetujui terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajer, sehingga pihak institusional tidak mampu memonitoring kegiatan manajer dikarenakan pihak institusional percaya kepada manajer untuk mengambil keputusan dan pihak manajer bertanggung jawab untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga pihak manajer harus bisa meningkatkan laba agar dividen yang dibagikan kepada para investor institusional tinggi. Karena pembagian dividen tinggi, maka investor institusional akan menambahkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis delapan menyatakan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis sembilan menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa peningkatan kesempatan investasi akan menyebabkan dividen yang dibagikan tinggi, sebab perusahaan memberikan signal yang baik kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik, maka investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut, dan akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen. Karena dividen yang dibagikan tinggi, maka investor akan menambahkan sahamnya di perusahaan tersebut, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional dan *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dengan mengambil sampel sebanyak 166 sampel dari 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Simpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Hipotesis satu diterima, menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Hipotesis dua diterima, menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Hipotesis tiga ditolak, menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Hipotesis empat diterima, menunjukkan *investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Hipotesis lima diterima, menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Hipotesis enam ditolak, menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7. Hipotesis tujuh diterima, menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
8. Hipotesis delapan diterima, menunjukkan *investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
9. Hipotesis Sembilan diterima, menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening dari variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set (IOS)*.

Saran

Berdasarkan pengalaman peneliti dalam melakukan penelitian ini, maka diberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu pertama, menambah jumlah sampel perusahaan (tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur), sehingga diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi ke seluruh perusahaan di

Indonesia. Kedua, penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah atau mengubah variabel lain yang belum terdapat pada penelitian ini.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Pertama, penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014. Kedua, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang memiliki kriteria penelitian sesuai dengan *purposive sampling* sehingga hanya diperoleh jumlah total sampel yang kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, M. 2008. "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)." *Doctoral dissertation, program Pascasarjana Universitas Diponegoro*.
- Astriani, Eno Fuji. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi* 2.1.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Buku satu. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, S. C. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Ernawati, Dewi. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4.4.
- Fistyarani, R. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating" (Studi Kasus Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013). *Diss. Universitas Negeri Semarang*.
- Ghozali, I. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiyanti, N. 2012. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan." *Unpublished Undergraduate thesis, Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Harmawan, H. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013)". *Diss. Fakultas Ekonomi*.
- Hariyanto, M. S., dan Lestari, P. V. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3).

- Herawati, T. 2013. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen* 2.2, 113-125.
- Indahningrum, R. P., dan Handayani, R. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Irham F. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Cetakan Ketiga. Bandung: Alfabeta.
- Mamduh M. H. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Bpfe.
- Marpaung, E. I., dan Hadianto, B. 2011. "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi*, 1(1), p-70.
- Martin, John D., William Petty, Arthur J. Keown and David F. Scott Jr., 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan. Jakarta: PT Indeks.
- Mawarni, L. F. I., dan Ratnadi, N. M. D. (2014). "Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI." *E-Jurnal Akuntansi*, 9(1), 200-208.
- Natalia, D. 2013. "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- Nurraiman, R. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia."
- Nuraina, E. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal akrual*, 4(1).
- Nurhayati, M. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa." *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- Nofrita, R. 2013. "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal Akuntansi* 1.1.
- Pasaribu, M. Y., dan Sulasmiyati, S. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014." *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(1), 154-164.
- Permanasari, W. I., dan Warsito, K. 2010. "Pengaruh Kepemilikan manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan". *Diss. Universitas Diponegoro*.
- Prabowo, S, dan Ubud S. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal Aplikasi Manajemen* 11.3 : 417-426.
- Prapaska, J. R., dan Siti, M. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap

- Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bei Tahun 2009-2010." (*Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis*).
- Purnama Sari, N. K. A., dan Budiasih, I. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2439-2466.
- Rahmiati, Y. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderat." *Manajemen S-1*, 1(1).
- Rahmawati, T., dan Heti, C. 2012. "Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006." *Widya Warta*, 35(01).
- Rachmad, A. N., dan Muid, D. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis*.
- Sari, R. R., Muharam, H., dan Sufian, S. 2016. "Analisis Pengaruh Investment Opportunities, Leverage, Risiko Pasar Dan Firm Size Terhadap Dividend Policy (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014)." *Doctoral dissertation, Diponegoro University*.
- Senda, F. D. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Leverage Financial, Dan Investment Oppurtunity Set Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen* 2.3.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Permata .Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sumarni, I., dan Yusniar, M. W. 2016. "Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(2).
- Suad, H dan Pudjiastuti, E. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Sukirni, D. (2012). "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan." *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Tjahjono, H.K. 2015. *Metode Penelitian Bisnis*. VSM MM UMY
- Weston, J.F dan Copeland. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid II*. Jakarta : Erlangga.
- Wibowo, R., dan Aisjah, S. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(1).
- Wijaya, B. I., dan Sedana, I. B. 2015. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(12).
- Yudiana, I., dan Yadnyana, I. K. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur." *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 111-141.