PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *FREE CASH FLOW*, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016)

Heri Susilo [1)], Patricia Dhiana P [2)], Rita Andini [3)]

[1] Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Pandanaran Semarang
[2'3] Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Pandanaran Semarang

ABTRACT

This study aims to examine whether debt policy variables mediate the influence of institutional ownership on firm values, whether debt policy variables mediate the effect of free cash flow on firm value, and test whether debt policy variables mediate the influence of institutional ownership on firm value.

The study population is a financial sector company listed on the IDX period 2013-2016. Samples & sampling technique was done by purposive sampling method. The sample used is a financial company listed on the IDX period 2012-2016, amounting to 52 companies.

Based on multiple regression test that has been done, it can be concluded that: institutional ownership has no significant negative effect on debt policy, free cash flow has a significant positive effect on debt policy, investment opportunity set has no significant positive effect on debt policy, institutional ownership has no significant positive to the value of the company, free cash flow has a significant negative effect on the value of the company, investment opportunity set has a significant positive effect on firm value, debt policy has a significant positive effect on firm value, debt policy is not mediated variable.

For future Researchers should add new variables that have greater impact on firm value such as profitability, dividend policy, firm size, and earnings growth.

Keyword: Institutional ownership, free cash flow, investment opportunity set, debt policy, and firm value.

PENDAHULUAN

Pada awalnya tujuan perusahaan hanyalah berorientasi pada keuntungan yang sebanyak-banyaknya. Tujuan ini mengakibatkan perusahaan harus mengorbankan keuntungan pada jangka panjang untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dalam jangka pendek. Keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang memiliki peranan yang penting bagi kehidupan perusahaan. Oleh karena itu, saat ini tujuan utama perusahaan bukanlah untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya melainkan untuk mendapat nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan dapat ditingkatkam melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham mampu dijadikan sebagai gambaran dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut. Teori sinyal mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditunjukkan melalui sinyal berupa informasi yang akan diterima oleh investor, informasi tersebut dapat diterima melalui harga saham perusahaan, keputusan pendanaan, dan kegiatan investasi perusahaan (Brigham dan Huston, 2011 dalam Putri, 2013).

Pengukuran seberapa baik nilai perusahaan ditunjukkan melalui harga saham dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price book value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Besarnya nilai PBV dipengaruhi kebijakan yang akan diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang mempengaruhi price book value adalah kebijakan hutang. Penggunaan hutang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan dapat memberikan keuntungan yang berasal dari pengurangan pajak karena dengan adanya bunga yang dibayarkan akibat hutang akan mengurangi penghasilan yang kena pajak. Kebijakan hutang mampu menarik pemegang saham untuk melakukan kontrol yang lebih ketat dibandingkan perusahaan, terdapat resiko di dalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan, antar lain resiko gagal bayar yang terkandung

didalamnya dan beban yang ditanggung oleh perusahaan akan bertambah dengan adanya beban bunga. Penggunaan hutang yang berlebihan akan mendekatkan perusahaan dengan kebangkrutan. Semakin besar proporsi penggunaan hutang maka akan semakin besar peluang kebangkrutan yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan hutang harus dikelola dengan baik oleh pihak manajemen perusahaan.

Untuk menghindari kebangkrutan pada perusahaan karena penggunaan hutang yang berlebihan, maka diperlukan alat pengawasan untuk mengawasi manajer dalam penggunaan hutang. Salah satu alat pengawasan untuk mengawasi manajer dalam penggunaan hutang adalah dengan adanya kepemilikan institusional, kinerja manajemen yang baik akan memberikan sinyal positif bagi pasar sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang meningkat.

Pada perusahaan yang telah *go public*, kebijakan hutang memiliki peranan yang penting didalamnya yaitu sebagai solusi dari konflik keagenan antara pihak manajerial perusahaan dengan pihak pemegang saham yang disebabkan oleh *free cash flow*. Kebijakan hutang dijadikan solusi dari konflik keagenan karena kebijakan hutang mampu mengimbangi *agency cost* yang ditimbulkan konflik keagenan. *Free cash flow* adalah keuntungan bersih operasional perusahaan setelah diperhitungkan dengan investasi modal kerja dan aktiva tetap pada periode berjalan. *Free cash flow* merupakan hak dari pemegang saham sehingga investor akan menuntut pembagian *free cash flow* yang ada pada perusahaan, sedangkan manajer akan berpandangan untuk menggunakannya melalui investasi yang dapat menguntungkan mereka. Tekanan pemegang saham untuk memperoleh *free cash flow*, mengharuskan manajer untuk memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga.

Kesempatan investasi dimiliki oleh setiap perusahaan, penggunaan kesempatan investasi yang besar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang besar berpotensi memiliki underinvestment problem. Underinvestment problem terjadi apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi pada proyek yang positif yang mensyaratkan penggunaan hutang dalam jumlah yang besar, tanpa adanya jaminan pembayaran hutang yang mencukupi.

Data empiris dari variabel Nilai Perusahaan, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai tahun 2016 dapat kita pada tabel berikut ini:

Tabel 1.1

Nilai perusahaan, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan *investment opportunity set*

No	Variabel	Tahun			
		2013	2014	2015	2016
1	Nilai perusahaan	277,64	264,56	261,38	240,65
	Perubahan (%)	-	-4,94%	-1,21%	-8,61%
2	Kebijakan hutang	4,84	8,38	4,51	3,74
	Perubahan (%)	-	42,24%	-85,81%	-20,58%
3	Kepemilikan institusional	2,97	3,06	3,14	3,13
	Perubahan (%)	-	2,94%	2,54%	-0,31%
4	*Free cash flow* (juta Rupiah)	-147.477	803.852	1.597.609	1.454.344
	Perubahan (%)	-	118,34%	49,68%	-9,85%
5	*Investment opportunity set*	1,77	1,39	1,57	1,78
	Perubahan (%)	-	-27,33%	11,46%	11,79%

Sumber: www.idx.co.id, 2018

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan terus mengalami penurunan , hal itu ditunjukkan dengan penurunan tahun 2014 sebesar -4,94%, tahun 2015 sebesar -1,21%, dan tahun 2016 sebesar -8,61%. Jikan penurunan ini terus dibiarkan akan menimbulkan persepsi negatif dari pihak investor, sehingga perusahaan perlu meningkatkan nilai perusahaannya.

Kebijakan hutang yang terus mengalami penurunan di tahun 2015 sebesar -85,81% yaitu dari 8,38 menjadi 4,51. Di tahun 2016 sebesar -20,58%, penurun kebijakan hutang selaras dengan penurunan nilai perusahaan yang juga ikut mengalami penurunan jika kebijakan penggunaan hutang menurun.

Begitu juga kepemilikan institusional yang mengalami fluktuatif, di tahun 2014 dan 2015 mengalami peningkatan yaitu masing-masing sebesar 2,94% dan 2,54%. Namun di tahun 2016 mengalami penurunan tetapi tidak terlalu banyak hanya sebesar -0,31%. Kepemilikan institusional berbanding lurus dengan kebijakan hutang, jika kepemilikan institusional meningkat maka kebijakan hutang juga akan meningkat sedangkan jika kepemilikan institusional menurun kebijakan hutang juga akan menurun.

Free cash flow tahun 2013 bernilai – Rp 147.477.000.000,- mengalami peningkatan yang sangat drastis di tahun 2014 menjadi Rp 803.852.000.000,- jika dipresentasikan kenaikan sebesar 118,34%. Mengalami kenaikan lagi pada tahun 2015 sebesar Rp 1.597.609.000.000,- atau sebesar 49,68%. Namun di tahun 2016 mengalami penurunan sebesar Rp 143.265.000.000,- sebesar -9,85% yang diikuti dengan penurunan kebijakan hutang.

Investment opportunity set pada tahun 2015 dan 2016 mengalami peningkatan yaitu 11,46% dan 11,79% dengan diikuti penurunan nilai kebijakan hutang. Hal ini membuktikan bahwa manajemen dalam mengembangkan perusahaannya tidak menggunakan sumber pendananaan dari pihak ketiga *(debtholder)*, melainkan pendanaan dari internal perusahaan.

LANDASAN TEORI

1. Teori Keagenan *(Agency Theory)*

Brigham dan houston (2009) dalam Naini (2014), mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut dengan agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau

mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Hubungan keagenan yang utama terjadi yaitu:

a. Antara pemegang saham dan manajer.
b. Antara manajer dan kreditur.

Dalam prakteknya sering terjadi suatu konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Konflik yang terjadi mengakibatkan adanya biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak pemegang saham, biaya yang harus dikeluarkan antar lain biaya keagenan berupa biaya pengawasan *(monitoring cost)*, biaya penjaminan *(bonding cost)*, dan kerugian residual *(residual loss)*.

Biaya pengawasan adalah biaya untuk mengawasi perilaku manajer melalui pengetatan anggaran, kebijakan kompensasi, serta aturan-aturan operasi. Biaya penjaminan adalah sejumlah biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk menjamin bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang akan merugikan pihak pemegang saham. Sedangkan kerugian residual merupakan penurunan kesejahteraan pemegang saham karena ketidakselarasan keinginan agen dan prinsipal, sehingga manajer melakukan tindakan yang menguntungkan dan merugikan pihak pemegang saham. Konflik yang terjadi akan memperbesar biaya keagenan, untuk itu konflik dapat diminimalisir dengan cara para pemilik perusahaan mengadakan pengawasan terhadap kinerja para manajer. Konflik keagenan dapat berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Naini 2014).

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah presentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting pada perusahaan karena dapat

mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih efisien (Sheiler dan Vishny, 1986 dalam Naini, 2014). Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistikmanajer. Dengan demikian kepemilikan institusional akan mendorong manajer selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai peranan untuk dapat menekan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebab pengawasan yang kuat akan membatasi perilaku manajer dalam menggunakan hutang sehingga semakin aktif pengawasan pemilik institusional maka akan menurunkan hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang menurun mampu menjauhkan perusahaan pada kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Sujoko dan Subiantoro, 2007 dalam Naini, 2014).

3. *Free Cash Flow*

Aliran kas bebas adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usaha. *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau aset tetap (Tarjo, 2005 dalam Junaidi, 2012). Aliran kas bebas merupakan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi ada kecenderungan memiliki hutang yang tinggi khususnya bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah.

4. ***Investment Opportunity Set***

Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting bagi nilai pasar. Hal ini disebabkan *investment opportunity set* (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditur terhadap perusahaan (Myers, 1977 dalam Sriwahyuni, 2015). *Investment opportunity set* (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan di masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Suartawan dan Yasa, 2016). Secara umum dapat disimpulkan bahwa IOS adalah hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

5. **Kebijakan Hutang**

Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Terdapat pilihan sumber pendanaan antara lain modal internal dan modal eksternal. Modal internal merupakan modal yang berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal berasal dari para kreditur dan pemegang saham (pemilik). Modal yang berasal dari kreditur disebut sebagai hutang perusahaan dan modal yang berasal dari pemegang saham (pemilik) disebut modal saham (ekuitas). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat

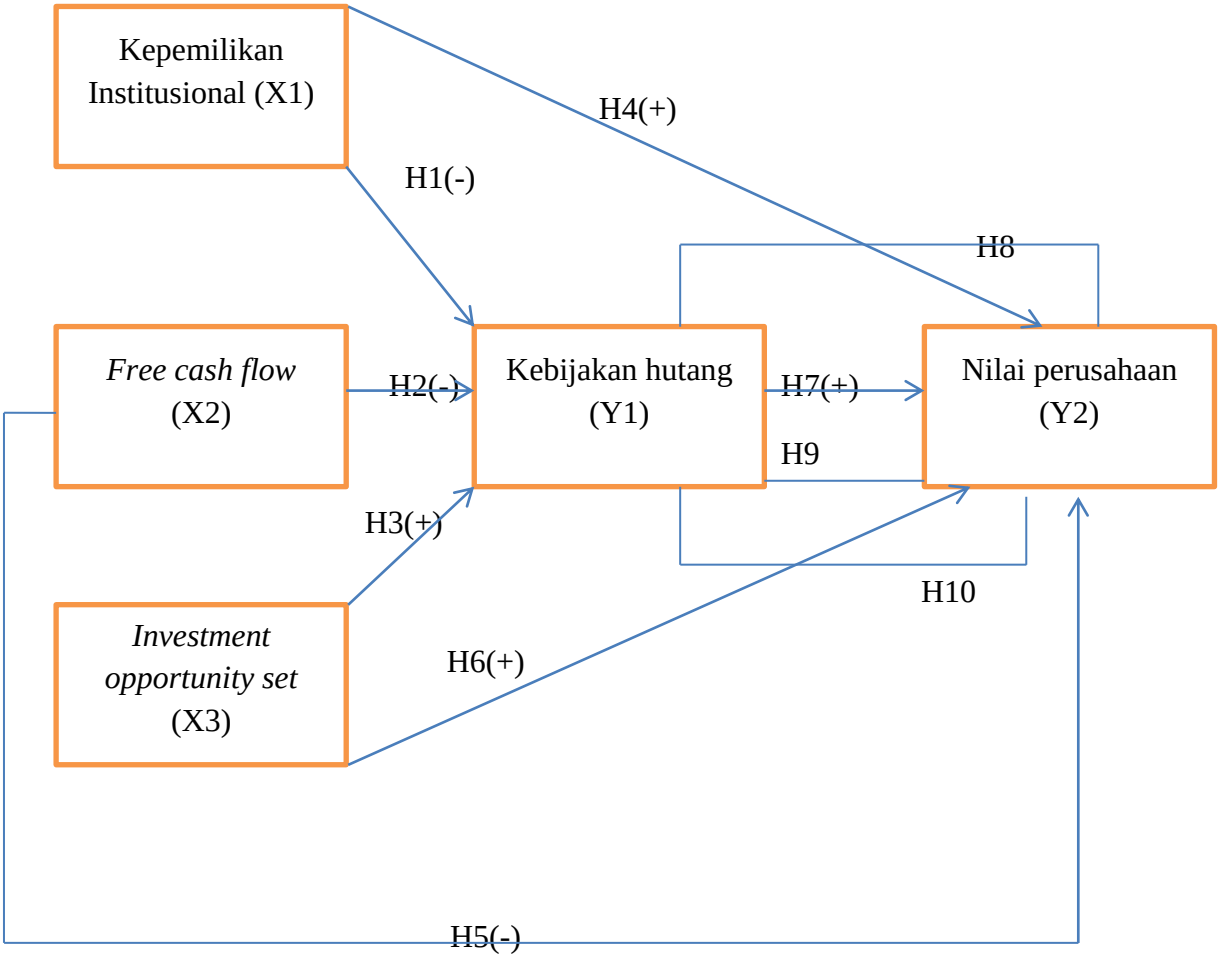
meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004 dalam Mulianti, 2010). Penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan akan menimbulkan resiko gagal bayar bagi perusahaan, semakin tinggi penggunaan hutang maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan perusahaan.

6. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan bukan hanya untuk memaksimalkan profit perusahaan akan tetapi memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *maximatizon wealth of stockholders* melalui memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh melalui memakmimalkan nilai sekarang atau *price value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan di masa yang akan datang (Sartono, 2002 dalam Naini, 2014).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh pemegang saham sehingga kondisi seperti ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat mencerminkan kepercayaan pasar akan baiknya prospek perusahaan pada masa mendatang sehingga akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan (Sartono, 2001 dalam Naini, 2014).

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Disarikan dari penelitian terdahulu, 2018

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

1. **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang**

Nilai koefisien kepemilikan institusional yang negatif menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan institusional

maka investor semakin efektif dalam memonitor perilaku manajemen. Adanya monitor yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring agency cost sudah diambil alih oleh investor instiusional.

Berdasarkan pemaparan diatas maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang**

Demi mengurangi risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh hutang, perusahaan akan berusaha menguranginya dengan mengalokasikan *free cash flow* untuk membayar hutang. Berdasar pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat *free cash flow* perusahaan maka akan semakin rendah tingkat hutangnya. Dari sudut pandang teori agensi, keputusan tersebut mampu memungkinkan munculnya konflik keagenan jika manajer tidak mampu memberikan penjelasan rasionalisasi tindakannya kepada institusional (Junaidi, 2012).

H2: *Free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap KebijakanHutang**

Investment opportunity set (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan di masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Suartawan dan Yasa, 2016). Dalam

mengembangkan sebuah perusahaan sebagian perusahaan terkadang seorang manajer menggunakan sumber pendanaan dari pihak kreditur yang berupa pinjaman (hutang).

Berdasarkan pemaparan tersebut dapat disimpulkan:

H3: *Investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan berdampak pada peningkatan kemampuan pengawasan terhadap perilaku manajemen sehingga membuat manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Mekanisme *monitoring* oleh pihak institusional menuntut manajer untuk dapat meningkatkan kinerjanya sehingga akan menjamin peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham (Naini, 2014).

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan**

Aliran kas bebas merupakan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi ada kecenderungan memiliki hutang yang tinggi khususnya bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah. Melalui hutang yang bertambah menyebabkan

persepsi pasar terhadap perusahaan menurun sehingga nilai perusahaan pun menurun.

H5: ***Free cash flow*** **berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

6. **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pada teori sinyal yang mengemukakan bahwa tindakan yang diambil oleh perusahaan mampu memberikan sinyal yang positif yang memberikan informasi kepada pasar tentang pendapatan perusahaan di masa yang akan datang yang lebih tinggi. Perusahaan akan berorientasi pada keuntungan perusahaan pada masa depan guna meningkatkan nilai perusahaan.

H6: ***Investment opportunity set*** **berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

7. **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi di masa yang akan datang sebagai akibat dari keharusan badan usaha tertentu pada saat ini untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain di masa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa masa lalu (Chabachib dan Putri, 2013). Apabilapenggunaan hutang perusahaan berselebihan maka akan meningkatkan biaya beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan dan penggunaan hutang akan mendekatkan perusahaan perusahaan kepada resiko kebangkrutan yang akan berpengaruh kepada menurunnya nilai perusahaan karena sinyal negatif yang diterima oleh

pasar maka dari itu berdasarkan pada teori keseimbangan perusahaan harus dapat menyeimbangkan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan dan pendanaan yang bersumber dari hutang.

H7: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

8. **Kebijakan Hutang Memediasi Pengaruh Antara Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan berdampak pada peningkatan kemampuan pengawasan terhadap perilaku manajemen sehingga membuat manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Mekanisme *monitoring* oleh pihak institusional menuntut manajer untuk dapat meningkatkan kinerjanya sehingga akan menjamin peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham (Naini, 2014). Dengan bertambahnya saham institusional dari para pemegang saham akan menurunkan kebijakan hutang dengan demikian akan berimbas pada nilai perusahaan yang akan semakin meningkat.

H8: Kebijakan hutang memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

9. **Kebijakan Hutang Memediasi Pengaruh Antara *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan**

Demi mengurangi risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh hutang, perusahaan akan berusaha menguranginya dengan mengalokasikan *free cash*

flow untuk membayar hutang. Hutang yang meningkat menyebabkan terjadinya sinyal positif pada nilai perusahaan dimana semakin meningkat jumlah hutang perusahaan maka akan semakin mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Hal ini menyebabkan menurunnya persepsi pasar terhadap perusahaan atau dengan kata lain nilai perusahaan akan menurun.

H9: Kebijakan hutang memediasi pengaruh antara *free cash flow*terhadap nilai perusahaan.

10. Kebijakan Hutang Memediasi Pengaruh Antara *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Investment opportunity set (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan di masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan return yang lebih besar (Suartawan dan Yasa, 2016). Dalam mengembangkan sebuah perusahaan sebagian perusahaan terkadang seorang manajer menggunakan sumber pendanaan dari pihak kreditur yang berupa pinjaman (hutang). Dengan meningkatnya hutang perusahaan menjadikan pasar memberikan penilaian yang buruk pada parusahaan.

H10: Kebijakan hutang memediasi pengaruh antara *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.1

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Rumus	Sumber
1	Dependen (Y2) adalah Nilai Perusahaan	$\text{PBV} = \frac{\text{Ps}}{\text{BVs}}$	Brigham dan Huston, 2011
2	Intervening (Y1) adalah Kebijakan Hutang	$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$	Syafi'i, 2011
3	Independen 1 (X1) adalah Kepemilikan Institusional	$\text{KI} = \frac{\text{Saham Institusional}}{\text{Saham Beredar}}$	Indahdiningrum dan Ratih, 2009
4	Independen 2 (X2) adalah *Free Cash Flow*	$\text{FCF} = \text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC}$	Sartono, 2001
5	Independen 3 (X3) adalah *Investment Opportunity Set*	$\text{MBV/BVE} = \frac{\text{MC}}{\text{TE}}$	Kallapur dan Trombley, 1999

Sumber: Disarikan dari penelitian terdahulu, 2018

Populasi, Sampel & Teknik Pengambilan Sampel

- **Populasi**

  Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ obyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari untuk kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010 dalam Fransiska dkk, 2015). Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang telah go public di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2013-2016).

- **Sampel & Teknik Pengambilan Sampel**

  Sampel merupakan subset dari populasi dan terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin meneliti seluruh anggota populasi (Ferdinans, 2006 dalam Fransiska dkk, 2015). Sampel penelitian diambil secara purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Tabel 3.2
Teknik Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah

1	Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016	97
2	Perusahaan sektor keuangan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit selama 4 tahun periode 2013-2016	(31)
3	Perusahaan sektor keuangan yang tidak memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode 2013-2016	(14)
	Data yang digunakan sebagai sampel penelitian	**52**

Sumber: Website www.idx.co.id

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan Penelitian yang berjudul **"Analisis Pengaruh kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening"** serta hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dengan t-hitung sebesar -0,381 dan signifikansi 0,704.
2. *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan t-hitung sebesar 6-514 dan signifikansi 0,000.
3. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dengan t-hitung sebesar -1,310 dan signifikansi 0,193.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan t-hitung sebesar 0,921 dan signifikansi 0,359.
5. *Free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan t-hitung sebesar -0,741 dan signifikansi sebesar 0,460.
6. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan dengan t-hitung sebesar 7,290 dan signifikansi 0,000.

7. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan t-hitung sebesar 0,352 dan signifikansi 0,726.
8. Kebijakan hutang memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, pengaruh langsung (0,077) > pengaruh tidak langsung (0,002618).
9. Kebijakan hutang memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, pengaruh langsung (0,074) > pengaruh tidak langsung (0,002516).
10. Kebijakan hutang memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan, pengaruh langsung (0,605) > pengaruh tidak langsung (0,02057).

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian diatas, maka penulis mengajukan saran untuk penelitian yang akan datang sebagai berikut:

1. Peneliti yang akan datang sebaiknya menambahkan variabel baru yang pengaruhnya lebih besar terhadap nilai perusahaan seperti profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *earning growth*.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah periode pengamatan agar menambah jumlah sampelnya.
3. Peneliti yang selanjutnya sebaiknya menggunakan periode terbaru dengan jumlah sampel yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

Chabachib dan Putri. 2013. Analisis Pengaruh Kepemilikan

Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management* 2 (2): 2337-3792.

Devi, Cindy Cinthia. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebiajakan Hutang Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Fransiska, dkk. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa*. Universitas Kanjuruhan Malang.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Junaidi, Akhmad Afif. 2012. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal*. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.

Khoirunnisa. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2008-2012. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Laksitaputri, Iriena Maharani. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Strategi* 21 (2).

Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan.

Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.

Naini, Dwi Ismiwatis. 2014. Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3 (4). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Sriwahyuni, Ulfa. 2015. 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. *Jurnal*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Suartawan dan Yasa. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal*. Universitas Udayana Bali.