

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN, RELEVANSI NILAI INFORMASI
AKUNTANSI, KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode
2010-2013)**

Sustari Alamsyah

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Tangerang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta mengetahui apakah pengaruh tersebut dimediasi oleh relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen. Desain penelitian bersifat kausalitas dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan indeks kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah *Path Analysis* dengan bantuan SPSS.

Hasil penelitian Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap relevansi nilai informasi akuntansi, Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kesempatan investasi, Relevansi nilai informasi akuntansi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kesempatan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Profitabilitas, relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan

I. PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia tidak dapat dipisahkan dari peran investor dalam melakukan transaksi perdagangan di BEI. Sebelum seorang investor memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal, ada kegiatan terpenting yang

perlu dilakukan, yaitu penilaian cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar, sistem perdagangan dapat dipercaya, serta tidak ada pihak yang memanipulasi informasi dalam perdagangan (Dwi dan kurnia, 2013). Tanpa keyakinan tersebut,

pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan.

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan investor adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas. Keadaan seperti itu, pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang ada (Scoot, 2009). Informasi yang tidak benar tentunya akan menyesatkan pengguna (*user*) yang pada akhirnya merugikan pengguna itu sendiri. Scott (2009;157) mengatakan bahwa konsep relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan tentang bagaimana reaksi investor saat pengumuman informasi akuntansi yang terdapat pada laporan keuangan. Reaksi investor akan membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi sangat penting dalam proses pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Semakin cepat dan tepat informasi sampai kepada investor, maka pasar akan semakin aktif yang dicerminkan pada perdagangan saham sehingga pasar modal akan semakin efisien (Alfaredo, 2010).

Kinerja perusahaan merupakan faktor utama yang dilihat oleh investor untuk menentukan investasi saham (Yunita, 2012). Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja adalah suatu keharusan agar sahamnya tetap diminati oleh investor. Menyadari bahwa perhatian investor sangat besar terhadap kinerja perusahaan, sehingga berbagai cara dilakukan oleh manajemen agar kinerja keuangan perusahaan terkesan baik dan menggambarkan prospek yang menjanjikan walaupun cara tersebut

diperbolehkan ataupun dilarang oleh regulator maupun standar akuntansi yang terpenting adalah bagaimana investor tertarik akan informasi yang disajikan perusahaan.

Sepanjang tahun 2002-2013, fenomena memanipulasi laporan keuangan seringkali dilakukan oleh perusahaan yang pada akhirnya merugikan pemilik, investor, kreditor dan pihak-pihak yang berkepentingan. Contoh nyata akibat dari manipulasi laporan keuangan adalah runtuhnya perusahaan raksasa seperti Enron, Worldcom, Global Crossing, HIH, Tyco, dan Xerox (Arrozi, 2009). Selain perusahaan luar negeri, emiten di Indonesia pun ada yang melakukan kecurangan, seperti pada PT Indofarma yang menyajikan nilai persediaan terlalu tinggi dan *COGS* yang dibebankan pada laporan laba/rugi terlalu rendah, akibatnya laba yang dilaporkan perusahaan tinggi, padahal kenyataannya tidak demikian (Martani, 2012; 155).

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi dengan tujuan memberikan informasi kepada pengguna sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Kieso, 2012; 55). Selain itu, laporan keuangan juga berfungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga pasar saham di bursa efek Indonesia. Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dipengaruhi oleh tiga faktor

utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, misalnya volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Bambang dan Elen, 2010).

Motivasi penelitian yaitu, pertama menguji kembali faktor-faktor yang digunakan oleh penelitian terdahulu yang mendapatkan hasil kontradiktif (*Research gap*) terhadap pengaruh profitabilitas, relevansi nilai informasi akuntansi, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Bambang dan Elen (2010), menguji pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai *intervening variable*. Salah satu hasilnya menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Paramita & Abdul (2011) dengan objek penelitian dampak set peluang investasi (IOS) terhadap nilai perusahaan, dan menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yulia, dkk (2011), mendapatkan hasil bahwa keputusan investasi tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Yunita (2012) meneliti bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap

relevansi nilai informasi akuntansi yang pada akhirnya dapat menaikkan nilai perusahaan. Surbekti (2011) mendapatkan hasil bahwa relevansi nilai informasi akuntansi berpengaruh terhadap harga saham baik perusahaan yang berafiliasi maupun perusahaan tunggal. Kebalikan dari penelitian tersebut, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Banker *et al*, Stainbank and Peebles (2006) bahwa manfaat informasi akuntansi tidak berpengaruh terhadap preferensi *return* saham.

Fenandar (2012), meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan didapatkan hasil bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bernadi (2007); Sofyaningsih dan Pancawati (2011) menemukan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Motivasi kedua yaitu, apakah didalam penentuan investasi saham investor bertindak rasional yaitu dengan pertimbangan aspek fundamental laporan keuangan sehingga informasi akuntansi yang terkandung didalam laporan keuangan dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan, atau lebih mengandalkan analisis teknikal pergerakan harga saham. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan indeks Kompas 100 yang kinerjanya telah terseleksi dan nilai kapitalisasi sahamnya dapat mewakili 70-80% total kapitalisasi seluruh saham yang diperdagangkan di BEI.

II. KAJIAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Kajian Teoritis

Signalling theory merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham, 2008). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain (Fenandar, 2012). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan berupa catatan atau gambaran tentang keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Accounting value relevance adalah konsep yang membahas makna dan ukuran yang berkenaan dengan akuntansi dan sebagai nilai yang relevan. jika memiliki asosiasi dengan pasar sekuritas (Arrozi, 2012). Relevansi nilai (*value relevance*) informasi akuntansi mempunyai arti kemampuan informasi akuntansi untuk menjelaskan nilai perusahaan (Heri, 2010). Relevansi nilai dirancang untuk menentukan apakah akuntansi mencerminkan jumlah informasi yang digunakan pengguna dalam menilai saham. Jika informasi tersebut menggambarkan hal yang sebenarnya terjadi pada suatu

perusahaan tanpa ada rekayasa didalam penyajiannya, maka informasi tersebut dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan dan tidak menyesatkan.

Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Susilo (2009) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham, hasil penelitiannya menemukan bahwa secara parsial maupun simultan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas. Profitabilitas perusahaan merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi harapan para pemilik dan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini sejalan dengan Alfaredo (2011), Fitriyanti (2009), Siregar (2010) yang secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis pertama yaitu:

H₁: Profitabilitas berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Studi terdahulu yang dilakukan oleh Ball & Brown (1968) dalam Yunita (2012) mengawali penelitian tentang

penggunaan informasi akuntansi berupa profitabilitas sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa profitabilitas menyampaikan informasi tentang nilai suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik dan stabil akan meningkatkan relevansi nilai informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Collins, Maydew, & Weiss (1997) membuktikan bahwa profitabilitas yang menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu merupakan informasi yang relevan untuk digunakan sebagai dasar ekspektasi investor di masa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh Shamki & Rahman (2012), menguji nilai profitabilitas secara individu dan simultan dengan menggunakan *price model* dan *return model*. Penelitian tersebut membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap relevansi nilai sehingga lebih penting dalam menjelaskan *variance* pada harga saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis kedua yaitu:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Semakin besar perusahaan, semakin besar pula dana yang digunakan untuk menjalankan operasi (Solihah dan Taswan, 2002). Salah satu sumber pendanaan internal perusahaan untuk melakukan investasi adalah laba yang dihasilkan dari kegiatan operasi (Martani, 110; 2012). Profitabilitas yang tinggi atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang besar akan

memungkinkan perusahaan untuk menggunakannya sebagai keperluan investasi. Menurut *Pecking Order Theory*, manajer keuangan akan memanfaatkan laba yang diperoleh terlebih dahulu untuk kegiatan investasi, sesuai dengan skala prioritas, apabila laba tidak mencukupi perusahaan dapat mencari utang dari pihak ketiga (Waluyo dan Ka'aro, 2002). Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis ketiga yaitu :

H₃ = Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Tujuan investor menanamkan dananya pada perusahaan adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen atau *capital gain*. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang keberadaannya tergantung dari perolehan laba perusahaan (Riyanto, 2001:265). Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik, terutama dalam memberikan dividen kepada para pemegang saham, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian Andriyani (2008), Dwiaji (2011) dan Alfredo (2011) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian, maka dapat ditarik hipotesis keempat yaitu:

H₄ = Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

5. Pengaruh Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk menaksir nilai perusahaan (Zarah, 2013). Banyak penelitian empiris akuntansi telah berusaha untuk menemukan relevansi nilai informasi akuntansi dalam rangka mempertinggi analisis laporan keuangan. Informasi akuntansi diprediksi memiliki nilai relevansi, karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar saham. Beaver (2010) memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan. Relevansi nilai diarahkan untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai pasar saham dengan berbagai angka akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai manfaat angka-angka akuntansi itu dalam penilaian fundamental perusahaan (Zarah, 2012). Beaver menelaah mengenai reaksi volume perdagangan, yaitu menjelaskan secara empiris tentang bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman *earning*/laba, reaksi tersebut juga terjadi pada harga saham. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan hal yang sangat penting dan menjadi pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Semakin relevan suatu informasi akuntansi, maka investor akan semakin yakin untuk menentukan pilihan investasinya dan nantinya akan

berakibat meningkatnya harga saham. Atas dasar keterangan tersebut, maka hipotesis kelima yaitu :

H₅ : Relevansi nilai informasi akuntansi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

6. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Dengan demikian, perusahaan yang mampu memanfaatkan kesempatan investasi merupakan berita baik (*good news*) bagi investor dan dapat meningkatkan harga saham, sehingga pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Pujiati dan Widamar (2010) serta Andriyani (2011) mendapatkan bukti bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis keenam yaitu :

H₆ = Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham atas laba yang dihasilkan. Pemberian dividen akan memberikan informasi atau isyarat positif mengenai kinerja

perusahaan bagi para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka akan dapat melahirkan sentimen positif para investor yang dapat meningkatkan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Meningkatnya harga saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan adalah perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku saham (Fakhrudin & Hadianto, 2011). Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro, (2007), Susanti (2010), dan Dwiaji (2011) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis ketujuh yaitu :

$H_7 =$ Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*.

Perusahaan yang berhasil memperoleh laba yang besar, dimana

manajer keuangan dapat mengelola laba tersebut melalui keputusan keuangan yang tepat, baik penerapan keputusan investasi, maupun kebijakan dividen serta memberikan informasi sebenarnya yang relevan terhadap gambaran kinerja perusahaan secara keseluruhan maka akan direspon positif oleh para investor yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Pernyataan tersebut didukung oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui naiknya harga saham. Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka dapat ditarik hipotesis kedelapan yaitu :

$H_8 =$ Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh relevansi nilai informasi akuntansi, keputusan investasi dan kebijakan dividen.

III. METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian yang digunakan yaitu perusahaan indeks Kompas 100 tahun 2010-2013. Sementara sampel yang diambil berdasarkan *purposif sampling* dengan kriteria yaitu : (1) Perusahaan yang konsisten masuk ke dalam indeks Kompas 100 tahun 2010-2013; (2)

memiliki laba positif pada tahun pengamatan; (3) Perusahaan yang membagikan dividen kas pada tahun pengamatan; (4) Perusahaan yang memiliki kenaikan aktiva pada tahun pengamatan; (5) Memiliki PBV dengan skala rasio >1

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Pengukuran profitabilitas berasal dari laba bersih yang didapatkan dibagi dengan total investasi perusahaan, baik berupa asset lancar maupun asset tetap. Adapun rumus *Return on Investment*:

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Investasi}}$$

Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, yaitu angka-angka yang disajikan oleh akuntansi dan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pengambilan keputusan. Relevansi nilai sebagai kemampuan laba dalam menjelaskan variasi pada *return*. Variabel relevansi nilai diukur dengan nilai laba kejutan, yaitu laba bersih akuntansi (setelah *extra ordinary*) perusahaan periode tertentu dikurangi laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan nilai mutlak laba periode sebelumnya. Laba kejutan model *random walk* dapat diukur sebagai berikut (Lako, 2005): $LBK_{it} = \frac{LB_{it} - LB_{(it-1)}}{|LB_{(it-1)}|}$

Keputusan Investasi, yaitu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa depan dengan *net present value positif*. IOS tidak dapat diobeservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Menurut Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi yaitu :

$$\text{Investment Opportunity Set (IOS)} = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kebijakan Dividen, yaitu keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan

kembali dalam perusahaan (Bambang & Elen, 2010). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2001), rasio pembayaran dividen adalah persentase dari laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Adapun rumus *Divident Payout Ratio*:

$$= \frac{\text{Dividen persaham}}{\text{laba per saham}}$$

Nilai Perusahaan, yaitu perbandingan antara harga pasar perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV). Pada penelitian ini, skala rasio perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham yaitu dengan hasil perbandingan nilai yang lebih dari 1, sehingga variabel yang diteliti benar-benar menggambarkan pengaruh. Rumus yang digunakan untuk mengukur nilai *Price book value* = $\frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$

Pengujian Hipotesis

Pengujian statistik (uji t) digunakan untuk menjawab apakah hipotesis diterima atau ditolak sekaligus mengetahui seberapa besar pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen dengan melihat nilai koefisien masing-masing variabel. Persamaan regresi yang diajukan, yaitu :

a. Pengaruh Langsung (*direct effect*)

1. Persamaan Regresi I : $PBV = \alpha_1 + \beta_1 ROI + \beta_3 LBK + \beta_6 IOS + \beta_7 DPR + \varepsilon_1$, digunakan untuk menjawab hipotesis (H1, H5, H6, dan H7).
2. Persamaan Regresi II : $LBK = \alpha_2 + \beta_2 ROI + \varepsilon_2$, digunakan untuk menjelaskan H2

3. Persamaan Regresi III : $IOS = \alpha_3 + \beta_3ROI + \varepsilon_3$, digunakan untuk menjelaskan H_3
 4. Persamaan regresi IV : $DPR = \alpha_4 + \beta_4ROI + \varepsilon_4$, digunakan untuk menjelaskan H_4
- b. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)

Dengan menggunakan *path analysis*, pengaruh profitabilitas (ROI) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui relevansi nilai informasi akuntansi (*LBK*), keputusan investasi (*IOS*) dan kebijakan dividen (*DPR*) yang sekaligus untuk menguji (H_8) nilainya ditunjukkan dengan

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil Analisis Statistik Deskriptif, diketahui bahwa jumlah

penjumlahan dari hasil perkalian antar koefisien regresi jalur yang dilalui dalam model atau koefisien tidak langsung ($Dwi \& kurnia, 2013$), dimana persamaan regresinya (Regresi V) ditunjukkan berikut ini: $PBV = (\beta_2\beta_5 + \beta_3\beta_6 + \beta_4\beta_7) ROI$. Apabila penjumlahan nilai koefisien $(\beta_2\beta_5 + \beta_3\beta_6 + \beta_4\beta_7) > \beta_1$ atau nilai koefisien tidak langsung lebih besar dari pada koefisien langsung, maka *LBK*, *DPR* dan *IOS* merupakan variabel *intervening* dalam menunjang pengaruh ROI terhadap *PBV*.

data yang diobservasi sebanyak 124 yang didapat dari 5 variabel penelitian, yaitu : *return on investment (ROI)*, *laba bersih kejutan (LBK)*, *investment opportunity set (IOS)*, *devident payout ratio (DPR)* dan *price to book value (PBV)*.

Tabel 1.
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROI	124	1.00	34.00	9.6855	6.98124
LBK	124	-69.00	156.00	27.5000	36.82291
IOS	124	2.00	107.00	21.3952	14.80541
DPR	124	1.00	96.00	33.1613	17.10436
PBV	124	107.00	740.00	314.8145	140.39210
Valid N (listwise)	124				

Sumber : Data sekunder diolah, 2015

Hasil analisis statistik deskriptif untuk profitabilitas yang diukur dengan *return on invesment* memiliki nilai terendah sebesar 1,00 persen yaitu pada emiten PT Gajah Tunggal Tbk tahun 2013, sementara nilai tertinggi sebesar 34,00 persen

yaitu pada emiten Chaeron Pokphand Tbk tahun 2010 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 9,685 persen dengan standar deviasi sebesar 6,981 persen. Nilai mean yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa variasi data

sangat besar, ini berarti rata-rata tingkat pengembalian investasi perusahaan secara keseluruhan cukup baik hampir sekitar 10 persen pertahun.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk relevansi nilai informasi akuntansi yang diukur dengan laba bersih kejutan memiliki nilai terendah sebesar -69,00 persen yaitu pada emiten PT Gajah Tunggal Tbk tahun 2013, sementara nilai tertinggi sebesar 156,00 persen pada emiten Alam Sutera Realty Tbk tahun 2010. Nilai rata-rata dari laba bersih kejutan sebesar 27,50 persen dan memiliki simpangan baku sebesar 36,822 persen. Perbedaan yang cukup besar antara nilai rata-rata laba bersih kejutan dengan standar deviasi, menunjukkan variasi data cukup besar dan berarti bahwa rata-rata laba bersih kejutan cukup baik yaitu lebih dari 27 persen.

Analisis statistik deskriptif untuk kesempatan investasi yang diukur dengan *investment opportunity set* memiliki nilai terendah 2,00 persen yaitu pada emiten Media Nusantara Cipta Tbk tahun 2012, sementara nilai tertinggi sebesar 107,00 persen yaitu pada emiten Alam Sutera Realty Tbk tahun 2011. Nilai rata-rata dari pemanfaatan kesempatan investasi sebesar 21,39 persen dengan standar deviasi sebesar 14,80 persen sehingga menunjukkan variasi data sangat besar dan berarti bahwa rata-rata emiten mampu meningkatkan kesempatan investasi dengan tingkat pertumbuhan sangat baik, yaitu sebesar 21,39 persen.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk kebijakan deviden yang diukur dengan *dividend payout ratio* memiliki nilai terendah sebesar 1,00 persen yaitu pada emiten Bank Mandiri Tbk tahun 2011, sementara nilai tertinggi sebesar 96,00 persen yaitu pada emiten AKR Corporindo Tbk tahun 2013. Nilai rata-rata dari rasio pembayaran dividen sebesar 33,16 persen dengan standar deviasi sebesar 17,10 persen sehingga menunjukkan variasi data sangat besar, hal ini berarti emiten yang masuk kedalam penelitian rata-rata membayarkan dividen 33,16 persen dari laba yang diperolehnya.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* memiliki nilai terendah sebesar 107,00 persen yaitu pada emiten Ciputra Development tahun 2011, sementara nilai tertinggi sebesar 740,00 persen yaitu pada emiten Kalbe Farma Tbk tahun 2013. Nilai rata-rata dari perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham perusahaan sebesar 314,81 persen sedangkan standar deviasinya sebesar 140,39 hal tersebut menunjukkan variasi data sangat besar. Nilai mean sebesar 314,81 persen menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku saham 3 kali lipat selama tahun pengamatan.

Uji Kualitas Data (Uji Normalitas), menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, didapatkan hasil :

Tabel 2.
Uji Normalitas (Sebelum Trasformasi)

Keterangan	ROI	LBK	IOS	DPR	PBV
Asymp. Sig. (2-tailed)	.011	.082	.096	.234	.121

Berdasarkan keterangan yang didapat dari tabel diatas, data-data terdistribusi normal (nilai sig. > 0,05), kecuali ROI yang memiliki nilai sig. < 0,05, yaitu 0,011. Karena data ROI tidak terdistribusi secara

normal, maka harus ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (Ln_ROI) dan diolah kembali, hasilnya ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 3.
Uji Normalitas (Sesudah Trasformasi)

Keterangan	Ln_ROI	LBK	IOS	DPR	PBV
Asymp. Sig. (2-tailed)	.360	.082	.096	.234	.121

Hasil transformasi data untuk ROI menjadi Ln_ROI memiliki nilai Sig=0.360 atau sig > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data terdistribusi normal.

antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dapat dilihat dari tabel 4. berikut ini :

Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menentukan apakah dalam suatu regresi linier terdapat korelasi

Tabel 4.
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.565 ^a	.319	.296	117.77702	.319	13.943	4	119	.000	1.900

a. Predictors: (Constant), DPR, IOS, Ln_ROI, LBK

Berdasarkan tabel *model summary* diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1.900, nilai ini akan kita

bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 124

(n) dan jumlah variabel indeviden 4 (k=4). Oleh karena nilai DW 1.900 lebih besar dari batas atas (du) 1.774

dan kurang dari 4-1,774 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Menggunakan uji *Glejser* dan didapatkan hasil, yaitu :

Tabel 5.
Uji Heteroskedastisitas

Koefisien	Signifikansi
Ln_ROI	.060
LBK	.347
IOS	.859
DPR	.097

a. Deventent Variable : ABS_RES 1 (Sumber : data skunder diolah, 2015)

Hasil pengujian yang dilakukan dengan cara meregresikan variabel eksogen dengan absolute residualnya, didapatkan hasil bahwa nilai sig.>0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Linieritas digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan sesuai dengan yang dipersyaratkan dalam model *path analysis*. Hasil uji linieritas dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 6.
Hasil Uji Linieritas (*path analysis*)

Variable	Sig. (<i>Linierity</i>)	Putusan
PBV*Ln_ROI	0,000	Linier
PBV*LBK	0,043	Linier
PBV*IOS	0,031	Linier
PBV*DPR	0,007	Linier
LBK*Ln_ROI	0,028	Linier
IOS*Ln_ROI	0,022	Linier
DPR*Ln_ROI	0,003	Linier

Hasil uji linieritas didapatkan bahwa nilai sig. (*linierity*) dari pengujian antara variabel eksogen dengan variabel endogen kurang dari 0,05 (Sig.<0,05) sehingga dapat diputuskan persamaan regresi tersebut bersifat linier.

Uji Kelayakan Model

Pengujian kesesuaian model (*goodness of fit*) dilakukan dengan melihat nilai dari *R-square* dan signifikansi F dari masing-masing persamaan regresi yang dibuat (Bambang dan Elen, 2010). Nilai *R-square* menjelaskan kemampuan variable-variabel independen didalam mempengaruhi variable dependen

dan signifikansi F menjelaskan tingkat keyakinan bahwa model tersebut adalah sesuai (*goodness of*

fit). Hasil pengujian kekuatan dan kesesuaian model, sebagai berikut:

Tabel 7.
Uji Kelayakan Model

No	Persamaan	Eksogen	Endogen	R-Square	Putusan
1.	Regresi I	Ln_ROI, LBK, IOS, DPR	PBV	0,319	Cukup baik
2	Regresi II	Ln_ROI	LBK	0,130	Kurang baik
3	Regresi III	Ln_ROI	IOS	0,320	Cukup baik
4	Regresi IV	Ln_ROI	DPR	0,520	baik

Nilai R^2 pada tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Struktur model fit 1 diindikasikan dengan R^2 PBV sebesar 0,319. Ini artinya, 31,9% keberadaan nilai perusahaan indeks Kompas 100 mampu dijelaskan oleh profitabilitas, relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen secara simultan. Sedangkan 69,1% keberadaan nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lain di luar model analisis. Hal ini berarti, kontribusi profitabilitas, relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen secara simultan dapat dikatakan relatif besar, sehingga struktur model I diputuskan cukup baik.
2. Struktur model fit II diindikasikan dengan nilai R^2 LBK sebesar 0,130. Ini artinya relevansi nilai informasi akuntansi mampu dijelaskan oleh profitabilitas hanya 13%, sedangkan sisanya 87% relevansi nilai informasi akuntansi dijelaskan oleh variabel lain di luar model analisis. Hal ini berarti

kontribusi profitabilitas dikatakan sangat kecil, sehingga struktur model II diputuskan kurang baik.

3. Struktur model fit III diindikasikan dengan nilai R^2 IOS sebesar 0,320. Ini artinya kesempatan investasi mampu dijelaskan oleh profitabilitas sebesar 32%, sedangkan sisanya 68% kesempatan investasi dijelaskan oleh variabel lain diluar model analisis. Hal ini berarti kontribusi profitabilitas dapat dikatakan relatif besar, sehingga struktur model II diputuskan cukup baik.
4. Struktur model fit IV diindikasikan dengan nilai R^2 DPR sebesar 0,520. Ini berarti kebijakan dividen mampu dijelaskan oleh profitabilitas sebesar 52%, sedangkan sisanya 48% dijelaskan oleh variabel lain diluar model analisis. Hal ini berarti kontribusi profitabilitas dapat dikatakan besar, sehingga struktur model IV diputuskan baik.

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 4.10, dapat disimpulkan bahwa semua model regresi dapat dikatakan cukup baik, sehingga memenuhi

persyaratan untuk dilakukannya analisis jalur.

Hasil Uji Statistik

Pengujian Simultan (Uji F)

Pengujian simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel

eksogen (Ln_ROI, LBK, IOS, DPR) berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen (PBV). Hal ini dapat dilihat berdasarkan hasil pengujian statistik berikut :

Tabel 8.
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	773458.238	4	193364.559	13.938	.000 ^b
Residual	1650864.496	119	13872.811		
Total	2424322.734	123			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, IOS, Ln_ROI, LB

Hasil pengujian statistik didapatkan bahwa nilai F hitung sebesar 13,938, sementara nilai F tabel sebesar 2,45 (lihat tabel F pada N1=4;N2=119). Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ mengisyaratkan bahwa koefisien jalur dapat dilanjutkan atau diterima. Untuk nilai sig.=.000, hal ini berarti sig.<0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel eksogen berpengaruh

signifikan terhadap variabel endogen.

Pengujian Parsial (Uji t)

1. Pengaruh langsung (*direct effect*)

a. Persamaan regresi I :

$PBV = \alpha_1 + \beta_1 ROI + \beta_5 LBK + \beta_6 IOS + \beta_7 DPR + \varepsilon_1$, digunakan untuk menjelaskan H1, H5, H6, dan H7, dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 9.
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	93.659	37.699		2.484	.014
Ln_ROI	93.452	14.296	.515	6.537	.000
1 LBK	-.429	.307	-.113	-1.395	.166
IOS	.845	.753	.089	1.122	.264
DPR	.854	.667	.104	1.279	.203

a. Dependent Variable: PBV

- b. **Persamaan regresi II :** $LBK = \alpha_2 + \beta_2ROI + \varepsilon_2$, digunakan untuk menjelaskan H2, yaitu :

Tabel 10
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.530	9.216		2.770	.006
	Ln_ROI	.979	4.305	.021	.227	.820

a. Dependent Variable: LBK

- c. **Persamaan regresi III :** $IOS = \alpha_3 + \beta_3ROI + \varepsilon_3$, digunakan untuk menjelaskan H3, yaitu:

Tabel 11.
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	21.753	3.705		5.871	.000
	Ln_ROI	-.179	1.731	-.009	-.103	.918

a. Dependent Variable: IOS

- d. **Persamaan regresi IV :** $DPR = \alpha_4 + \beta_4ROI + \varepsilon_4$, digunakan untuk menjelaskan H4, yaitu :

Tabel 12.
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	21.306	4.123		5.168	.000
	Ln_ROI	5.938	1.927	.269	3.082	.003

a. Dependent Variable: DPR

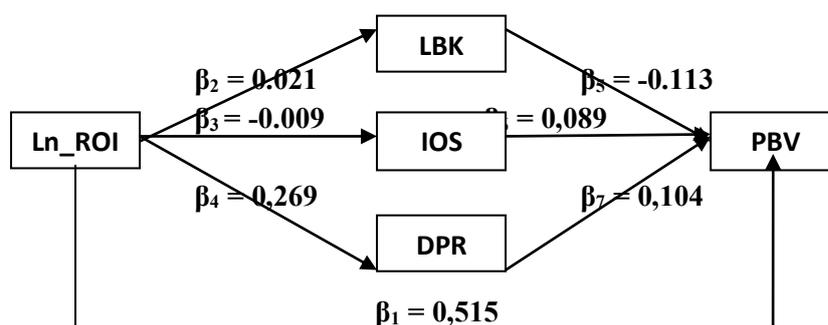
Uji Hipotesis

- Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.000 atau < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Hasil pengolahan data didapatkan hasil bahwa nilai sig=0.820 atau sig>0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H2

- ditolak, yaitu profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.
- Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.918 atau sig>0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak, yaitu profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kesempatan investasi.
 - Hasil pengujian, diperoleh nilai sig=0.03 atau sig<0.05 sehingga disimpulkan H4 diterima, yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
 - Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.166 atau sig>0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak, yaitu relevansi nilai informasi akuntansi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.264 atau sig>0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak, yaitu kesempatan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.203 atau sig>0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak, yaitu kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect)

Berdasarkan kajian teoritis, profitabilitas dapat berpengaruh langsung maupun tidak langsung melalui LBK, IOS dan DPR, sehingga dapat digambarkan ke dalam bentuk persamaan struktural, sebagai berikut :



Gambar 1.
Nilai Koefisien Jalur

Dengan menggunakan *path analysis*, dapat diketahui variabel mana yang mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yaitu dengan cara membandingkan nilai koefisien langsung dengan nilai koefisien jalur yang dilalui dari masing-

masing variabel (Ghozali,2013) yaitu sebagai berikut :

- Hasil pengujian statistik, pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan dengan nilai koefisien (β_1) sebesar

- 0,515. Sementara itu, pengaruh profitabilitas terhadap relevansi nilai informasi akuntansi positif tidak signifikan dengan nilai koefisien (β_2) sebesar 0,021 dan pengaruh relevansi nilai informasi akuntansi terhadap nilai perusahaan adalah negatif tidak signifikan dengan nilai koefisien (β_5) sebesar -0,113. Hasil perkalian antara (β_2, β_5) sebesar -0,0002 (koefisien pengaruh tidak langsung) atau lebih kecil dari nilai (β_1). Karena nilai (β_2, β_5) < (β_1) maka dapat dikatakan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi bukan merupakan variabel *intervening* di dalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kesempatan investasi dapat diketahui dari hasil perkalian antara koefisien jalur (β_3) yang merupakan koefisien pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan investasi dengan (β_6) yang merupakan koefisien pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan yaitu (β_3, β_6) = (-0,009 x 0,089) = -0,0008. Karena nilai (β_3, β_6) < (β_1) maka dapat dikatakan bahwa kesempatan investasi bukan variabel *intervening* didalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
 3. Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dapat diketahui dari hasil perkalian antara koefisien jalur (β_4) yang merupakan koefisien pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan (β_7) yang merupakan koefisien pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu (β_4, β_7) = (0,269 x 0,104) = 0,028. Karena nilai (β_4, β_7) < (β_1) maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan variabel *intervening* didalam menunjang pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
 4. Hasil penjumlahan koefisien jalur (koefisien tidak langsung) yang dilalui dari masing-masing variabel ($\beta_2\beta_5 + \beta_3\beta_6 + \beta_4\beta_7$) adalah sebesar 0,0675 yang ternyata lebih kecil daripada nilai koefisien pengaruh langsung sebesar 0,515. Dari hasil perbandingan nilai koefisien pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsung, dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun tidak dimediasi oleh relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_8 **ditolak** yang berarti relevansi nilai informasi akuntansi, keputusan investasi dan kebijakan dividen bukan variabel *intervening* didalam menunjang pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator kinerja perusahaan yang dianggap oleh investor sebagai faktor utama didalam mengukur tingkat pengembalian investasi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas (ROI) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan karena sentiment positif para pelaku pasar (investor) untuk membeli saham yang dikarenakan investor melihat terjadi kenaikan laba bersih perusahaan sepanjang tahun pengamatan, sehingga investor memandang bahwa kinerja perusahaan indeks Kompas 100 sangat baik.

Penelitian ini sesuai dengan konsep teori *signaling* yang menyatakan bahwa ketika investor menerima informasi yang baik (*good news*) terhadap kinerja suatu perusahaan, maka investor akan bereaksi yaitu membeli saham. Semakin banyak investor yang tertarik, maka harga saham yang tercipta akan meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Teyfoer (2008), serta Dwi dan Kurnia (2013) yang juga menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Salah satu informasi yang paling berpengaruh terhadap keputusan investasi adalah laporan kinerja keuangan perusahaan yang tergambarkan melalui laporan profitabilitas. Jika kemampuan profitabilitas perusahaan terutama dalam hal mengukur tingkat pengembalian investasi baik, maka informasi yang akan disampaikan lebih relevan bagi investor sehingga informasi profitabilitas tersebut diharapkan dapat memberikan espektasi tingkat pengembalian investasi yang tinggi oleh para investor.

Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap relevansi nilai informasi akuntansi. Adanya pengaruh yang tidak signifikan profitabilitas terhadap relevansi nilai informasi akuntansi dapat dimungkinkan karena walaupun laba bersih yang diperoleh perusahaan meningkat, akan tetapi peningkatan tersebut sangat sedikit, sehingga informasi laba bersih yang disampaikan oleh perusahaan belum dapat mewakili seluruh informasi yang dibutuhkan oleh investor, dengan kata lain masih ada informasi lain yang dianggap lebih relevan selain dari informasi profitabilitas ini, misalnya tingkat solvabilitas perusahaan, resiko perusahaan, kebijakan dividen dan sebagainya. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan Yunita (2012), Shamki dan Rahma (2012) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kesempatan Investasi

Hasil penelitian ini menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kesempatan investasi. Adanya pengaruh negatif tidak signifikan dapat dimungkinkan karena didalam memanfaatkan kesempatan investasi, perusahaan mengandalkan dana dari pihak eksternal (kreditor). Hal ini dapat diketahui dari perolehan laba bersih yang tidak sebanding dengan kenaikan asset perusahaan. Sehingga investor menilai kenaikan asset perusahaan ini dikarenakan pendanaan eksternal melalui penerbitan utang, yang pada akhirnya bisa meningkatkan resiko keuangan perusahaan, termasuk resiko kebangkrutan.

Selain itu, laba yang diperoleh perusahaan lebih diprioritaskan untuk membayar dividen daripada digunakan untuk mengambil kesempatan investasi, hal tersebut dibuktikan dari pembayaran dividen yang stabil yang dilakukan oleh perusahaan. Secara teoritis, jika laba yang dihasilkan lebih diprioritaskan untuk membayar dividen, maka kesempatan investasi perusahaan yang berasal dari pendanaan internal akan semakin kecil yang pada akhirnya dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, walaupun laba yang

dihasilkan perusahaan besar, akan tetapi belum tentu oleh perusahaan digunakan untuk memanfaatkan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawan (2000) dan Dwiaji (2011) yang menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kesempatan investasi. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari (2011), Efendi (2011) serta Dwi dan Kurnia (2013) yang menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kesempatan investasi.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan manajer keuangan yang berkaitan dengan pembayaran dividen yang keberadaannya sangat tergantung dari perolehan laba perusahaan (Dwi dan Kurnia, 2013). Kebijakan dividen yang baik akan memberikan tingkat kepastian pengembalian investasi yang baik pula. Hasil penelitian ini menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Adanya pengaruh positif profitabilitas yang signifikan terhadap kebijakan dividen dapat dimungkinkan karena laba bersih yang diperoleh perusahaan sebagian besar diprioritaskan untuk membayar dividen daripada digunakan untuk memanfaatkan kesempatan investasi, hal tersebut dapat diketahui dari perbandingan laba persaham dengan

dividen persaham yang stabil yang dilakukan oleh perusahaan.

Dengan pembayaran dividen yang stabil perusahaan berharap dapat memberikan tingkat pengembalian investasi yang pasti kepada para pemegang saham sekaligus menjaga eksistensi perusahaan dimata para pemilik. Pemberian dividen tunai secara rutin kepada para pemegang saham dapat menambah kepercayaan investor terhadap direksi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Rahmawati dan Akram (2007) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Sebaliknya, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sunarto (2004), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Andriyani (2008), Dwiaji (2011) serta Dwi dan Kurnia (2013) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor didalam menilai kewajaran harga sekuritas yang digambarkan melalui harga saham, dimana harga saham yang terbentuk merupakan keputusan akhir yang dibuat oleh investor atas dasar informasi yang mereka terima. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi yang diprosikan oleh laba bersih

kejutan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh negatif tidak signifikan dimungkinkan karena terdapat beberapa perusahaan mengalami penurunan nilai laba bersih kejutan yaitu pertumbuhan laba yang dibandingkan dengan laba tahun sebelumnya mengalami penurunan, sehingga informasi penurunan nilai laba kejutan ini sedikit mempengaruhi psikologi investor di dalam pemilihan pembelian saham.

Dari hasil penelitian ini pula, kita dapat menyimpulkan bahwa didalam pengambilan keputusan pembelian saham, investor lebih mengandalkan faktor teknikal prediksi pergerakan harga saham di pasar modal daripada faktor analisis fundamental laporan keuangan. Hal tersebut didukung karena perusahaan indeks kompas 100 merupakan perusahaan yang sahamnya sangat aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang transaksinya dilakukan setiap saat, sehingga investor butuh informasi yang cepat yang hal tersebut hanya bisa diperoleh dari analisis teknikal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ponziani & Sukartini (2008) yang menyatakan untuk pasar modal Indonesia, relevansi nilai informasi akuntansi mengalami penurunan dari waktu ke waktu dikarenakan perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi dan cenderung menggunakan informasi alternatif didalam penilaian perusahaan.

6. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Kesempatan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari internal (laba ditahan) maupun dari eksternal (kreditor) perusahaan. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang. Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif para investor jika dana tersebut berasal dari internal (laba) yang dihasilkan perusahaan, akan tetapi jika dana tersebut lebih banyak berasal dari utang, maka perusahaan akan memiliki resiko kebangkrutan yang dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menemukan bukti bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Adanya pengaruh positif yang tidak signifikan pada kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan karena investor lebih melihat kinerja manajemen didalam menghasilkan laba daripada melihat pertumbuhan perusahaan, sehingga walaupun perusahaan yang banyak melakukan investasi cenderung memiliki aset yang bertambah, akan tetapi belum tentu dapat menarik investor di dalam pembelian saham, sebab akan di lihat pula seberapa besar resiko yang nantinya kemungkinan akan diterima oleh investor. Dan pada akhirnya dapat dikatakan pengaruh kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak signifikan

mempengaruhi investor didalam pemilihan pembelian saham.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Rahmawati dan Akram (2007) serta Dwiaji (2011) yang menemukan bukti bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Hidayati (2009), serta Dwi dan Kurnia (2013) yang menemukan bukti bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dibandingkan dengan laba ditahan. Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja keuangan perusahaan kepada para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka dapat melahirkan sentimen positif kepada para investor yang dapat meningkatkan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Selain itu, investor pasti beranggapan bahwa deviden yang diberikan oleh perusahaan merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan. Jadi, semakin besar dividen yang dibagikan akan semakin cepat pula *rate of return* atas investasinya.

Hasil penelitian ini menemukan bukti bahwa kebijakan

dividen mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif tidak signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan karena perusahaan indeks kompas 100 sahamnya sangat aktif diperdagangkan yang transaksinya terjadi setiap saat sehingga investor yang melakukan transaksi tersebut lebih mengharapkan keuntungan berupa *capital gain* daripada deviden yang dibagikannya pertahun. Sehingga kebijakan dividen ini belum mampu menciptakan sentimen positif yang kuat bagi para investor yang pada akhirnya belum dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) serta Dwiaji (2011) yang menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2010) dan Dwi dan Kurnia (2013) yang menemukan bukti kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan bukti bahwa variabel relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen belum mampu menjadi variabel intervening

didalam menunjang pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini dimungkinkan karena informasi profitabilitas yang disajikan perusahaan dianggap sudah cukup mewakili informasi yang dibutuhkan oleh investor didalam menilai harapan tingkat pengembalian investasi yang mereka tanamkan.

Hasil penelitian ini berbeda jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dwi dan Kurnia (2013) yang menyatakan bahwa IOS dan DPR merupakan variabel mediasi didalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini mungkin disebabkan karena pengambilan sampel dan populasi yang berbeda, penelitian sebelumnya menggunakan sampel yang diambil dari populasi perusahaan manufaktur saja, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan indeks kompas 100, yang terdiri dari berbagai jenis sektoral, baik itu manufaktur, perbankan, pertambangan, jasa, real estate, dan lain-lain.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan sebagai berikut:

1. Hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa investor menilai profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan faktor yang paling utama di dalam menentukan tingkat

- pengembalian (*return*) atas investasi yang ditanam.
2. Relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen belum dapat menjadi variabel *intervening* didalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan informasi profitabilitas yang terdapat pada laporan keuangan dianggap dapat mewakili seluruh informasi yang dibutuhkan investor didalam mengukur tingkat pengembalian investasi.
 3. Kondisi pasar modal Indonesia dapat dikatakan belum efisien, hal ini dapat dibuktikan dari pengaruh relevansi nilai informasi akuntansi yang terkandung didalam laporan keuangan belum sepenuhnya mampu mempengaruhi investor didalam menentukan investasi saham.
 4. Perilaku analisis efek di pasar modal Indonesia bersifat *unsuffisticated* (tidak canggih) sebab didalam pemilihan pembelian saham cenderung ikut-ikutan, bersifat rumor, gosip dan sebagainya, sehingga analisis fundamental laporan keuangan tidak digunakan oleh mereka sebagai bahan kajian dan analisis dalam pemilihan investasi.
- dengan variabel lain misalnya ROA sebagai proksi profitabilitas sekaligus mengukur kinerja perusahaan didalam memanfaatkan aset atau menambahkan variabel lain seperti EPS, DER yang dianggap lebih relevan didalam mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Dari hasil penelitian, dapat dilakukan *streaming* model penelitian yaitu dengan cara mengganti variabel *intervening* dari penelitian ini, misalnya CSR, KSO, dan sebagainya sehingga akan dihasilkan pemodelan penelitian baru yang diharapkan mampu menjadi variabel *intervening* didalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
 4. Untuk *path analysis* yang digunakan, sebaiknya menggunakan program SEM, AMOS atau Lisrel sehingga tidak perlu melakukan perhitungan secara manual.

b. Bagi emiten atau perusahaan

1. Perusahaan harus terus meningkatkan kinerja keuangannya terutama kinerja profitabilitas, agar saham yang dijual di pasar modal tetap diminati oleh investor.
2. Membuat kebijakan yang tepat didalam melaksanakan kegiatannya sehingga dapat membuat *brand image* yang baik bagi para *stakeholders* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

a. Penelitian yang akan datang

1. Sebaiknya menambah sampel yang digunakan didalam penelitian atau bisa menggunakan indeks sektoral seperti manufaktur, perbankan dan lain-lain,
2. Penelitian selanjutnya mungkin dapat mengganti variabel ROI

c. Bagi IAI selaku badan pembuat standar

1. Merancang satu set standar yang berkualitas tinggi, sehingga informasi yang dihasilkan dari laporan keuangan perusahaan mampu meyakini pengguna di dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Standar akuntansi yang dibuat hendaknya menekankan pentingnya informasi yang relevan dan reliabel di dalam kegunaan keputusan sehingga informasi keuangan bermanfaat bagi investor.

Daftar Pustaka

- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, volume 1, nomor 1. STIESIA, Surabaya.
- Dwiaji, Y.C. 2011. Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Keuangan dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Industri-Industri yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2009, *AAT Professional Journals*.
- Arrozi, M.F. (2006) "Manfaat Informasi Keuangan Dalam Memprediksi Pengembalian Investasi Saham". *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Teropong*, 1 (2), Mei.
- Arrozi, M.F dan Dihin Septyanto (2014). "Preferensi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Esa Unggul, Jakarta.
- Scoot, William R. , 2009, *Financial Accounting Theory*, Sixth edition, Pearson Education Inc., Toronto, Canada.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygant dan Terry D. Warfield. 2012. *Akuntansi Intermediate*, Jilid 1 dan 2. Edisi 12. Gelora Aksara Wacana.
- Juan, Ng Eng dan Ersu Tri Wahyuni. 2012. *Panduan Praktis Standar Akuntansi Keuangan*. Edisi 2. Penerbit : Salemba 4. Jakarta.
- Stainbank, L, dan Peebles, C. (2006). "The Usefulness of Corporate Annual Report in Shouth Africa : Perceptions of Preparers and Us." *Meditary Accountancy Research*, 14(1): 69-80.
- Efni, Yulia dkk. 2011. *Keputusan Investasi, Kebijakan Pendanaan, dan Kebijakan dividen Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. ISSN 1693-5241.
- Mahendra, Alfredo. 2011. *Tesis : Universitas Udayana. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*.

- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. Skripsi : Pengaruh Pendanaan, Keputusan Investasi dan kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sudiatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Hal 1-22. ISSN :1979-4878.
- Rahayu, Santi. 2012. Tesis : Moderasi Reputasi Auditor dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya Terhadap Auditor Switching. Universitas Esa Unggul, Jakarta.
- Pinuji, Ponco Satriyo. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2007. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nova H., Rotua. 2010. Analisis Pengaruh Kinerja Arus Kas, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Sumatera Utara, Fakultas Ekonomi Akuntansi.
- Chen, Li-Ju dan Shun-Yu Chen. 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, Issue 3. Taiwan.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia*.
- Fama, E.F and H. Babiak. 1978. Dividend Policy : An Empirical Analysis, *Journal of American Stastical Assotiation*. Vol. 63, (324); 1132-1161
- Modigliani, F and Miller M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Invesment. *The American Economic Review*, volume XLVIII, Juni 1958.
- Sudjoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, strategy diversifikasi, Leverage Faktor Intern and Ekstern Terhadap Nilai perusahaan. *Studi empiric* pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
- Taypoer. 2008. Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variabel Antara Pertumbuhan Aset, Kesempatan Investasi dan kebijakan Pendanaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia, Periode 2005-2009).

- Wahyudi, U dan H.P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan ; Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. 23-26 Agustus : 1-25.
- Jensen, M., and W.H. Meckling, 1976, *The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*, *Journal of financial Economic* 3, No. 4. pg. 305-360.
- Horne, Van, J.C and Wachowicz, J.M, Jr, 2001, *Fundamental of Financial Management*. Prentice-Hall, Inc. A Simon & Schuster Company Englewood Cliffs, new Jersey 07632.