

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*, KEBIJAKAN
DIVIDEN, DAN *OPPORTUNISTIC BEHAVIOR*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2015-2018)**

Rika Amanda Putri¹, Mia Angelina Setiawan²

¹Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

²Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: rikaamandaputri@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study was to examine the effect of Investment Opportunity Set (IOS), dividend policy, and opportunistic behavior on firm value at Manufacturing Companies listed on Stock Exchange in 2015-2018. This study used secondary data from the company's annual report. The sampling method in this study used purposive sampling, the final sample obtained was 29 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. The analysis in this study used multiple linear regression analysis. The results showed that the Investment Opportunity Set (IOS) used price proxy (MBVE) and investment proxy (CAPBVA) have a significant positive effect on firm value, while the dividend policy and opportunistic behavior have a negative effect on firm value but not significant.*

Keywords: *Dividend Policy; Firm Value; (IOS); Opportunistic Behavior*

How to cite (APA 6th style)

Putri, R.A., & Setiawan, M.A. (2019). Pengaruh *Investment Opportunity Set (Ios)*, Kebijakan Dividen, dan *Opportunistic Behavior* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018) *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), Seri E, 1392-1410.

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian yang begitu pesat pada masa sekarang ini membuat persaingan di bidang ekonomi menjadi semakin ketat dan menjadikan perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja perusahaannya. Persaingan tersebut mengharuskan para manajer untuk berpacu dalam mencapai tujuan perusahaan. Untuk itu seorang manajer harus bisa mengambil keputusan yang tepat. Menurut Husnan (2008:7) suatu keputusan dikatakan benar apabila dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer dalam mengelola keuangan perusahaannya adalah dengan melihat nilai perusahaan.

Berdirinya sebuah perusahaan lazimnya memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan terdiri dari tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah

untuk memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sedangkan tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan tergambar dari tujuan jangka panjang perusahaan, yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan (Sukirni, 2012). Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor (Hidayah, 2015).

Husnan (2008:7) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Menurut Sukirni (2012), nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini.

Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan khususnya laporan posisi keuangan perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu dan laporan laba rugi untuk menilai laba perusahaan yang diperoleh dari tahun ke tahun (Hidayah, 2015). Nilai perusahaan juga tercermin dari harga pasar sahamnya. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat, sehingga akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Jadi, semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Merosotnya harga saham sepanjang tahun 2017 menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan. Seperti yang dikutip dalam Detik *Finance* terdapat 10 saham yang paling merosot sepanjang tahun 2017 yang dikutip dari data Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu: (1) PT. Polaris Investama Tbk (PLAS) mengalami penurunan sebesar 87,68% dari posisi akhir tahun 2016 Rp 406 menjadi Rp 50, (2) PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk (CANI) turun 84,6% dari posisi akhir tahun 2016 sebesar Rp 1.740 menjadi Rp 268, (3) PT. Renuka Coalindo Tbk (SQMI) turun sebesar 79,76%, tahun 2016 Rp 1.640 menjadi Rp 332, (4) PT. Energi Mega Persada Tbk (ENRG) turun 77,75% dari posisi akhir tahun 2016 Rp 400 menjadi Rp 89, (5) PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) turun 75,53% dari posisi akhir tahun 2016 Rp 1.945 menjadi Rp 476, (6) PT. Island Concepts Indonesia Tbk (ICON) turun 72,20% dari posisi akhir 2016 Rp 500 menjadi Rp 139, (7) PT. Express Trasindo Utama Tbk (TAXI) turun 70,59% dari posisi akhir tahun 2016 Rp 170 menjadi Rp 50, (8) PT. Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) turun 69,46% dari posisi akhir tahun 2016 Rp 1.480 menjadi Rp 452, (9) PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) turun 67,40% dari posisi akhir 2016 Rp 500 menjadi Rp 163, (10) dan yang terakhir PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk (JGLE) mengalami penurunan di tahun 2017 sebesar 66,41% dari Rp 396 menjadi Rp 163.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fenomena lain yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan yaitu anjloknya investasi sektor manufaktur pada tahun 2018. Seperti yang dikutip dalam CNN Indonesia, investasi industri manufaktur anjlok 17% pada tahun 2018. Investasi pada industri manufaktur hanya Rp 226,18 triliun sepanjang tahun 2018, sedangkan pada tahun 2017 sebesar Rp 274, 8 triliun. Menurut data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) yang diolah oleh Kemenperin, investasi sektor manufaktur pada tahun 2017 juga merosot dari tahun 2016 yang mencapai Rp 335, 8 triliun. Padahal dalam kurun waktu 6 tahun terakhir yaitu tahun 2012 hingga 2016, investasi sektor manufaktur selalu tumbuh.

Beberapa penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan, tetapi dengan hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten mendorong peneliti untuk melakukan kembali penelitian tentang pengaruh *Investment*

Opportunity Set (IOS), kebijakan dividen, dan *opportunistic behavior* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2016) menyatakan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sejalan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Gerianta (2016), menunjukkan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian diperkuat oleh penelitian Handriani dan Tjiptowati (2015), yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kebon dan I Ketut (2017) mengemukakan bahwa variabel IOS tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Laksito dan Sutapa (2011) juga mengemukakan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sudiani dan Wiksuana (2018) mengemukakan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian didukung oleh Iqbal, Moch. Zulkirom, dan Ari (2018) juga mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2009), menemukan bahwa variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardingsih (2009), Sumanti dan Marjam (2015) juga menemukan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Gatot, dan Ria (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). IOS diukur menggunakan 2 jenis proksi utama, yaitu IOS berdasarkan harga dan IOS berdasarkan investasi. IOS berdasarkan harga diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Sedangkan IOS berdasarkan investasi diproksikan dengan rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan indikator *Dividen Payout Ratio* (DPR). Sedangkan *opportunistic behaviour* diukur dengan menggunakan tingkat *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR).

Berdasarkan uraian di atas dan masih tidak konsistennya hasil penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan dividen, dan *opportunistic behavior* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2018.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Hidayah (2015) pada teori keagenan, hubungan agensi akan muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan pihak lain (*agent*) untuk memberikan atau melakukan suatu jasa, kemudian menyerahkan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Scott (2009: 320) menyatakan bahwa agar tujuan dari kontrak antara *agent* dan *principal* tercapai, *principal* memberikan imbalan untuk *agent* yang diukur dari kinerja.

Dalam *agency theory* mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara manajer (*agent*) dengan *shareholder* (*principal*). *Agent* diberikan mandat oleh *shareholder* (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi *principal*. Anthony dan Govindarajan (2003) dalam Hardiningsih (2009), mengatakan bahwa hubungan agensi terjadi apabila satu

pihak sebagai *principal* sepakat untuk memakai pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya, *principal* membuat keputusan otoritas bagi *agent*.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dan Ross (1977). Menurut Brigham dan Houston (2001), teori sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini bertujuan memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Teori sinyal menyatakan bahwa manajer (*agent*) memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Adapun bentuk atau jenis sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian perusahaan (Gumanti, 2009).

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005 dalam Sukirni, 2012). Teori sinyal berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Menurut Suwardjono (2005), salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten, pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman.

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2008: 381), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan nilai yang bersedia dikorbankan oleh investor pada saat membeli saham. Baik buruknya nilai perusahaan dapat mengindikasikan keadaan perusahaan itu sendiri, sehingga nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Investor akan menggunakan nilai perusahaan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, karena nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan khususnya laporan posisi keuangan perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu dan laporan laba rugi untuk menilai laba perusahaan yang diperoleh dari tahun ke tahun. Sementara di pihak lain ada yang beranggapan bahwa nilai perusahaan bukan sekedar dari laporan keuangan saja, melainkan nilai perusahaan dinilai berdasarkan nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan dan nilai investasi perusahaan yang akan dikeluarkan di masa mendatang.

Nilai perusahaan juga mencerminkan kekayaan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan (Hidayah, 2015; Rofiananda *at al* 2019). Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar sahamnya. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat, sehingga akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Jadi, semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Myers (1997) dalam Hidayah (2015) *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah keputusan investasi perusahaan dalam bentuk kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan (*asset in place*) dan pilihan-pilihan investasi perusahaan di masa yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayah (2015) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, namun pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan oleh perusahaan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum, IOS menggambarkan tentang luasnya peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada *expenditure* atau pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (Hidayah, 2015).

Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2008: 381) dalam Puspaningrum (2016) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang akan menjadi hak pemegang saham, pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen (Aninditha, 2010 dalam Rakhimsyah dan Barbara, 2011). Jadi, manajer harus mempertimbangkan dan mengambil keputusan yang tepat kapan dan berapa proporsi laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, serta kapan dan berapa proporsi laba yang akan disimpan di perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Tentunya keputusan yang akan diambil oleh manajer ini harus bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Opportunistic Behavior

Opportunistic Behavior adalah manajer melakukan tindakan yang hanya menguntungkan dirinya sendiri, namun tidak menguntungkan atau tidak memberikan manfaat bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan, melainkan hanya untuk kesejahteraan manajer itu sendiri. Menurut Williamson (1985) dalam Wibowo (2013), *opportunistic behavior* didefinisikan sebagai mencari kepentingan pribadi atau diri sendiri dengan menggunakan tipu daya (tipu muslihat). *Managerial opportunism hypothesis* sebagaimana diungkapkan oleh Jensen (1986), menyatakan bahwa para manajer mempunyai kecenderungan menahan kas dalam perusahaan, yang menyediakan mereka untuk mengkonsumsi lebih banyak penghasilan tambahan, menggunakan dalam membangun kerajaan, dan menginvestasikan dalam proyek-proyek dan pendapatan yang mungkin meningkatkan gengsi pribadi mereka tetapi tidak bermanfaat bagi para pemegang saham.

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

Menurut Myers (1997) dalam Hidayah (2015) *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah keputusan investasi perusahaan dalam bentuk kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan (*asset in place*) dan pilihan-pilihan investasi perusahaan di masa yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayah (2015) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, namun pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan oleh perusahaan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Secara umum, IOS menggambarkan tentang luasnya peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada *expenditure* atau pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (Hidayah, 2015). Apabila dilihat dari teori sinyal, terjadinya pengeluaran untuk investasi oleh perusahaan akan memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham yang merupakan indikator nilai perusahaan (Suartawan dan Gerianta, 2016). Hal ini disebabkan oleh persepsi dari para pelaku pasar modal yang melihat bahwa dengan adanya pengeluaran untuk investasi berarti menunjukkan keseriusan manajemen dalam mengembangkan perusahaan.

Dengan adanya kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka diharapkan dalam jangka waktu tertentu perusahaan akan mendapatkan *return* dari hasil investasinya sehingga perusahaan akan semakin tumbuh. Hal ini akan direspon positif oleh pasar dan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu dengan meningkatnya kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sudiani dan Wiksuana (2018) menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Diperkuat oleh Hidayah (2015), menemukan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H_{1a}: *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan dengan MBVE (Proksi IOS berdasarkan harga) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{1b}: *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan dengan CAPBVA (Proksi IOS berdasarkan investasi) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2008: 381) dalam Puspaningrum (2016), kebijakan dividen adalah kebijakan tentang penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009 dalam Sukirni, 2012).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyati, Gatot, dan Ria, 2012). Para investor menganggap kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat. Selain itu, hal ini akan menjadi sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan meningkatkan nilai dari perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham di pasar (Hardiningsih, 2009).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudiani dan Wiksuana (2018), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu Iqbal, Moch. Dzulkirom, dan Ari (2018) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi porsi pembagian dividen menurut *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan memberikan sinyal positif yang dapat

mengakibatkan semakin meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H₂: Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Opportunistic Behavior* (Perilaku Oportunistik Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Opportunistic Behavior (Perilaku Oportunistik Manajerial) adalah manajer melakukan tindakan yang hanya menguntungkan dirinya sendiri, namun tidak menguntungkan atau tidak memberikan manfaat bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan, melainkan hanya untuk kesejahteraan manajer itu sendiri. Menurut Williamson (1985) dalam Wibowo (2013), *opportunistic behavior* didefinisikan sebagai mencari kepentingan pribadi atau diri sendiri dengan menggunakan tipu daya (tipu muslihat).

Bathala, Moon dan Rao (1994) dalam Jensen dan Meckling (1976), perusahaan merupakan suatu subjek terhadap meningkatnya konflik. Hal ini disebabkan karena adanya penyebaran pengambilan keputusan dan risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Dalam konteks ini para manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik yang lain, karena mereka menerima manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut tetapi kurang mau untuk menanggung risiko dari biaya yang dikeluarkannya. Jensen dan Meckling (1976), menyatakan hal tersebut sebagai *agency cost of equity*. Disamping itu manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan mengakibatkan beban bunga pinjaman dan risiko kebangkrutan perusahaan meningkat, karena *agency cost of debt* semakin tinggi. Meningkatnya biaya keagenan tersebut pada akhirnya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustiany (2018), menemukan hasil bahwa *opportunistic behavior* (perilaku oportunistik manajerial) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2016), menyatakan bahwa *opportunistic behavior* (perilaku oportunistik manajerial) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

H₃: *Opportunistic behavior* (perilaku oportunistik manajerial) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal. Penelitian ini merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh atau hubungan antara variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan dividen, dan *opportunistic behavior*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 yang berjumlah sebanyak 159

perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2015 sampai dengan tahun 2018.
- b. Perusahaan tersebut menyajikan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut selama periode penelitian tahun 2015 sampai dengan tahun 2018.
- c. Laporan keuangan yang disajikan menggunakan mata uang rupiah (Rp) selama periode penelitian tahun 2015 sampai dengan tahun 2018.
- d. Perusahaan manufaktur yang memiliki data terkait variabel-variabel penelitian.
- e. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara rutin atau berturut-turut selama periode penelitian tahun 2015 sampai dengan tahun 2018.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan situs-situs lain yang diperlukan.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui teknik dokumentasi berdasarkan literatur yang telah dipublikasikan oleh perusahaan. Teknik ini dilakukan dengan memperoleh data melalui situs resmi www.idx.co.id dan mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel Dependen

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). Berikut adalah rumus rasio *Price Book Value* (PBV):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Variabel Independen

Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) dalam penelitian ini diukur menggunakan dua proksi, yaitu:

1) Proksi IOS berdasarkan Harga

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

MBVE = *Market to Book Value of Equity*

2) Proksi IOS berdasarkan Investasi

$$CAPBVA = \frac{\text{NilaiBukuAsetTetapt} - \text{NilaiBukuAsetTetap}(t - 1)}{\text{TotalAset}}$$

Keterangan:

CAPBVA = *Capital Expenditure to Book Value of Assets*

t = Tahun

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = *Dividend per Share*

EPS = *Earning per Share*

c. *Opportunistic Behavior* (Perilaku Oportunistik Manajerial)

Opportunistic behavior dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tingkat *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR).

$$DAR = \frac{\text{TotalLiabilitas}}{\text{TotalAset}}$$

Teknik Analisis Data

Tahap-tahap dalam melakukan analisis data pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Analisis Deskriptif

Teknik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk menginterpretasikan data rata-rata (*mean*), *median*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

2. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linear berganda dengan melakukan uji asumsi klasik seperti; uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokolerasi. Dan melakukan uji model seperti; uji koefisien determinasi (R^2), uji F (simultan), dan uji t (parsial).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NILAI PERUSAHAAN	116	.22	30.17	3.2956	4.96579
IOS (MBVE)	116	.22	30.17	3.2956	4.96579
IOS (CAPBVA)	116	-.0375	.6164	.043097	.0949944
KEBIJAKAN DIVIDEN	116	.08	7.35	.5060	.74659
OPPORTUNISTIC BEHAVIOR	116	.10	.82	.3635	.16895
Valid N (listwise)	116				

Hasil analisis deskriptif berdasarkan tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV dalam penelitian ini mempunyai nilai rata-rata sebesar 3,2956. Hasil ini dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan mempunyai harga saham yang diperdagangkan dinilai secara *overvalued* (di atas nilai buku saham). Dengan rata-rata PBV di atas satu, maka mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang sahamnya. Nilai minimum yang dihasilkan adalah 0,22, sedangkan nilai maksimumnya adalah 30,17, dan standar deviasinya adalah 4,9658.

Variabel independen IOS (MBVE) memperoleh nilai rata-rata 3,2956 dan standar deviasi sebesar 4,9658. Sedangkan nilai minimum yang dihasilkan adalah sebesar 0,22 yang dimiliki oleh PT Ricky Putra Globalindo Tbk, dan nilai maksimum adalah sebesar 30,17 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia. Selanjutnya variabel IOS yang diproksikan dengan CAPBVA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0430 dan standar deviasi sebesar 0,0949. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh adalah -0,0375 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 0,6164. Rasio CAPBVA menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Nilai minimum CAPBVA disimpulkan bahwa masih ada perusahaan yang belum memanfaatkan tambahan modal saham untuk meningkatkan aktiva produktifnya. Secara rata-rata perusahaan meningkatkan tambahan modal saham sebesar 4,3%. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,7466, nilai minimum sebesar 0,08, dan nilai maksimum sebesar 7,35. Sedangkan nilai rata-rata yang diperoleh adalah sebesar 0,5060. Dengan nilai rata-rata sebesar 50,6%, dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan membagikan laba sebagai dividen sebesar 50,6% dan selebihnya yaitu sebesar 49,4% disimpan sebagai laba ditahan.

Variabel independen yang terakhir adalah *opportunistic behavior*, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3635 dan standar deviasi sebesar 0,1689. Nilai rata-rata *opportunistic behavior* lebih besar dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa kualitas data untuk variabel tersebut cukup baik atau penyebarannya merata. Nilai minimum yang dihasilkan adalah sebesar 0,10 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja (Persero) Tbk, dan nilai maksimum adalah sebesar 0,82 yang dimiliki oleh PT Indal Aluminium Industry Tbk.

Uji Asumsi Klasik
a. Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		116
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000
	Std. Deviation	.98245478
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.982
Asymp. Sig. (2-tailed)		.290

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Olahan SPSS, 2019

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,290. Oleh karena itu berarti bahwa nilai *Sig* sebesar $0,290 > 0,05$. Maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.000	.001		-.084	.933		
IOS (MBVE)	1.000	.000	1.000	17130.211	.000	.958	1.044
IOS (CAPBVA)	.007	.003	.000	2.350	.021	.989	1.011
KD	.000	.000	.000	-1.009	.315	.983	1.017
OB	.000	.002	.000	-.116	.908	.961	1.041

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: Data Olahan SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai VIF untuk variabel IOS (MBVE) adalah sebesar $1,044 < 10$, nilai VIF untuk variabel IOS (CAPBVA) adalah sebesar $1,011 < 10$, nilai VIF untuk variabel kebijakan dividen adalah sebesar $1,017 < 10$, dan terakhir nilai VIF untuk variabel opportunistic behavior adalah sebesar $1,041$ juga kecil dari 10. Dari hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa model ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.002	.000		6.406	.000		
IOS (MBVE)	-.000	.000	-.033	-.346	.730	.958	1.044
IOS (CAPBVA)	-.002	.002	-.126	-1.358	.177	.989	1.011
KD	.000	.000	-.134	-1.434	.154	.983	1.017
OB	.001	.001	.138	1.463	.146	.961	1.041

a. Dependent Variable: abresid

Sumber: Data Olahan SPSS, 2019

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai *Sig* IOS (MBVE) adalah sebesar $0,730 > 0,05$, nilai *Sig* IOS (CAPBVA) adalah sebesar $0,177 > 0,05$, nilai *Sig* kebijakan dividen adalah sebesar $0,983 > 0,05$, tersebut maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokolerasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1.000 ^a	1.000	1.000	.00304	1.826

a. Predictors: (Constant), OPPORTUNISTIC BEHAVIOR, KEBIJAKAN DIVIDEN, IOS (CAPBVA), IOS (MBVE)

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: Data Olahan SPSS, 2019

Berdasarkan hasil uji pada tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) adalah sebesar 1,826. Jika dilihat pada di dalam tabel DW dengan $n = 116$ dan $K = 4$, maka nilai dL adalah sebesar 1,6265 dan nilai dU adalah sebesar 1,7690, serta hasil $4 - dU$ adalah sebesar 2,231, dan $4 - dL$ adalah sebesar 2,3735. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW yaitu 1,826 berada di antara dU dan $4 - dU$, maka dapat dikatakan bahwa model regresi ini tidak mengandung masalah autokolerasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.000006	.001		-.084	.933
IOS (MBVE)	1.00000	.000	1.000	17130.211	.000
IOS (CAPBVA)	.007057	.003	.000	2.350	.021
KD	.000039	.000	.000	-1.009	.315
OB	.000199	.002	.000	-.116	.908

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: Data Olahan SPSS, 2019

Secara sistematis hasil analisis regresi berganda dapat ditulis sebagai berikut:

$$NP = -0,000006 + 1,00000 IOS (MBVE) + 0,007057 IOS (CAPBVA) + 0,000039 KD + 0,000199 OB$$

Uji Model

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 ^a	1.000	1.000	.00304

a. Predictors: (Constant), OPPORTUNISTIC BEHAVIOR, KEBIJAKAN DIVIDEN, IOS (CAPBVA), IOS (MBVE)

Sumber: Data Olahan SPSS, 2019

Berdasarkan hasil pengujian seperti yang terdapat dalam tabel 7, nilai Adjusted R Square adalah sebesar 1,00 atau 100%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 100% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel IOS (MBVE), IOS (CAPBVA), kebijakan dividen, *opportunistic behavior*.

Uji F (Simultan)

Hasil uji F (simultan) dapat dilihat pada tabel 8 berikut:

Tabel 8
Hasil Uji F (Simultan)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2835.794	4	708.949	76609838.371	.000 ^b
Residual	.001	111	.000		
Total	2835.795	115			

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

b. Predictors: (Constant), OPPORTUNISTIC BEHAVIOR, KEBIJAKAN DIVIDEN, IOS (CAPBVA), IOS (MBVE)

Sumber: Data Olahan SPSS, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,000. Dasar pengambilan keputusan adalah tingkat signifikansinya sebesar 5% atau 0,05. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka menunjukkan adanya pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan dividen, dan *opportunistic behavior* secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Uji t (Parsial)

Tabel 9
Hasil Uji t (Parsial)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.000006	.001		-.084	.933
IOS (MBVE)	1.00000	.000	1.000	17130.211	.000
IOS (CAPBVA)	.007057	.003	.000	2.350	.021
KD	.000039	.000	.000	-1.009	.315
OB	.000199	.002	.000	-.116	.908

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: Data Olahan SPSS, 2019

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9, maka dapat diketahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 1

H1_a

Hasil pengujian untuk variabel independen IOS (MBVE) berdasarkan tabel 12, dapat diketahui bahwa nilai t hitung adalah sebesar 17130,211 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1_a diterima, dengan kata lain IOS (MBVE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1_b

Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel IOS (CAPBVA) memiliki nilai t hitung sebesar 2,350 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,021 lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1_b diterima. Artinya IOS (CAPBVA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel kebijakan dividen seperti yang terdapat pada tabel 12, dapat dilihat nilai t hitung adalah negatif yaitu sebesar -1,009 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,315 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak.

3. Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel *opportunistic behavior* memiliki nilai t hitung negatif yaitu sebesar -0,116 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,908 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *opportunistic behavior* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya hipotesis 3 dalam penelitian ini ditolak.

PEMBAHASAN

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

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan besarnya peluang-peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang namun sangat tergantung pada *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Hidayah, 2015). Perusahaan dan para stakeholder sangat mengharapkan pertumbuhan nilai perusahaan. Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Kebon dan I ketut (2017), kombinasi nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan proksi dari pertumbuhan perusahaan, IOS perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar.

IOS dalam penelitian ini diproksikan dengan MBVE dan CAPBVA. Hasil pengujian untuk IOS yang diproksikan dengan MBVE menunjukkan nilai koefisien sebesar 1,00000, nilai ini menunjukkan bahwa jika MBVE meningkat sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,00000. Nilai t hitung sebesar 17130,211 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1_a diterima, dengan kata lain IOS (MBVE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian untuk IOS yang diproksikan dengan CAPBVA menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,007057, nilai ini menunjukkan bahwa jika CAPBVA meningkat sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,007057. Nilai t hitung yang dihasilkan adalah sebesar 2,350 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,021 lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1_b diterima. Artinya IOS (CAPBVA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa IOS yang diproksikan dengan MBVE dan CAPBVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. IOS yang diproksikan dengan MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan return yang baik melalui harga saham yang tinggi. IOS yang diproksikan dengan CAPBVA juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian untuk variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,000039, hal ini menunjukkan bahwa jika kebijakan dividen meningkat sebesar satu satuan, maka akan

meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,000039. Nilai t hitung adalah negatif yaitu sebesar -1,009 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,315 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiani dan Wiksuana (2018) dan penelitian Iqbal, Moch. Zulkirom, dan Ari (2018) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan nilai perusahaan. Hasil ini juga tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap reaksi harga saham perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pada dasarnya kebijakan dividen tidak selalu relevan dengan peningkatan nilai perusahaan. Menurut teori dividen tidak relevan, investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen.

Selain itu, Husnan dan Pudjiastuti (2002: 336) dalam Hardiningsih (2009), menjelaskan bahwa sebenarnya keputusan investasilah yang akan meningkatkan atau menurunkan harga saham yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Syarat perusahaan dapat membagikan dividen adalah perusahaan tersebut menghasilkan laba, sedangkan laba perusahaan dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan yang berawal dari keputusan investasi, yaitu keputusan untuk menahan laba dan keputusan untuk menginvestasikannya kembali (Hardiningsih, 2009).

Pengaruh *Opportunistic Behavior* terhadap Nilai Perusahaan

Opportunistic Behavior (Perilaku Oportunistik Manajerial) adalah manajer melakukan tindakan yang hanya menguntungkan dirinya sendiri, namun tidak menguntungkan atau tidak memberikan manfaat bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan, melainkan hanya untuk kesejahteraan manajer itu sendiri. Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka (Jensen dan Meckling, 1976).

Hasil pengujian untuk variabel *opportunistic behavior* menunjukkan nilai koefisien sebesar sebesar 0,000199 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *opportunistic behavior* sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,000199. Nilai t hitung negatif yaitu sebesar -0,116 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,908 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *opportunistic behavior* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya hipotesis 3 dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustiani (2018) dan penelitian yang dilakukan oleh Gumelar, Eka Tresna dan Norita (2014) yang menemukan hasil *opportunistic behavior* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perilaku oportunistik tidak hanya dilihat dari proporsi hutang yang tinggi saja, dalam kata lain proporsi hutang yang tinggi belum tentu dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan

terhadap empat hipotesis yang telah diuji dengan menggunakan analisis linear berganda, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diproksikan dengan MBVE dan CAPBVA, kebijakan dividen, dan *opportunistic behavior* berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
- b. IOS yang diproksikan dengan MBVE dan CAPBVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
- c. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
- d. *Opportunistic behavior* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

Keterbatasan

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat keterbatasan penelitian yang dapat diperbaiki oleh peneliti selanjutnya, yaitu:

- a. Periode penelitian ini hanya mencakup selama 4 tahun dan dengan sampel hanya berjumlah 29 dari 159 populasi. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi terkait variabel penelitian tidak lengkap.
- b. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan saja sehingga belum mampu mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
- c. Penelitian ini hanya menggunakan dua proksi IOS, yaitu IOS berdasarkan harga yang diukur menggunakan MBVE dan proksi IOS berdasarkan investasi yang diukur dengan CAPBVA.
- d. Penelitian ini melihat kecenderungan perilaku oportunistik manajer hanya dengan menggunakan proporsi tingkat hutang.

Saran

Dari keterbatasan-keterbatasan penelitian, maka diperoleh saran untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

- a. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambah waktu penelitian dan meneliti pada sektor industri yang lebih luas sehingga memungkinkan untuk hasil penelitian yang lebih baik.
- b. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan ketiga proksi IOS, yaitu IOS berdasarkan harga, IOS berdasarkan investasi, dan IOS berdasarkan varian agar dapat membandingkan hasil dari ketiga proksi tersebut. Penelitian selanjutnya juga diharapkan menggunakan pengukuran yang lain dari setiap proksi untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
- c. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran *opportunistic behavior* yang lain untuk mendapatkan hasil yang lebih signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiany, Eva. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Perilaku Oportunistik, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.
- Brigham, E. F dan Houston Joel. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Giriati. 2016. "Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value (A Study about Agency Theory)". *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. Vol. 219, Hlm: 248-254.
- Gumanti, Tatang Ari. 2009. "Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan". *Manajemen Usahawan Indonesia*. Vol. 38, No. 6, Hlm:4-13.
- Gumelar, Eka Tresna dan Norita. 2014. "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Perilaku Oportunistik Manajerial dan Kebijakan Dividen serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan". *e-Proceeding of Management*. Vol. 1, No. 3, Hlm: 31-41.
- Handriani, Eka, dan Tjiptowati Endang Irianti. 2015. "*Investment Opportunity Set* (IOS) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. XVIII, No. 1, Hlm 83-99.
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. "Determinan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 2, Hlm: 231-250.
- Hidayah, Nurul. 2015. "Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi*. Vol. XIX, No. 03, Hlm: 420-432.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Iqbal, Muhammad, Moch. Dzulkirom AR, dan Ari Darmawan. 2018. "The Effect of Share Ownership Structure to The Dividend Policy and Firm Value of The Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange". *Wacana*. Vol. 21, No. 3, Hlm: 111-121.
- Jensen, Michael. C, dan Meckling, William. H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol.3, Hlm: 305-360.
- Jensen, Michael. C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *American Economic Review*. Vol. 76, Hlm: 323-329.
- Kebon, Sang Made Aditya Mahardika, dan I Ketut Suryanawa. 2017. "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* pada Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 20.2, Hlm: 1534-1563.
- Laksito, Herry, dan Sutapa. 2011. "Model Prediksi Nilai Perusahaan Melalui Kepemilikan Manajerial dan Set Kesempatan Investasi". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 15, No. 1, Hlm: 49-57.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 3, No. 1.
- Puspaningrum, Yolanda. 2016. "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. "Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Investasi*. Vol. 17, No. 1, Hlm: 31-45.

- Rofiananda, M., Arza, F. I., & Mulyani, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Firm Value Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 349-368.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory Fifth Edition*. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Stefanie, Christie. 2018. “Investasi Industri Manufaktur Anjlok 17 Persen pada 2018”. <https://m.cnnindonesia.com>, diakses 16 Februari 2019.
- Suartawan, I Gst. Ngr. Putu Adi, dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. “Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmiah dan Bisnis*. Vol. 11, No. 2, Hlm: 63-74.
- Sudiani N.K.A., dan Wiksuana I G.B. 2018. Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy, and Profitability as a Firm Value Determinants”. *RJOAS*. Vol 9, No. 81, Hlm: 259-267.
- Sugianto, Danang. 2017. “10 Saham Paling Anjlok Sepanjang 2017”.<https://m.detik.com>, diakses 26 Februari 2019.
- Sukirni, Dwi. 2012. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan”. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1, No. 2.
- Sumanti, Jorenza Chiquita, dan Marjam Mangantar. 2015. “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal EMBA*. Vol. 3, No. 1, Hlm: 1141-1151.
- Wibowo, Alexander Joseph Ibnu. 2013. Perilaku Oportunistik dalam Hubungan Kemitraan (Partnership): Sebuah Analisis Konseptual dengan Menggunakan Model IGMOB”. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar*. Vol. 17, No. 2, Hlm: 86-108.