

THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET, ACCOUNTING CONSERVATISM, MANAGERIAL OWNERSHIP, PROFITABILITY, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE

Trisandi Eka Putri, Lolha Gantika, Ichi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sutaatmadja, Subang, Indonesia
trisandi_ep@yahoo.com

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk: 01-02-2022
Tgl. Diterima: 30-03-2022
Tersedia Online: 30-03-2022

Keywords:

Firm Value, Investment Opportunity Set, Accounting Conservatism, Managerial Ownership, Profitability, Dividend Policy

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of investment opportunity set, accounting conservatism, managerial ownership, profitability, and dividend policy on firm value either partially or simultaneously. The data used in this study is secondary data obtained from the financial statements of all companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2018-2020, and requires closing price data published by IDX on its official website, namely www.idx.co.id. The sampling technique used in this research is purposive sampling technique. By using this purposive sampling technique, 167 companies were obtained which could be used as samples in this study. The data analysis technique used in this study was multiple regression analysis and hypothesis testing which was carried out using the SPSS Version 22 program.

The results showed that partially the variables of investment opportunity set, profitability, and dividend policy had a positive and significant effect on firm value. While the variables of accounting conservatism and managerial ownership have no effect on firm value. The results also show that the investment opportunity set, accounting conservatism, managerial ownership, profitability, and dividend policy variables have an effect on firm value simultaneously.

PENDAHULUAN

Perusahaan berorientasi laba memiliki tujuan utama untuk menghasilkan keuntungan (*profit*). Agar tujuan tersebut dapat tercapai, perusahaan dapat menggunakan sumber daya yang dimiliki semaksimal mungkin. Salah satu sumber daya yang dibutuhkan oleh perusahaan adalah dana atau modal. Dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat diperoleh dari berbagai pihak, salah satunya melalui investor dengan cara menerbitkan saham.

Seiring dengan pesatnya perkembangan teknologi, saat ini investor mendapat berbagai kemudahan untuk berinvestasi, investor dapat berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, investor juga akan memperhatikan bagaimana pergerakan harga saham suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Harga saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan erat kaitannya dengan harga saham. Hal ini didukung oleh pernyataan Kayobi dan Anggaraeni (2015:101) yang menyatakan

bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga pasar suatu perusahaan, apabila harga pasar saham tinggi artinya saham tersebut diminati oleh investor. Sehingga dengan meningkatnya permintaan saham maka akan menyebabkan nilai perusahaan semakin tinggi. Dengan demikian, sebelum memutuskan untuk berinvestasi di suatu perusahaan, salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor adalah nilai perusahaan.

Sepanjang tahun 2019, nilai apresiasi yang sebesar 1,7% nyaris menempatkan IHSG sebagai indeks saham terburuk di kawasan Asia.

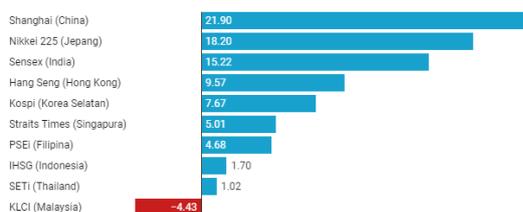


Chart: Anthony Kevin - Source: Refinitiv, Yahoo Finance, CNBC Indonesia

Gambar 1
Imbal Hasil Indeks Saham Kawasan Asia Tahun 2019 (%)

Sumber: cnbcindonesia.com, 2019

Berdasarkan gambar diatas, IHSG menempati urutan kedelapan. Kinerja IHSG sepanjang tahun 2019 hanya lebih baik dari indeks KLCI (Malaysia) dan indeks SETi (Thailand). Dampak dari lesunya laju perekonomian terefleksikan di kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan yang melantai di Bursa Efek Indonesia, hal ini menjadi faktor yang menyebabkan IHSG kurang bertenaga di tahun 2019. (www.cnbcindonesia.com)

Pada awal tahun 2020, seluruh dunia termasuk Indonesia dilanda pandemi Covid-19. Dengan adanya pandemi ini berdampak terhadap perekonomian Indonesia dan juga pasar saham. Perekonomian Indonesia terlihat memburuk di kuartal II tahun 2020, ekonomi Indonesia minus 5,32 persen. Indonesia mengalami resesi setelah BPS mengumumkan perekonomian kembali minus 3,49 persen pada kuartal III. Ini merupakan resesi pertama Indonesia

dalam 22 tahun. Terakhir kali, Indonesia masuk jurang resesi pada tahun 1998. Selain itu, pandemi Covid-19 membuat pasar saham Indonesia bergejolak. IHSG bahkan sempat menyentuh level terendah sepanjang masa, yakni 3.937 di Maret 2020. (<https://m.kumparan.com>)

Pandemi Covid-19 cukup berdampak terhadap nilai dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada investor, salah satunya oleh PT Gudang Garam Tbk (GGRM). Hasil RUPST (28/8/2020) memutuskan laba perseroan seluruhnya dialokasikan sebagai laba ditahan. Akibat dari keputusan tersebut, harga saham GGRM mengalami penurunan sebesar 5,44% menjadi Rp49.075/saham. (www.cnbcindonesia.com)

Selain itu PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) juga turut merasakan dampak dari pandemi Covid-19. PGAS membukukan penurunan laba bersih sebesar 87,5% pada semester I tahun 2020, hal ini menyebabkan adanya penurunan harga saham PGAS sebesar 2,33% ke level Rp1.260/saham. (www.cnbcindonesia.com)

PT AKR Corporindo (AKRA) tercatat mengalami penurunan laba bersih sebesar 65,2% menjadi Rp390 miliar, dibandingkan dengan semester I 2018 sebesar Rp1,12 triliun. Hal ini terjadi karena pada semester I 2018 perseroan mendapatkan *extraordinary gain* sebesar Rp736 miliar dari hasil divestasi aset di China. Setelah informasi mengenai divestasi ini mencuat, saham AKRA melemah ke level Rp4.070/saham pada Selasa (10/9/2019). (www.alinea.id)

Beberapa fenomena diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti *investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, serta kebijakan dividen. Hasnawati (2005:117) menjelaskan bahwa *investment opportunity set* adalah suatu perpaduan dari aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa datang dengan *net present value*

yang positif. Apabila perusahaan melakukan investasi yang besar dengan tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, maka investor akan merespon positif hal tersebut kemudian meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.

Salah, Tjhen, dan Stinjak (2012:18) menjelaskan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip konservatisme akuntansi dapat menghasilkan laba yang lebih berkualitas, karena dengan penerapan prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Sehingga investor akan merespon positif perusahaan yang menerapkan prinsip konservatisme akuntansi yang tercermin dari peningkatan harga sahamnya. Artinya konservatisme akuntansi dapat menyebabkan adanya peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu faktor kepemilikan manajerial pun dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hidayah (2015:425) menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham, sehingga pihak manajemen dapat merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi. Sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Hamidah dan Umdiana (2017:104) perusahaan dengan nilai rasio profitabilitas yang tinggi dapat menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Hamidah dan Umdiana (2017), variabel bebas yang

digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *investment opportunity set* (IOS), konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Umdiana (2017) hanya menggunakan variabel profitabilitas dan *investment opportunity set* (IOS). Selain itu dalam penelitian ini juga menggunakan alat ukur yang berbeda, yaitu untuk variabel *investment opportunity set* (IOS) diukur dengan CAPBVA (*Capital Expenditure to Book Value Assets*), variabel konservatisme akuntansi diukur dengan CONACC (*Conservatism Based On Accrued Items*), variabel kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dengan jumlah saham yang beredar, variabel profitabilitas diukur dengan NPM (*Net Profit Margin*), variabel kebijakan dividen diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*), dan variabel nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Kemudian dalam penelitian Hamidah dan Umdiana (2017), objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2010-2014. Sementara dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis melakukan penelitian dengan judul: "**Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Konservatisme Akuntansi, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)**".

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori agensi (*agency theory*) dikemukakan pertama kali oleh Jensen

dan Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling (1976:308) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (*principals*) melibatkan orang lain (*agent*) dalam melaksanakan jasa untuk kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Pihak prinsipal adalah pemilik atau pemegang saham, sementara pihak agen adalah manajemen perusahaan.

Adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan adanya konflik yang disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal (pemegang saham) menginginkan hasil pengembalian (*return*) atas investasinya melalui peningkatan nilai perusahaan maupun dividen, sementara agen (manajemen) menginginkan kesejahteraan pribadi melalui kompensasi atau insentif.

Adanya perbedaan tujuan atau kepentingan antara prinsipal dengan agen dapat menimbulkan konflik. Untuk mengatasi konflik tersebut perusahaan dapat memberikan kepemilikan atas saham perusahaan kepada pihak manajemen, dengan tujuan untuk menyelaraskan kepentingan antara pihak prinsipal dengan agen. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen disebut dengan kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajemen ikut merasakan manfaat atas keputusan yang dibuat dan ikut menanggung risiko apabila terdapat kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga hal ini direspon positif oleh investor karena investor menganggap bahwa pihak manajemen (*agent*) mempunyai tujuan yang sama dengan mereka sebagai pemegang saham.

Signalling Theory

Signalling theory atau teori sinyal diperkenalkan oleh Michael Spence pada

tahun 1973. Menurut Masdiantini dan Warasniasih (2020:201) Michael Spence pada tahun 1973 mengembangkan teori sinyal menjadi teori keseimbangan sinyal. Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Forma dan Amanah (2018:3) menyatakan bahwa *signalling theory* menjelaskan bagaimana seharusnya manajemen menyampaikan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan kepada pemilik (*principal*). Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang diterima investor dapat bersifat baik dan buruk, sehingga sinyal yang diterima investor dapat bersifat positif maupun negatif. Investor dapat menggunakan informasi yang diberikan perusahaan sebagai dasar keputusan investasinya, jika sinyal yang diterima baik maka investor akan berinvestasi diperusahaan tersebut yang artinya nilai perusahaan dapat meningkat.

Keterkaitan *signalling theory* dengan penelitian ini yaitu salah satu informasi yang diberikan oleh perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan dipublikasikan secara berkala, sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Melalui laporan keuangan investor dapat menilai bagaimana kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, apakah perusahaan menerapkan prinsip konservatisme akuntansi atau tidak, seberapa besar tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan, serta mengetahui bagaimana kebijakan perusahaan mengenai pembagian dividen.

Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007:44) dalam Hamidah dan Umdiana (2017:93) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan sangat erat kaitannya dengan harga saham, sehingga apabila harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga meningkat.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007:3) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi.

Sudiyatno dan Puspitasari (2010:15) menjelaskan beberapa interpretasi dari nilai Tobin's Q, yaitu apabila nilai Tobin's $Q < 1$ maka hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan dalam kondisi *undervalued*. Kemudian apabila nilai Tobin's $Q = 1$ maka hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan dalam kondisi *average*. Selanjutnya apabila nilai Tobin's $Q > 1$ maka hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan dalam kondisi *overvalued*.

Investment Opportunity Set

Menurut Myers (1997) dalam Hidayah (2015:422) : "*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan."

Yusuf dan Firdauz (2005:171) menjelaskan bahwa *investment opportunity set* yang dimiliki setiap perusahaan sangat bervariasi, hal ini dapat terjadi karena adanya perbedaan keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan dalam rangka menghadapi perusahaan pesaing yang hendak memasuki pasar serta perusahaan memiliki berbagai macam pilihan strategi agar dapat memperoleh keunggulan kompetitif.

Gaver dan Gaver (1993), Jones dan Sharma (2001), serta Kallapur dan Trombley (2001) dalam Hidayah (2015:422) menjelaskan 3 proksi yang dapat digunakan untuk mengukur nilai *investment opportunity set*, yaitu proksi IOS berdasarkan harga, proksi IOS

berdasarkan investasi, dan proksi IOS berdasarkan varian.

Menurut Mahendra, Artini, dan Suarjaya (2012:136) : "Dalam kenyataannya investor akan bereaksi setelah mengetahui kinerja keuangan perusahaan." Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan, dimana laporan keuangan perusahaan pada tahun t akan dipublikasikan di tahun selanjutnya ($t+1$). Sehingga respon investor terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun t akan terlihat di tahun selanjutnya ($t+1$). Sehingga dalam penelitian ini, untuk mengetahui nilai *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan dalam tahun penelitian, diukur dengan CAPBVA pada tahun $t-1$.

Konservatisme Akuntansi

Watts (2003) dalam Wijaya (2012:100) menjelaskan bahwa "secara tradisional konservatisme dapat diartikan sebagai perilaku yang mengantisipasi tidak adanya profit dan mengantisipasi semua kemungkinan rugi."

Untuk menerapkan prinsip konservatisme akuntansi, perusahaan dapat menerapkannya melalui pemilihan metode pencatatan dan perhitungan yang terdapat dalam Pernyataan Standar Akuntansi keuangan (PSAK) yang berlaku. Terdapat beberapa metode pencatatan di dalam PSAK yang dapat menimbulkan laporan keuangan konservatif, yaitu dalam PSAK No. 14 tentang persediaan, dalam PSAK No. 16 tentang aktiva tetap dan aktiva lain-lain, dalam PSAK No. 19 tentang aset tidak berwujud, serta dalam PSAK No. 20 tentang biaya riset dan pengembangan.

Dalam penelitian ini nilai konservatisme akuntansi diukur dengan nilai CONACC pada tahun $t-1$. Karena penerapan konservatisme akuntansi dapat diketahui melalui laporan keuangan, dimana laporan keuangan pada tahun t akan dipublikasikan di tahun selanjutnya, sehingga respon investor terhadap

laporan keuangan suatu perusahaan baru akan terlihat di tahun selanjutnya.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Midastry dan Machfoedz (2003) dalam Basuki dan Siregar (2019:93) : "Kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi."

Christiawan dan Tarigan (2007:1) menyatakan bahwa keputusan dan aktivitas oleh pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajemen yang murni hanya sebagai manajemen perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pihak manajemen yang memiliki saham atas perusahaan bukan hanya bertindak sebagai manajemen perusahaan, namun juga bertindak sekaligus sebagai pemegang saham. Sehingga dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, tujuan dari manajemen dan pemegang saham menjadi selaras.

Dalam penelitian ini nilai kepemilikan manajerial diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen di tahun sebelumnya (t-1).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan alat ukur berupa rasio yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan atau laba. Sartono (2012:122) dalam Hamidah dan Umdiana (2017:92) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Menurut Kasmir (2015:196) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Selain itu Kasmir (2015:196) juga

menjelaskan rasio profitabilitas ini juga menunjukkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai laba yang dihasilkan dari aktivitas penjualan maupun pendapatan investasi.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui profitabilitas pada tahun penelitian diukur dengan nilai profitabilitas pada tahun sebelumnya (t-1). Karena informasi mengenai profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan diungkapkan dalam laporan keuangan. Respon investor terhadap informasi yang ada dalam laporan keuangan tahun t akan terlihat di tahun selanjutnya (t+1).

Kebijakan Dividen

Menurut Brigham et al (1996) dalam Anita dan Yulianto (2016:19) : "Kebijakan dividen adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan." Kebijakan dividen dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dengan persentase tertentu atau menahannya.

Semakin besar nilai dividen yang dibagikan menunjukkan kesejahteraan pemegang saham yang semakin tinggi. Hal serupa dinyatakan oleh Budianto dan Payamta (2014:15), keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nuringsih (2005:104) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki salah satu cara agar dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yaitu melalui adanya pembagian dividen, khususnya bagi pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan pemegang saham yang berorientasi pada *capital gain*.

Time lag 1 tahun digunakan dalam penelitian ini, karena investor akan merespon informasi yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan di

tahun berikutnya. Maka untuk variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai *dividend payout ratio* pada tahun sebelumnya ($t-1$).

Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Umdiana (2017:105) diperoleh hasil bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Zulfiara dan Ismanto (2019:145) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa konservatisme akuntansi yang diprosikan dengan C_{it} berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian dalam penelitian Hidayah (2015:431) diperoleh hasil bahwa variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan dengan rasio CAPBVA dan MVBVE, keduanya berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara untuk variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Anita dan Yulianto (2016:22) yang memperoleh hasil bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun untuk variabel kebijakan dividen yang diukur oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Budianto dan Payamta (2014:22) menunjukkan hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, serta variabel kebijakan dividen akan memperlemah hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Dalam penelitian Basuki dan Siregar (2019:99) diperoleh hasil bahwa secara parsial *prudent akuntansi* yang diukur oleh AC_{it} berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Saputra (2019:114) menunjukkan hasil bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diukur dengan MBVE berpengaruh positif dan signifikan

pada nilai perusahaan. Namun variabel profitabilitas yang diukur dengan EPS dan ROA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kemudian dalam penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014:89) diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Teori agensi digunakan untuk mendasari adanya hubungan faktor kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Dalam teori agensi terdapat perbedaan kepentingan yang terjadi di antara pemegang saham (*principals*) dengan manajemen (*agent*). Pemegang saham (*principals*) menginginkan adanya hasil (*return*) atas investasinya, sementara manajemen menginginkan kemakmuran pribadi melalui kompensasi maupun insentif. Adanya konflik ini tentu bukan hal yang baik bagi perusahaan. Untuk mengurangi adanya konflik tersebut, perusahaan dapat memberikan kompensasi kepada manajemen (*agent*) berupa saham perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, diharapkan manajemen mampu bertindak sesuai dengan apa yang diinginkan oleh pemegang saham (*principals*).

Kepemilikan manajerial di definisikan sebagai kondisi dimana terdapat saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Dengan kepemilikan manajemen yang optimal atas saham perusahaan, maka kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham menjadi sama, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham.

Signalling theory digunakan untuk mendasari adanya hubungan faktor *investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan setiap tahunnya, laporan tersebut berisi data-data keuangan dalam tahun yang bersangkutan. Laporan keuangan yang diberikan oleh perusahaan

sebagai informasi kepada investor dapat digunakan untuk mengetahui nilai *investment opportunity set*, penerapan prinsip konservatisme akuntansi, profitabilitas yang dimiliki perusahaan, serta kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan.

Respon positif akan diberikan oleh investor kepada perusahaan yang mempunyai nilai *investment opportunity set* yang tinggi. Karena perusahaan dinilai mampu menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang, dimana keuntungan ini akan dirasakan juga oleh investor melalui dividen yang diterima. Dengan demikian harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan, yang artinya nilai perusahaan juga meningkat.

Kemudian apabila perusahaan menerapkan prinsip konservatisme akuntansi, maka perusahaan akan mempertimbangkan faktor risiko sehingga laba yang dihasilkan akan berkualitas serta penyajian laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Hal ini akan menimbulkan persepsi positif dari investor, sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan nilai rasio profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi. Kemudian mengakibatkan terjadinya peningkatan harga saham, yang artinya nilai perusahaan meningkat.

Adanya dividen yang diterima oleh pemegang saham dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sehingga semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin tinggi juga nilai perusahaannya yang tercermin melalui harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian penjelasan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

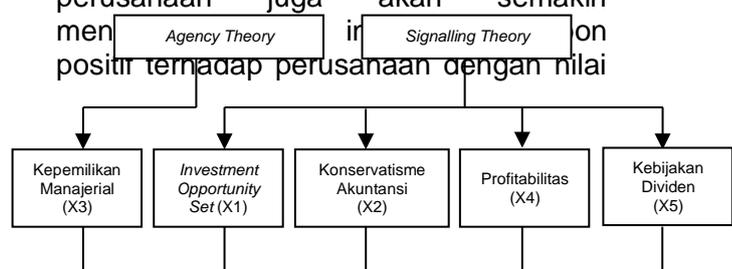
Gambar 2
Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Investment Opportunity Set menggambarkan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan dengan harapan memperoleh *return* atau keuntungan di masa yang akan datang. Dengan berbagai bentuk investasi yang dilakukan, tentunya perusahaan mengharapkan adanya hasil (*return*) di masa yang akan datang. Sehingga hal ini dapat menimbulkan persepsi positif dari investor apabila perusahaan tersebut memiliki nilai *investment opportunity set* yang tinggi. Karena dengan hasil atau keuntungan yang diperoleh perusahaan akan berdampak terhadap dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Sriwahyuni dan Wihandaru (2016:101) menjelaskan bahwa kesempatan investasi memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015:431) menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* yang diprosikan dengan rasio CAPBVA dan MVBVE, keduanya berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi nilai *investment opportunity set*, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



investment opportunity set yang tinggi. Kemudian hal ini dapat berdampak terhadap adanya peningkatan harga saham, yang artinya nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan

Watts (2003) dalam Rizkiadi dan Herawaty (2020:1) mendefinisikan *prudent* sebagai prinsip kehati-hatian dalam pelaporan keuangan dimana perusahaan tidak terburu-buru dalam mengakui dan mengukur aktiva dan laba serta segera mengakui kerugian dan utang yang mempunyai kemungkinan terjadi. Investor akan merespon positif terhadap perusahaan yang konsisten menerapkan prinsip konservatisme, karena investor menilai bahwa dengan menerapkan konservatisme akuntansi perusahaan melaksanakan pencatatan keuangan dengan penuh kehati-hatian mengingat aktivitas ekonomi dan bisnis yang dilingkupi ketidakpastian. Hartono (2014:5) menjelaskan bahwa konservatisme memiliki peran penting dalam menyediakan informasi berkualitas tinggi pada investor. Sehingga perusahaan yang konsisten melaporkan angka akuntansi yang konservatif akan mengalami penurunan harga saham yang lebih kecil selama krisis.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Zulfiara dan Ismanto (2019) diperoleh hasil bahwa konservatisme akuntansi yang diprosikan dengan C_{it} berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi nilai konservatisme akuntansi, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Artinya investor merespon positif terhadap perusahaan yang menerapkan prinsip konservatisme akuntansi, kemudian akan berdampak terhadap adanya peningkatan

permintaan saham yang diikuti peningkatan harga saham, dimana hal ini menunjukkan adanya peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2: Konservatisme akuntansi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial di definisikan sebagai kondisi dimana pihak manajemen (direksi dan komisaris) memiliki kepemilikan saham atas perusahaan. Christiawan dan Tarigan (2007:1) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen diharapkan mampu mengurangi perbedaan kepentingan yang terjadi antara manajemen dengan investor.

Christiawan dan Tarigan (2007:2) menyatakan bahwa keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, akan membuat manajemen merasakan dampaknya secara langsung sebagai akibat dari keputusan yang dibuat.

Hakim dan Priantinah (2018:9) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian semakin besar kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Arifin dan Agustami (2016:1195) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu baik melalui aktiva maupun modal yang dimiliki. Keuntungan atau laba merupakan salah satu faktor yang dipandang penting oleh investor, dengan adanya keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan maka investor akan ikut merasakan keuntungan tersebut melalui dividen.

Investor tentu akan merespon positif terhadap perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, karena perusahaan dinilai mampu memberikan kemakmuran kepada pemegang saham yang akan diterima melalui dividen. Dengan adanya respon positif dari investor, maka akan berdampak terhadap nilai perusahaan yang dapat terlihat melalui harga saham perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Umdiana (2017:104), yang mana dalam penelitiannya diperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROI terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Dengan demikian semakin tinggi nilai profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Artinya apabila perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Kemudian harga saham perusahaan meningkat yang artinya nilai perusahaan juga meningkat. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Haruman (2008) dalam Budianto dan Payamta (2014:15) berpendapat bahwa kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan oleh perusahaan, kebijakan dividen dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Apabila suatu perusahaan memperoleh keuntungan dalam suatu periode tertentu, maka pemegang saham dapat ikut merasakan keuntungan tersebut melalui dividen yang diterima. Namun hal ini akan sangat bergantung pada kebijakan dividen yang dibuat dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Perusahaan akan mempertimbangkan dengan baik apakah laba yang dihasilkan selama periode tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk kepentingan perusahaan. Maka kebijakan dividen menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor sebelum berinvestasi.

Dengan adanya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Investor akan menganggap perusahaan yang membagikan dividen mempunyai kinerja yang baik, karena perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dan mampu membagikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham melalui dividen. Kemudian hal ini dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Sartini dan Purbawangsa (2014:89) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan dividen yang ditunjukkan melalui besaran dividend payout ratio, maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Artinya perusahaan dengan nilai dividend payout ratio yang

tinggi mampu menarik minat investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut. Sehingga hal ini dapat meningkatkan permintaan saham yang akan menyebabkan harga saham meningkat, dimana hal ini menunjukkan adanya peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H5: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Konservatisme Akuntansi, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan

Investment opportunity set menggambarkan mengenai luasnya kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dapat dinilai baik oleh investor apabila memiliki nilai *investment opportunity set* yang tinggi. Perusahaan dianggap memiliki kesempatan untuk berinvestasi yang luas, walaupun hal ini akan sangat bergantung terhadap keputusan investasi yang dibuat oleh manajemen. Dengan investasi yang dilakukan perusahaan, tentu perusahaan mengharapkan adanya imbal balik (*return*) atas investasi tersebut. Dimana hal ini akan berdampak terhadap laba perusahaan yang kemudian akan berdampak terhadap investor melalui dividen. Sehingga apabila perusahaan memiliki nilai *investement opportunity set* yang tinggi akan menimbulkan persepsi positif dari investor, kemudian menyebabkan adanya peningkatan harga saham yang artinya nilai perusahaan meningkat.

Investor akan menilai baik terhadap perusahaan yang menerapkan prinsip konservatisme akuntansi, karena investor akan menganggap bahwa laba yang dihasilkan perusahaan adalah laba yang berkualitas. Penerapan prinsip konservatisme akuntansi dinilai baik oleh investor karena prinsip ini mengakui dan mengukur aktiva dan laba dengan penuh kehati-hatian, hal ini terjadi karena aktivitas ekonomi dan bisnis dilingkupi

ketidakpastian. Sehingga dengan penerapan konservatisme akuntansi, investor akan merespon positif hal tersebut kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

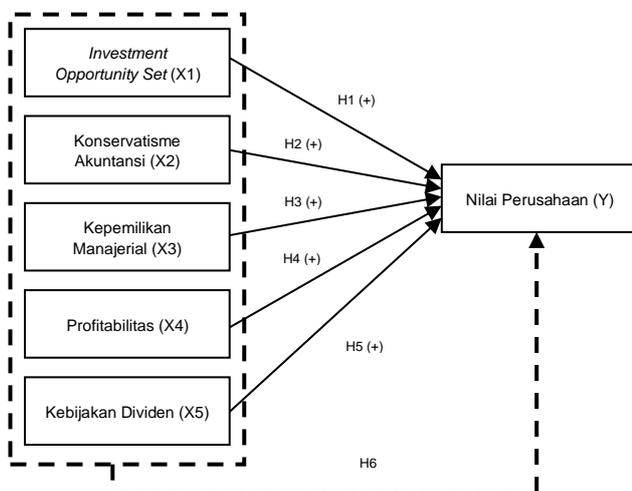
Selain itu investor akan mempertimbangkan faktor adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen atau kepemilikan manajerial. Investor akan menilai lebih baik kepada perusahaan yang pihak manajemennya mempunyai kepemilikan saham daripada yang tidak mempunyai kepemilikan saham. Karena investor beranggapan dengan adanya kepemilikan manajerial, maka kepentingan antara investor dengan pihak manajemen menjadi selaras. Artinya kepemilikan manajerial dinilai mampu mengurangi adanya konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen. Hal ini juga diungkapkan dalam *agency theory*, dimana menurut Hakim dan Priantinah (2018:9) : "*agency theory* menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara pihak manajemen dengan pemilik (pemegang saham)." Dengan demikian, apabila pihak manajemen memiliki saham atas perusahaan maka akan menimbulkan persepsi positif dari investor, yang kemudian akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Faktor lain yang dinilai penting oleh investor adalah besaran profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi mampu menunjukkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan. Hal ini merupakan salah satu sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan kepada investor. Semakin tinggi nilai profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan dinilai semakin baik oleh investor. Sehingga hal ini akan berdampak terhadap adanya peningkatan harga saham perusahaan, yang artinya nilai perusahaan meningkat.

Kebijakan dividen juga menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh

investor sebelum berinvestasi. Perusahaan yang membagikan dividen menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Dengan adanya dividen yang diberikan, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sehingga semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Kemudian hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari adanya peningkatan harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H6: *Investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 3
Kerangka Hipotesis

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2020 berjumlah 696 perusahaan. Penelitian ini menggunakan

teknik pengambilan sampel *nonprobability sampling* yaitu *sampling purposive*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari dokumen laporan keuangan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada tahun 2018-2020. Selain itu dalam penelitian ini menggunakan data harga saham penutupan yang tercantum dalam dokumen *IDX Statistic* tahun 2018, 2019 & 2020, dokumen tersebut diperoleh dari www.idx.co.id.

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diproksikan dengan Tobin's Q. Adapun rumus perhitungan Tobin's Q menurut Smithers dan Wright (2000) dalam Hermuningsih (2012:237) adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

D = Nilai buku dari total hutang

EMV = Nilai pasar dari ekuitas (harga saham penutupan x jumlah saham yang beredar)

EBV = Nilai buku dari ekuitas (selisih total aset dengan total kewajiban).

Variabel Independen

Investment Opportunity Set

Dalam penelitian ini *investment opportunity set* diproksikan dengan *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA). Adapun rumus perhitungan CAPBVA menurut Hidayah (2015:424) adalah sebagai berikut:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t-1}{\text{Total Aktiva}}$$

Konservatisme Akuntansi

Dalam penelitian ini konservatisme akuntansi diproksikan dengan *Conservatism Based On Accrued Items* (CONACC). Adapun rumus perhitungan CONACC menurut Savitri (2016:52) adalah sebagai berikut:

$$\text{CONACC} = \frac{(\text{NIO} + \text{DEP} - \text{CFO}) \times (-1)}{\text{TA}}$$

Keterangan:

CONACC = *Earnings conservatism based on accrued items*

NIO = *Operating profit of current year*

DEP = *Depreciation of fixed assets of current year*

CFO = *Net amount of cash flow from operating activities of current year*

TA = *Book value of closing total assets.*

Kepemilikan Manajerial

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Hidayah (2015:426) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM). Adapun rumus perhitungan NPM menurut Kasmir (2015:200) adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Sales}}$$

Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Adapun rumus perhitungan DPR menurut Hanafi (2014) dalam Sriwahyuni dan Wihandaru (2016:94) adalah sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian analisis statistik deskriptif yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Kemudian dalam penelitian ini melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji hipotesis juga dilakukan dalam penelitian ini, dimana uji hipotesis terdiri dari analisis regresi berganda, uji statistik t (parsial), uji statistik f (simultan), dan koefisien determinasi. Serta dalam penelitian ini dilengkapi dengan pembahasan mengenai pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel. Dengan menggunakan metode ini maka peneliti membuat kriteria-kriteria tertentu dalam menentukan sampel. Adapun proses penentuan sampel berdasarkan kriteria dapat terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 1
Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 31 Desember 2020	696
Perusahaan yang baru terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2020	(106)

Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2018 – 31 Desember 2020	(62)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian, yaitu pada tahun 2018-2020	(351)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data yang terkait dengan keperluan penelitian	(10)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	167
Periode penelitian	3 tahun
Total sampel	501

Sumber: Data diolah, 2021

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan terhadap masing-masing variabel. Analisis yang dilakukan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Berdasarkan pengolahan data dengan bantuan program SPSS, diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif I

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
CAPBVA (X1)	501	-0,9125	0,4446	0,0235	0,0744
CONACC (X2)	501	-0,3979	0,2350	-0,0513	0,0747
NPM (X4)	501	-0,3739	2,3118	0,1404	0,1905
DPR (X5)	501	-3,3033	3,9417	0,4357	0,4312
TOBIN'S Q (Y)	501	0,3777	17,6783	1,6013	1,6632

Sumber: Output SPSS Versi 22

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif II

Kepemilikan Manajerial	Frequency	Percent
Tidak Memiliki Kepemilikan Manajerial	175	34,9
Memiliki Kepemilikan Manajerial	326	65,1
Total	501	100

Sumber: Output SPSS Versi 22

Nilai minimum yang dimiliki variabel *investment opportunity set* dengan proksi CAPBVA sebesar -0,9125 dan nilai maksimumnya sebesar 0,4446. Kemudian nilai rata-rata variabel *investment opportunity set* adalah 0,0235 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0744.

Nilai minimum yang dimiliki variabel konservatisme akuntansi dengan proksi CONACC sebesar -0,3979 dan nilai maksimumnya sebesar 0,2350. Kemudian nilai rata-rata variabel konservatisme akuntansi adalah -0,0513 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0747.

Untuk variabel kepemilikan manajerial, karena hanya ada beberapa perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial di atas rata-rata, maka dalam penelitian ini variabel kepemilikan manajerial menggunakan skala dummy. Tabel 3 menunjukkan bahwa 326 perusahaan atau sebesar 65,1% memiliki kepemilikan manajerial, sedangkan sisanya sebesar 34,9% atau sebanyak 175 perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

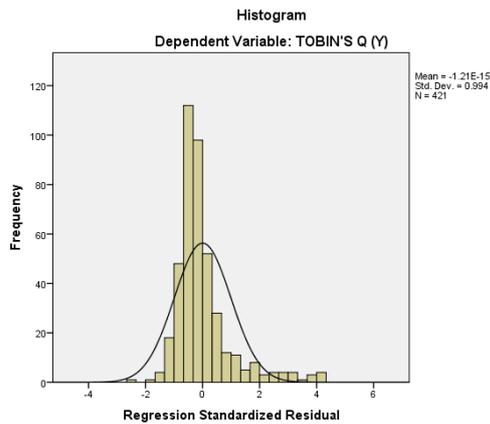
Nilai minimum variabel profitabilitas dengan proksi NPM sebesar -0,3739 dan nilai maksimumnya sebesar 2,3118. Kemudian nilai rata-rata variabel profitabilitas adalah 0,1404 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1905.

Nilai minimum variabel kebijakan dividen dengan proksi DPR sebesar -3,3033 dan nilai maksimumnya sebesar 3,9417. Kemudian nilai rata-rata variabel kebijakan dividen adalah 0,4357 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,4312.

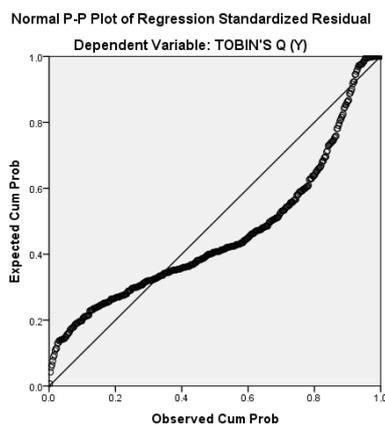
Nilai minimum variabel nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q sebesar 0,3777 dan nilai maksimumnya sebesar 17,6783. Kemudian nilai rata-rata variabel nilai perusahaan adalah 1,6013 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,6632.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 4
 Grafik Histogram Uji Normalitas
 Sumber: Output SPSS Versi 22



Gambar 5
 Normal P-Plot Uji Normalitas
 Sumber: Output SPSS Versi 22

Berdasarkan kedua gambar diatas, terlihat bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini dapat terlihat dari bentuk grafik histogram dalam gambar 4 yang telah mengikuti bentuk bel (lonceng). Serta pola titik-titik pada gambar 5 terlihat mengikuti arah garis diagonal dan penyebarannya tidak menyimpang jauh dari garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal dan model regresi dapat digunakan untuk pengujian berikutnya.

Uji Multikolonieritas

Ghozali (2013:105) menjelaskan cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya

multikolonieritas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai Tolerance dan nilai VIF. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 . Adapun hasil uji multikolonieritas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4
 Hasil Uji Multikolonieritas

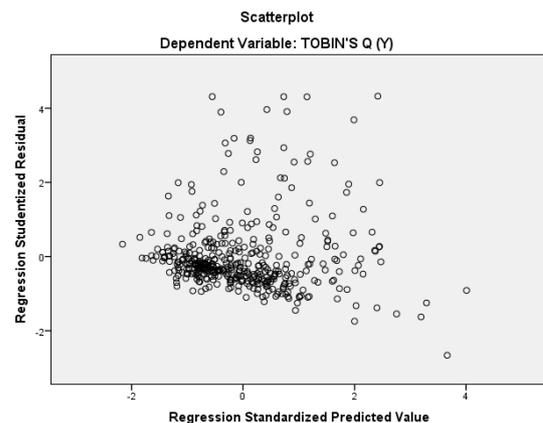
Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CAPBVA (X1)	0,975	1,025
CONACC (X2)	0,963	1,038
KEPEMILIKAN MANAJERIAL (X3)	0,993	1,007
NPM (X4)	0,942	1,062
DPR (X5)	0,934	1,071

Sumber: Output SPSS Versi 22

Berdasarkan tabel 4 di atas, menunjukkan bahwa tidak terjadi korelasi atau hubungan antar variabel independen dalam penelitian ini. Hal ini dapat terlihat dari nilai Tolerance ke lima variabel independen yang lebih besar dari 0,10. Selain itu nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan nilai yang lebih kecil daripada 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.



Gambar 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Output SPSS Versi 22

Gambar 6 diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Ghozali (2013:110) menjelaskan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.367 ^a	.135	.124	.7898022	1.152

a. Predictors: (Constant), DPR (X5), KEPEMILIKAN MANAJERIAL (X3), CAPBVA (X1), CONACC (X2), NPM (X4)

b. Dependent Variable: TOBIN'S Q (Y)

Sumber: Output SPSS Versi 22

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson adalah 1,152. Menurut Santoso (2012) dalam Pratiwi (2018:62) dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi apabila memiliki nilai Durbin-Watson lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2. Maka dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi, karena nilai Durbin-Watson 1,152 lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh hubungan variabel *Investment Opportunity Set* (X1), Konservatisme Akuntansi (X2), Kepemilikan Manajerial (X3), Profitabilitas (X4), dan Kebijakan Dividen (X5) terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y).

Dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Berganda

	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	0,745	0,105
CAPBVA (X1)	4,169	0,903
CONACC (X2)	-0,606	0,651
KEPEMILIKAN MANAJERIAL (X3)	0,074	0,081
NPM (X4)	1,212	0,406
DPR (X5)	0,827	0,168

Sumber: Output SPSS Versi 22

Berdasarkan tabel 6 diatas, maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,745 + 4,169 X_1 - 0,606 X_2 + 0,074 X_3 + 1,212 X_4 + 0,827 X_5 + \epsilon$$

Persamaan regresi berganda di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) dalam model regresi memiliki nilai sebesar 0,745, artinya apabila nilai variabel independen dalam penelitian ini bernilai 0 maka nilai perusahaan memiliki nilai sebesar 0,745.
2. Nilai koefisien regresi variabel *investment opportunity set* dalam model regresi memiliki nilai sebesar 4,169. Nilai ini menunjukkan variabel

bersifat konstan, apabila terjadi peningkatan 1 satuan *investment opportunity set* maka akan diikuti dengan adanya peningkatan nilai perusahaan sebesar 4,169.

3. Nilai koefisien regresi variabel konservatisme akuntansi dalam model regresi memiliki nilai sebesar -0,606. Nilai ini menunjukkan variabel bersifat konstan, apabila terjadi peningkatan 1 satuan konservatisme akuntansi maka akan diikuti dengan adanya penurunan nilai perusahaan sebesar -0,606.
4. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial dalam model regresi memiliki nilai sebesar 0,074. Nilai ini menunjukkan variabel bersifat konstan, apabila terjadi peningkatan 1 satuan kepemilikan manajerial maka akan diikuti dengan adanya peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,074.
5. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas dalam model regresi memiliki nilai sebesar 1,212. Nilai ini menunjukkan variabel bersifat konstan, apabila terjadi peningkatan 1 satuan profitabilitas maka akan diikuti dengan adanya peningkatan nilai perusahaan sebesar 1,212.
6. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen dalam model regresi memiliki nilai sebesar 0,827. Nilai ini menunjukkan variabel bersifat konstan, apabila terjadi peningkatan 1 satuan kebijakan dividen maka akan diikuti dengan adanya peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,827.

Uji Statistik t

Menurut Ghazali (2013:99), dasar pengambilan keputusan dalam uji statistik t yaitu apabila nilai t lebih besar dari 2 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Berikut ini hasil uji statistik t dengan menggunakan program SPSS:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t

Variabel	t	Sig.
CAPBVA (X1)	4,616	0,000
CONACC (X2)	-0,931	0,353
KEPEMILIKAN MANAJERIAL (X3)	0,914	0,361
NPM (X4)	2,987	0,003
DPR (X5)	4,931	0,000
CAPBVA (X1)	4,616	0,000

Sumber: Output SPSS Versi 22

Berdasarkan hasil uji statistik t dalam tabel 7 diatas, untuk variabel *investment opportunity set* memiliki nilai t hitung lebih besar dari 2 ($4,616 > 2$) dan memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Variabel konservatisme akuntansi memiliki nilai t hitung sebesar -0,931 serta nilai signifikansi sebesar 0,353. Berdasarkan hasil uji statistik t tersebut, maka variabel konservatisme akuntansi memiliki nilai t hitung lebih kecil dari 2 ($-0,931 < 2$) dan memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,353 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel konservatisme akuntansi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar 0,914 serta nilai signifikansi sebesar 0,361. Berdasarkan hasil uji statistik t tersebut, maka variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung lebih kecil dari 2 ($0,914 < 2$) dan memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,361 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel konservatisme akuntansi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 2,987 serta nilai

signifikansi sebesar 0,003. Berdasarkan hasil uji statistik t tersebut, maka variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung lebih besar dari 2 ($2,987 > 2$) dan memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,003 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai t hitung sebesar 4,931 serta nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil uji statistik t tersebut, maka variabel kebijakan dividen memiliki nilai t hitung lebih besar dari 2 ($4,931 > 2$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Uji Statistik F

Menurut Ghazali (2013:98), dasar pengambilan keputusan dalam uji statistik F adalah apabila nilai F hitung lebih besar dari 4 pada derajat kepercayaan sebesar 5% maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Berikut ini hasil uji statistik f dengan menggunakan program SPSS:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	40.359	5	8.072	12.940	.000 ^b
Residual	258.872	415	.624		
Total	299.231	420			

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q (Y)

b. Predictors: (Constant), DPR (X5), KEPEMILIKAN MANAJERIAL (X3), CAPBVA (X1), CONACC (X2), NPM (X4)

Sumber: Output SPSS Versi 22

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 8 diatas, diperoleh nilai F hitung sebesar 12,940 serta nilai signifikansi

sebesar 0,000. Nilai F hitung yang diperoleh lebih besar dari 4 ($12,940 > 4$) serta nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghazali (2013:97), nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. Berikut ini hasil uji koefisien determinasi dengan menggunakan program SPSS:

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.367 ^a	.135	.124	.7898022

a. Predictors: (Constant), DPR (X5), KEPEMILIKAN

MANAJERIAL (X3), CAPBVA (X1), CONACC (X2), NPM (X4)

b. Dependent Variable: TOBIN'S Q (Y)

Sumber: Output SPSS Versi 22

Berdasarkan tabel 9 di atas dapat terlihat bahwa diperoleh nilai Adjusted R^2 sebesar 0,124 atau 12,4%. Nilai Adjusted R^2 tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel *investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebesar 12,4%. Sedangkan sisanya sebesar 87,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7, diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t menunjukkan variabel *investment opportunity set* memiliki nilai t hitung sebesar 4,616 serta nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai t hitung lebih besar dari 2 ($4,616 > 2$) dan memiliki nilai positif serta nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian diterima.

Dalam penelitian ini *investment opportunity set* diproksikan oleh CAPBVA (*Capital Expenditure to Book Value Assets*), artinya semakin besar nilai CAPBVA yang dimiliki perusahaan maka investor akan semakin baik menilai suatu perusahaan. Dengan nilai CAPBVA yang tinggi, perusahaan mampu menunjukkan adanya pertumbuhan perusahaan melalui pertumbuhan nilai aktiva yang dimiliki. Karena aktiva tersebut berupa aktiva produktif yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga hal ini direpson positif oleh investor melalui peningkatan harga saham yang artinya nilai perusahaan meningkat seiring dengan adanya peningkatan nilai *investment opportunity set* perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata dalam kondisi sebelum dan saat terjadinya pandemi Covid-19. Karena baik dalam kondisi sebelum maupun saat terjadinya pandemi Covid-19, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan dengan profitabilitas yang baik belum tentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi namun

memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Selain itu Brigham (2006) dalam Gultom (2018) juga menyatakan manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang stabil.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Hidayah (2015:430) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diproksikan oleh CAPBVA dan MVBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga dapat berpotensi untuk turut meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat pengaruh konservatisme akuntansi terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t menunjukkan variabel konservatisme akuntansi memiliki nilai t hitung sebesar -0,931 serta nilai signifikansi sebesar 0,353. Nilai t hitung lebih kecil dari 2 ($-0,931 < 2$) dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 ($0,353 > 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa konservatisme akuntansi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ditolak.

Hal ini menunjukkan ada faktor lain yang lebih dipertimbangkan oleh investor dalam menilai suatu perusahaan. Dalam penelitian ini konservatisme akuntansi diproksikan oleh CONACC (*Conservatism Based On Accrued Items*), semakin besar nilai CONACC yang dimiliki perusahaan maka semakin konservatif perusahaan tersebut dalam mengukur dan menyajikan aktiva dan laba yang dimiliki. Manajemen perusahaan mendapatkan kebebasan untuk memilih apakah akan menerapkan prinsip konservatisme atau tidak, hal ini membuat laporan keuangan setiap perusahaan berbeda-beda. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

selama periode penelitian tahun 2018-2020 cenderung tidak konsisten bahkan tidak menerapkan prinsip konservatisme akuntansi, hanya ada 76 sampel atau 18,05% dari 421 sampel penelitian yang menerapkan konservatisme akuntansi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penilaian investor terhadap perusahaan tidak dipengaruhi oleh diterapkan atau tidaknya prinsip konservatisme akuntansi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Octaviani (2020:13) yang menyatakan bahwa konservatisme akuntansi tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, investor tidak melihat konservatisme akuntansi yang diterapkan perusahaan sehingga harga saham tidak meningkat dan mengakibatkan prinsip konservatisme tersebut tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t menunjukkan variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar 0,914 serta nilai signifikansi sebesar 0,361. Nilai t hitung lebih kecil dari 2 ($0,914 < 2$) dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 ($0,361 > 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, ada atau tidaknya kepemilikan saham oleh pihak manajemen tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial atau tanpa kepemilikan manajerial tetap mempunyai tujuan yang sama, yaitu untuk menghasilkan keuntungan, kemudian keuntungan tersebut dapat di rasakan oleh pemegang saham melalui dividen. Sehingga kepemilikan saham oleh pihak manajemen

menjadi hal yang tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena segala bentuk keputusan perusahaan akan didiskusikan terlebih dahulu oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015:431) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan akan tetap berusaha memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham tanpa mempertimbangkan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7, diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 2,987 serta nilai signifikansi sebesar 0,003. Nilai t hitung lebih besar dari 2 ($2,987 > 2$) dan memiliki nilai positif serta nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 ($0,003 < 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian diterima.

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan oleh NPM (*Net Profit Margin*), semakin besar nilai NPM menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dari hasil penjualan yang diperoleh. Dengan tingginya nilai profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat menimbulkan persepsi positif dari investor. Karena investor dapat merasakan keuntungan yang diperoleh perusahaan apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan tersebut melalui dividen. Investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga dapat menimbulkan adanya peningkatan harga

saham yang menunjukkan nilai perusahaan juga meningkat.

Hamidah dan Umdiana (2017:104) dalam penelitiannya memperoleh hasil serupa, profitabilitas terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7, diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t menunjukkan variabel kebijakan dividen memiliki nilai t hitung sebesar 4,931 serta nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai t hitung lebih besar dari 2 ($4,931 > 2$) dan memiliki nilai positif serta nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian diterima.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diprosikan oleh DPR (*Dividend Payout Ratio*), semakin tinggi nilai DPR maka menunjukkan semakin besar nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba per saham yang diperoleh. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Tidak semua perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dan mampu membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Sehingga dengan adanya pembagian dividen oleh perusahaan dapat menimbulkan persepsi positif dari investor. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan, kemudian hal ini dapat meningkatkan

harga saham perusahaan yang artinya nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian ini didukung oleh Sartini dan Purbawangsa (2014:89) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pembagian dividen kepada pemegang saham akan mengakibatkan harga saham perusahaan cenderung mengalami peningkatan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Konservatisme Akuntansi, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 8, diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh *investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F hitung sebesar 12,940 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai F hitung lebih besar dari 4 ($12,940 > 4$) serta nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa ke lima variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sehingga hipotesis penelitian dapat diterima. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.18 diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0,124 atau 12,4%. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh *investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebesar 12,4%. Sedangkan sisanya sebesar 87,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai *investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaannya. Perusahaan dengan nilai *investment opportunity set* yang tinggi dapat menimbulkan persepsi positif dari investor yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Konservatisme akuntansi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor cenderung tidak memperhatikan penerapan prinsip konservatisme akuntansi, sehingga dengan diterapkan atau tidaknya konservatisme akuntansi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan kepemilikan manajerial atau tanpa kepemilikan manajerial tetap mempunyai tujuan yang sama yaitu menciptakan keuntungan. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap adanya peningkatan nilai perusahaan.
4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Investor akan merespon positif terhadap perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi, karena tingginya nilai profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Dimana keuntungan tersebut dapat dirasakan oleh investor melalui pembagian dividen.
5. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Semakin tinggi dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Perusahaan dengan nilai dividen yang tinggi dapat menimbulkan persepsi positif dari investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

6. *Investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, masih terdapat beberapa keterbatasan yang mempengaruhi hasil akhir dari penelitian ini. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Periode penelitian dalam penelitian ini relatif pendek, yaitu hanya 3 tahun selama tahun 2018-2020.
2. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan hanya perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian. Sehingga dari total 696 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya ada 167 perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian.
3. Dalam penelitian ini diketahui bahwa nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh *investment opportunity set*, konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen hanya sebesar 12,4%. Sedangkan sisanya sebesar 87,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan masih ada variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, namun tidak diteliti dalam penelitian ini.

Saran

Diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti likuiditas, *leverage*, serta variabel lain dari bidang perpajakan maupun variabel lain yang sebelumnya belum pernah diteliti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan memperpanjang periode penelitian.

Diharapkan bagi investor dapat memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui pengamatan pada laporan keuangan perusahaan. Sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik lagi.

Diharapkan bagi perusahaan dapat memperhatikan faktor lain untuk memperbaiki kinerja perusahaan sehingga dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENCES

Artikel Ilmiah

- Anita, A., & Yulianto, A. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1): 17-23.
- Arifin, N. F., & Agustami, S. 2016. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(3): 1189-1210.
- Basuki, & Siregar, I. G. 2019. Pengaruh Good Corporate Governance dan Prudent Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur 2014-2017. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(2): 91-100.
- Budianto, W., & Payamta. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 3(1): 13-25.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1): 1-8.
- Faizal, R. P., & Probohudono, A. N. 2013. Determinan Voluntary Nonfinancial Disclosure Pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 17(2): 87-101.
- Fala, D. Y. A. S. 2007. Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1-23.
- Fatchan, I. N., & Trisnawati, R. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance Pada Hubungan Antara Sustainability Report dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Go Public di Indonesia Periode 2014-2015). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(1): 25-34.
- Forma, F., & Amanah, L. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(11): 1-18.
- Hakim, L., & Priantinah, D. 2018. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 6(8): 1-15.
- Hamidah, G., & Umdiana, N. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, 3(2): 90-106.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(2): 117-126.
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2): 232-242.
- Hidayah, N. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi*, 19(3): 420-432.
- Hutami, R. P. 2012. Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity, dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Nominal*, 1(1): 104-123.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jusny, F. 2014. Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Retail Trade yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Audit dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura*, 3(1): 29-52.
- Kayobi, I. G. M. A., & Anggraeni, D. 2015. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Total Asset (DTA), Dividen Tunai, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1): 100-120.
- Mahendra, A., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. A. G. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2): 130-138.
- Masdiantini, P. R., & Warasniasih, N. M. S. 2020. Laporan Keuangan dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1): 196-220.
- Noviantari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. 2015. Pengaruh Financial Distress, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Pada Konservatisme Akuntansi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(3): 646-660.
- Novryanius, R., Hasan, A., & Gusnardi. 2019. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 11(3): 619-636.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan

- Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2): 103-123.
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. 2017. Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1): 35-46.
- Pratiwi, A. P. 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemeditasi. *Jurnal Ilmu Manajemen & Bisnis*, 9(2): 57-66.
- Puspaningrum, Y. 2017. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 5(2): 1-14.
- Rizkiadi, N., & Herawaty, V. 2020. Pengaruh Prudent Akuntansi, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3*, 1-8.
- Saleh, M. H., Tjhen, F. T., & Stinjak, T. JR. 2012. Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance. *Akuntansi Manajemen*, 1(1): 14-20.
- Saputra, A. H. R. 2019. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Harga Saham Sektor Perkebunan. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing, dan Keuangan*, 16(1): 93-118.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 8(2): 81-90.
- Sriwahyuni, U., & Wihandaru. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1): 84-109.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*, 2(1): 9-21.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): 41-48.
- Wijaya, A. L. 2012. Pengukuran Konservatisme Akuntansi: Sebuah Literatur Review. *ASSET: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 1(1): 100-105.
- Yusuf, M., & Firdauz, E. 2005. Analisis Hubungan antara Berbagai Model Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan

Pendekatan Confirmatory Factor Analysis. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 6(1): 168-186.

Zulfiara, P., & Ismanto, J. 2019. Pengaruh Konservatisme Akuntansi dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2): 134-147.

Buku

Ghozali, I. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.

Savitri, E. 2016. Konservatisme Akuntansi: Cara Pengukuran, Tinjauan Empiris dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. Yogyakarta: Pustaka Sahila Yogyakarta.

Sugiyono dan Susanto, A. 2015. Cara Mudah Belajar SPSS & LISREL Teori dan Aplikasi Untuk Analisis Data Penelitian. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods). Bandung: Alfabeta.

Skripsi

Hartono, R. A. 2014. Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan Pada

Krisis Keuangan Tahun 2008. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.

Octaviani, K. 2020. Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Skripsi. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie. Jakarta.

Website

www.alinea.id diakses pada tanggal 18 Oktober 2020

www.cnbcindonesia.com diakses pada tanggal 22 Februari 2021

www.cnbcindonesia.com diakses pada tanggal 23 Februari 2021

www.cnbcindonesia.com diakses pada tanggal 5 Februari 2021

www.idx.co.id

www.m.kumparan.com diakses pada tanggal 17 Februari 2021