
**ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,
RETURN ON ASSET DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
TERHADAP *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN SEKTOR
INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Pelagia Ayu Ariani
email: pelagiaayu16@gmail.com

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* (IOS), *return on asset* (ROA), dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *Firm Value*. Penelitian dilakukan pada enam belas Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 dengan kriteria IPO dan konsistensi pembayaran dividen. Analisis dengan model regresi OLS. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan IOS tidak berpengaruh terhadap *firm value*, sedangkan ROA dan DPR berpengaruh positif variabel penelitian ini dapat menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebanyak 58,2 persen.

Kata Kunci: *Investment Opportunity Set*, *Return On Asset*, *Dividend*, *Firm Value*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi tolok ukur investor dalam melakukan investasi. Nilai perusahaan yang terus meningkat akan memicu pergerakan pasar sehingga investor tertarik dan berinvestasi pada perusahaan. Untuk menjamin peningkatan nilai tersebut secara berkelanjutan manajemen perlu tetap menjamin adanya peluang investasi (Hidayah, 2015; Frederica 2019), peningkatan laba (Sartono, 2012; Halim, 2015), serta mampu menciptakan sinyal yang baik ke public (Fauziah, 2017; Hanafi dan Halim, 2016).

Peluang investasi dapat diketahui dari besarnya pertumbuhan aset tetap. Semakin tinggi peluang investasi dan laba yang diperoleh maka semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh investor. Kemampuan menciptakan sinyal ke publik juga demikian. Adanya sinyal dalam bentuk pembayaran dividen akan memberikan informasi positif pada perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh IOS, ROA, dan DPR terhadap *firm value*. Analisis dilakukan pada objek penelitian pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan prospek usaha di industri ini.

KAJIAN TEORITIS

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor mengenai tingkat kesuksesan perusahaan. Menurut Indrarini (2019: 2): Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham, karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Menurut Sugeng (2017: 9): *Firm value* pada dasarnya juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan (*shareholder wealth*). Oleh karena itu meningkatnya nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari pemilik perusahaan.

Menurunnya nilai perusahaan berarti berkurangnya nilai kekayaan pemilik dan sebaliknya meningkatnya nilai perusahaan berarti bertambahnya nilai kekayaan mereka. Manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab utama untuk menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan peluang investasi, laba yang tinggi, serta pemberian sinyal ke publik merupakan sejumlah faktor yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen dalam menjamin peningkatan nilai perusahaan. Indikator keberhasilan peningkatan nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV) yang membandingkan harga pasar saham dengan jumlah saham beredar. Harga saham perusahaan di pasar modal yang meningkat berarti perusahaan mengalami peningkatan nilai perusahaan.

Peluang investasi (*investment opportunity set* (IOS)) dapat dilihat dari besarnya pertumbuhan aset tetap. Menurut Hidayah (2015: 421): IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat memengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat terlihat pada peningkatan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Frederica (2019: 3): Terdapat berbagai alternatif pilihan investasi perusahaan di masa yang akan datang ditunjukkan pada meningkatnya nilai perusahaan atas hasil investasinya, menurutnya IOS dapat berupa belanja modal untuk pengembangan produk baru, perluasan jangkauan pasar, alternatif biaya restrukturisasi perusahaan, pilihan kebijakan akuntansi yang menguntungkan dan sebagainya. Semakin tinggi investasi yang dilakukan pada aset menunjukkan semakin tinggi pula tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan investasi perusahaan di masa lalu, dan mendorong perusahaan untuk

melakukan investasi kembali di masa yang akan datang. IOS sebagaimana menurut Hidayah (2015: 423), dapat diukur dengan rasio *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) yang menunjukkan selisih nilai aset tetap yang kemudian dibandingkan dengan total aset perusahaan. Perusahaan dengan CAPBVA yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola tambahan dana perusahaan untuk meningkatkan aset produktif sehingga berpotensi dalam peningkatan pertumbuhan perusahaan.

Kesempatan investasi perusahaan sedang bertumbuh memberikan kesempatan bagi pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini berarti semakin tinggi CAPBVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khuzaini, Artiningsih dan Paulina (2017) dan Frederica (2019) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan hasil riset terdahulu, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah sebagai berikut:

H₁: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Perusahaan menghasilkan profit yang tinggi dapat mendukung meningkatkan nilai perusahaan. Indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dianalisis dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Hal ini sebagaimana menurut Hery (2017: 192): Profitabilitas berkaitan dengan efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan pada periode tertentu yang tercermin dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on asset* (ROA). ROA secara khusus menunjukkan persentase laba setelah pajak yang dihasilkan perusahaan untuk setiap nilai dari aset yang dimilikinya.

Menurut Halim (2015: 201): ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Selanjutnya menurut Sartono (2012: 123): ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Rasio ini akan menunjukkan sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu menghasilkan pengembalian sesuai dengan yang diharapkan. Semakin besar ROA atau efektifitas penggunaan aset maka semakin baik perusahaan dari segi penggunaan aset dan semakin besar juga tingkat keuntungan perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan profit yang tinggi dapat memberikan indikasi prospek

perusahaan yang baik sehingga dapat mendorong investor untuk semakin meningkatkan permintaan saham, karena apabila permintaan saham meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Profitabilitas semakin besar dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tinggi sebab laba yang tinggi menggambarkan besarnya return yang dapat diperoleh para pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Husna, Satria (2019), Syardianah, Rodoni, dan Putri (2015) dan Febriana (2019) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan hasil riset terdahulu, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah sebagai berikut:

H₂: *Return on asset* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pemberian sinyal ke publik merupakan upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dijelaskan melalui *signaling theory* dalam Fauziah (2017: 11): Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai informasi yang dilakukan oleh perusahaan pada investor. Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya.

Sinyal yang disampaikan melalui aksi korporasi dapat berupa sinyal positif dan sinyal negatif. Manajemen perusahaan yang didasari motivasi *signaling* yang berkaitan dengan pembagian dividen merupakan harapan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap suatu investasi. Sinyal ini akan membawa para investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan. Semakin banyak investor yang melakukan investasi pada perusahaan, akan mendorong terjadinya peningkatan volume transaksi perdagangan saham perusahaan tersebut. Kondisi ini akan berdampak pada peningkatan harga pasar saham perusahaan atau peningkatan nilai perusahaan. Pemberian sinyal ini dapat berupa dividen. Besarnya pembayaran dividen yang dapat diketahui dari *dividend payout ratio* (DPR) menjadi informasi penting untuk pihak investor atau pemegang saham karena terkait persentase return yang akan diperoleh oleh investor. DPR merupakan gambaran perusahaan yang cenderung mampu menghasilkan laba dan diikuti dengan pembagian kepada pemegang saham. Menurut Hanafi dan Halim (2016: 83): *Dividend* per lembar saham dibagi dengan *earning* per

lembar saham, rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasi dalam bentuk dividen.

Sedangkan DPR Menurut Hanafi dan Halim (2016: 85): DPR adalah rasio yang melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan diinvestasikan kembali ke perusahaan atau untuk membayar kerugian. Dengan rasio ini investor dapat mengetahui besar atau tingginya tingkat keuntungan yang diberikan kepada mereka dan investor juga dapat mengetahui seberapa besar keuntungan yang digunakan perusahaan sebagai dana operasionalnya. Semakin besar DPR ditetapkan oleh perusahaan, maka akan semakin menguntungkan untuk para investor, namun ini akan berdampak pada perusahaan yaitu perusahaan mengalami pengurangan sumber pendanaan internal. Hal ini dapat menghambat perkembangan perusahaan jika kurang memadainya pendanaan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus dapat menetapkan nilai *dividend payout ratio* (DPR) agar bisa nerapkan kebijakan dividen sehingga manfaatnya dapat dirasakan oleh semua pihak, baik dari perusahaan atau dari para pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan karena menyangkut keputusan yang akan diambil apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para investor atau pemegang saham sebagai dividen atau sebagai laba ditahan, dengan maksud untuk melakukan investasi di masa yang akan datang. Menurut Hanafi dan Halim (2016: 253): Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba perusahaan pada tahun terakhir akan dibagikan atau ditahan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen yang perusahaan tahan biasanya untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Perusahaan yang cenderung memiliki DPR yang besar dan pendapatan yang tinggi, dengan begitu investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan, karena investor cenderung mengharapkan perusahaan membagikan laba tersebut kepada investor dalam bentuk dividen. Artinya peningkatan dividen akan berpengaruh kepada harga saham perusahaan dimana harga saham juga akan mengalami peningkatan dan perusahaan akan memperoleh laba dari hal tersebut sehingga berpengaruh juga terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi pendapatan perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga akan semakin tinggi tentunya hal ini akan berdampak pada harga saham perusahaan yang semakin tinggi dimana peningkatan

tersebut akan mendorong nilai perusahaan semakin meningkat. Hal ini menggambarkan bahwa DPR berpengaruh terhadap kenaikan harga pasar saham yang akan berdampak pada peningkatan nilai PBV perusahaan. Pernyataan ini di dukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Annisa, Chabachib (2017), Husna, Satria (2019) dan Febriana (2019). Berdasarkan hasil riset terdahulu, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah sebagai berikut:

H₃: *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder dengan metode pengumpulan data secara dokumenter. Variabel pada penelitian ini adalah *firm value* yang diukur dengan *price to book value* (Fahmi, 2015), *investment opportunity set* diukur dengan *capital expenditure to book value assets* (Hidayah, 2015), *return on asset* diukur dengan perbandingan EAT dan total aset (Fahmi, 2015) dan *dividend payout ratio* diukur dengan perbandingan *dividend* per lembar saham dan *earning* per lembar saham (Hanafi dan Halim, 2016). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2019 dengan jumlah sebanyak 56 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan di sektor tersebut yang IPO sebelum tahun 2015, tidak *delisting*, dan konsisten membayar *cash dividend* selama periode penelitian. Sampel akhir berjumlah enam belas perusahaan. Analisis dengan regresi linier berganda.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1 dapat diketahui jika jumlah data (n) pada setiap variabel yaitu sebanyak delapan puluh data. Hasil menunjukkan bahwa meskipun konsisten membayar dividen, terdapat perusahaan yang masih dengan korelasi *undervalued* (PBV 0,6764). Tidak semua perusahaan sampel memiliki peluang pertumbuhan (IOS minimum -0,0216).

TABEL 1.
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF
TAHUN 2015 s.d. 2019

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	80	-.0216	.2375	.036569	.0430537
ROA	80	.0138	.9210	.166601	.1453156
DPR	80	.0406	1.4576	.555151	.2991476
PBV	80	.6764	82.4444	8.826285	15.5086034
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2022

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum analisis pengaruh. Hasil pengujian dipastikan berdistribusi normal dan tidak terdapat permasalahan pada pengujian multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Return On Asset*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Firm Value*

Berikut adalah Tabel 2 yang menunjukkan rekapitulasi hasil pengujian:

Tabel 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

Model	B	Std. Error	t
<i>Constant</i>	-.387	.325	-1.192
IOS	1.866	4.180	.446
ROA	21.457	3.400	6.312
DPR	4.887	1.107	4.414
<i>R</i>		.776	
<i>Adjusted R Square</i>		.582	
<i>F</i>		29.743	

Sumber: Data Olahan 2022

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui hasil regresi linear berganda dapat dibentuk sebagai berikut:

$$Y = -0,387 + 1,866X_1 + 21,457X_2 + 4,887X_3 + e$$

a. Analisis Korelasi, Koefisien Determinasi, dan Uji F

Berdasarkan Tabel 2 nilai koefisien korelasi (R) yaitu sebesar 0,776 artinya terdapat hubungan yang searah dan sangat kuat antara *firm value* dengan *investment opportunity set*, *return on asset*, dan *dividend payout ratio*. Model regresi layak untuk

dianalisis ($F=29,743$) dan dapat menjelaskan perubahan *firm value* sebanyak 58,2 persen.

b. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui nilai t_{hitung} variabel IOS sebesar 0,446 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara IOS terhadap *firm value* (H_1 ditolak). Terdapat perusahaan yang memiliki peluang bertumbuh yang rendah namun nilai perusahaan yang relatif tinggi menunjukkan indikator ini tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam berinvestasi.

ROA berpengaruh positif terhadap *firm value* (H_2 diterima) dengan nilai t_{hitung} sebesar 6,312. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam menghasilkan *return* yang tinggi, menggambarkan bahwa efisiensi manajemen perusahaan dalam menggunakan aset sehingga mampu meningkatkan kepercayaan publik.

Nilai t_{hitung} variabel DPR yaitu sebesar 4,414 (H_3 diterima). Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh positif antara DPR terhadap *firm value*. Perusahaan yang mampu memberikan *return* yang tinggi akan mampu menciptakan sinyal ke publik. Adanya sinyal yang berbentuk pembagian *dividend* akan memberikan informasi positif terhadap perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *firm value* sedangkan *return on asset* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif. Saran yang dapat peneliti ajukan terkait penelitian ini adalah bagi penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan proksi pengukuran IOS dalam pengujian terhadap *firm value* dan penelitian ini dilakukan pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi maka sebaiknya penelitian ini lebih dikembangkan lagi pada sektor-sektor lainnya yang mempunyai karakteristik berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Annisa, Rizka dan Mochammad Chabachib. 2017. "Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets terhadap Price to Book Value, dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening." *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 6, No. 1, Hal. 1-15.

-
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fauziah, Fenty. 2017. *Kesehatan Bank Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Febriana, Febby. 2019. "Pengaruh Dividen Payout Ratio, Return on Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry)." *Jurnal Ekonomi Vokasi*, Vol. 2, No. 1, Hal. 44–58.
- Frederica, Diana. 2019. "The Impact of Investment Opportunity Set and Cost of Equity toward Firm Value Moderated by Information Technology Governance." *International Journal of Contemporary Accounting*. Vol. 1, No. 1, Hal. 1-12.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Hidayah, Nurul. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estat." *Jurnal Akuntansi*, Vol. 19, No. 3, Hal. 420-432.
- Husna, Asmaul dan Ibnu Satria. 2019. "Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value." *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 9, No. 5, Hal. 50-54.
- Indrarini, Silvia. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Corporate dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Khuzaini, Dwi, Wahyu Artiningtias dan Lina Paulian. 2017. "Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (IOS), Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange." *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*, Vol. 3, No. 2, pp. 235-245.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta: BPF.
- Sugeng, Bambang. 2017. *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish.
- Syardiana, Gita, Rodoni, Ahmad dan Zuwesty Eka Putri. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan." *Akuntabilitas*, Vol. 8, No. 1, Hal. 39-46.