

## **Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Siswati Andaswari<sup>1</sup>, Hadi Pitono<sup>2</sup>, Ari Hardianto<sup>3</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

E-mail: siswati\_andaswari@yahoo.com

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) Bagaimana pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen; (2) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (3) Bagaimana pengaruh investment opportunity set terhadap nilai perusahaan; dan (4) Bagaimana pengaruh investment opportunity set secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Penelitian ini termasuk jenis penelitian penjelasan atau explanatory research. Sampel dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan konstruksi dengan data sekunder berupa data time series tahun 2010-2016. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Partial Least Square (PLS). Berdasarkan hasil penelitian terlihat bahwa (1) Investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (4) Investment opportunity set secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci:** Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

## **Analysis of the Influence of Investment Opportunity Set (IOS) on Dividend Policy and Its Implication on Value of Construction Company listed on Indonesia Stock Exchange**

### **Abstract**

This study aims to analyze (1) How the effect of investment opportunity set on dividend policy; (2) How does the dividend policy affect corporate value; (3) How the effect of investment opportunity sets on corporate value; And (4) How the effect of investment opportunity sets indirectly on firm value through dividend policy. This research includes the type of explanatory research or explanatory research. The sample in this research is 14 construction companies with secondary data in the form of time series data of 2010-2016. Data analysis in this research using Partial Least Square (PLS). Based on the result of the research, it can be seen that (1) Investment opportunity set positively and significantly influence to dividend policy of construction company listed in Indonesia Stock Exchange; (2) Investment opportunity set has a positive and significant impact on the value of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange; (3) The dividend policy has a positive and significant effect on the value of the construction company listed on the Indonesia Stock Exchange; (4) Investment opportunity sets indirectly have a positive and significant effect on the value of the company through the dividend policy of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

**Keywords:** Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Corporate Value

---

## PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, tetapi juga akan memberikan manfaat terbaik bagi masyarakat (Keown, *et al*, 2004:3-4). Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009:19). Menurut Prasetyo (2011:158) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan salah satunya dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Matono dan Harjito, 2005:3).

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Tampubolon, 2004:67). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Myers dan Majluf, 2002:82).

Namun pihak manajemen cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi bila kondisi perusahaan sangat baik. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Suharli, 2007).

Ketersediaan investasi dimasa yang akan datang, atau yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2010:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di sisi lain, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba.

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Fidhayatin dan Dewi, 2012). Delira (2007) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* untuk mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Secara umum *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa mendatang.

Penelitian terkait pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Rizqia, dkk (2013) yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Pratiska (2013) menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Keputusan investasi dibuat oleh manajemen akan memengaruhi cara pandang investor dan pemilik perusahaan sehingga memengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh *investment opportunity set* pada nilai perusahaan didasarkan pada *signaling theory*. Perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor,

sehingga investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi. *investment opportunity set* tinggi akan menjanjikan *return* lebih tinggi di masa mendatang. Investor yang menyukai risiko (*risk seeker*) telah mengerti atau memahami bahwa *return* tinggi akan diikuti dengan tingkat risiko tinggi.

Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang disertai keputusan investasi, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan. Peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Namun hasil kedua penelitian di atas bertolak belakang dengan Penelitian Kallapur dan Trombley (2013) dan Suharli (2007) yang menemukan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Mengingat masih ada inkonsistensi terhadap hasil-hasil penelitian (*research gap*) yang diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian untuk mengkonfirmasi lagi inkonsistensi hasil-hasil penelitian tersebut dengan menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap kebijakan dividen serta implikasinya pada nilai perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen; (2) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (3) Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan; dan (4) Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

## Kajian Pustaka

### *Investment Opportunity Set*

Untuk melakukan investasi, perusahaan membutuhkan kesempatan, suatu rencana atau proyek yang bisa dipilih untuk mewujudkan tujuannya untuk menghasilkan lebih banyak uang. Kumpulan kesempatan investasi (*investment opportunity set*) adalah pilihan-pilihan investasi yang tersedia bagi individu atau perusahaan yang dapat dilaksanakan perusahaan. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan memengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor tentang nilai perusahaan. Smith dan Watts (2012) menjelaskan bahwa *investment opportunity set* adalah komponen nilai perusahaan yang berasal dari pilihan untuk membuat investasi di masa depan. Pilihan investasi dimasa mendatang tidak semata-mata ditunjukkan oleh adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan (Gaver dan Gaver, 2013). Tetapi juga ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan untuk mengambil keuntungan dibandingkan perusahaan lain dalam kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*). Pilihan investasi dimasa mendatang terkait dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan akan memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi dimasa mendatang. Peluang pertumbuhan itu akan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai kombinasi nilai *investment opportunity set*. Perusahaan yang melakukan berbagai pilihan investasi memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang dalam masa tumbuh. Indikator yang digunakan untuk mengukur *investment opportunity set* adalah sebagai berikut:

a. *Earning per share/price ratio (E/P)*

*Earning per share/price ratio (E/P)* atau rasio laba per lembar saham terhadap harga pasar saham merupakan ukuran IOS untuk menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang stabil akan memperlihatkan stabilitas pertumbuhan *earning per share/price ratio (E/P)*, sebaliknya perusahaan yang tidak stabil akan memperlihatkan pertumbuhan *earning per share/price ratio (E/P)* yang fluktuatif. *Earning per share/price ratio (E/P)* dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut:

$$E/P = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Harga penutupan saham}}$$

Keterangan:

Laba per lembar saham : Laba bersih perusahaan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar  
Harga penutupan saham : Harga jual penutupan saham akhir tahun.

b. *Capital expenditure to book value of asset ratio* (CAPBVA)

*Capital expenditure to book value of asset ratio* (CAPBVA) digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh. *Capital expenditure to book value of asset ratio* dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Tambahan aktiva tetap dalam satu tahun}}{\text{Total aktiva}}$$

Keterangan

Tambahan Aktiva Tetap :

Pengurangan aktiva tahun bersangkutan dengan tahun sebelumnya.

Total Aktiva :

Total kekayaan perusahaan.

c. *Market Value Assets to Book Value Asset* (MVA/BVA)

Rasio *market value assets to book value asset* menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuiti} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup Saham})}{\text{Jumlah Aset}}$$

**Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Tampubolon, 2004:69). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Menurut Awat (2006 : 151) dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Sunariyah (2006:48) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

• DPR (*Dividend Payout Ratio* )

*Dividend payout ratio* merupakan variabel terikat dari penelitian. *Dividend payout ratio* merupakan sesuatu yang ditentukan oleh perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan kecilnya *earning after tax* dan diukur dengan skala rasio. *Dividend payout ratio* dihitung berdasarkan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

• DPS (*Dividend Per Share* )

*Dividend per Share* merupakan total semua dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar dan diukur dengan skala rasio (Weston dan Copeland, 2001:325). *Dividend Per Share* (DPS) diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan pembagian dividen. Apabila perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi maka membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan pembagian dividen yang tinggi. Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham pada perusahaan konstruksi di bursa efek indonesia dan diukur dengan skala rasio. Rumus yang digunakan adalah:

$$PER \text{ atau } P/E = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \text{ (Sutrisno, 2000)}$$

- b. PBV (Price Book Value)  
Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh dan diukur dengan skala rasio. Rumus yang digunakan adalah:

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

- c. Tobin's Q  
Rasio nilai perusahaan ini diukur dengan menggunakan rasio tobins'Q. Tobin's Q merefleksikan ekspektasi investor tentang tingkat Pengembalian ekonomi di dalam perusahaan di masa depan. Rumus yang digunakan adalah:

$$Q = (EMV + D) / TA$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan (Tobins'Q)

EMV = Nilai Pasar Total Ekuitas

D = Total Hutang

TA = Total Aset

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Pada rancangan sebuah penelitian akan dijelaskan mengenai langkah awal hingga akhir mengenai tata cara dilakukannya penelitian ini membentuk proses dan hasil yang objektif, efektif, valid, dan efisien. Penelitian ini diawali dengan menetapkan suatu tujuan dimana penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap kebijakan dividen serta implikasinya pada nilai perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka penelitian ini termasuk jenis penelitian penjelasan atau *explanatory research*, yang akan menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen tersebut terhadap variabel dependen yang diperkuat dengan variabel moderator melalui pengujian hipotesis (Sugiyono, 2012: 98).

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan konstruksi di Indonesia, sedangkan sampel pada penelitian ini adalah 14 (empat belas) perusahaan konstruksi melalui analisis data sekunder berupa data time series tahun 2010-2016.

### Analisis Data

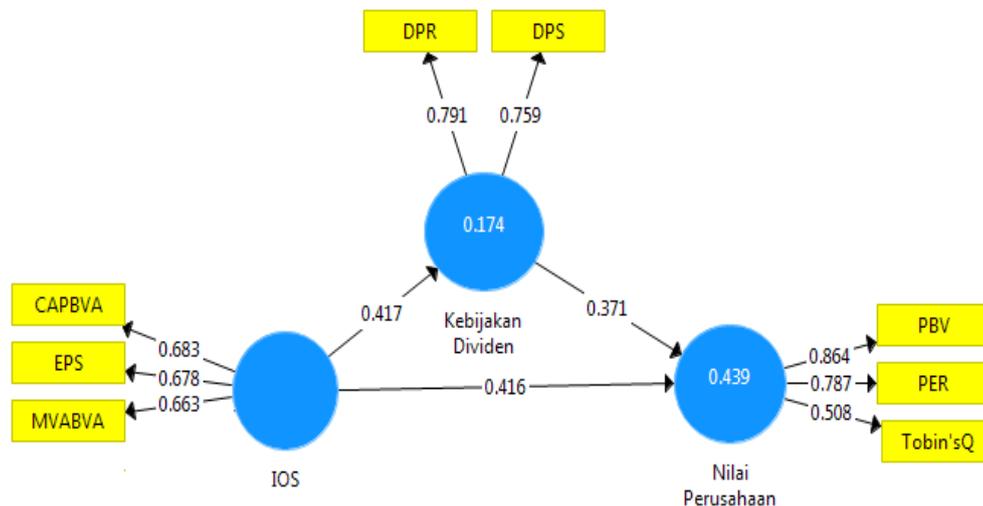
Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Partial Least Square (PLS). PLS adalah sebuah alat analisa yang memungkinkan peneliti untuk mendapatkan nilai variabel laten untuk tujuan prediksi. Orientasi analisis PLS bergeser dari menguji model kausalitas/teori ke component based predictive model. PLS mempunyai kelebihan yaitu mampu mengestimasi model yang besar dan kompleks dengan ratusan variabel laten dan ribuan indikator. Model analisis semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan : (1) inner model yang menspesifikasi hubungan antar variabel laten (structural model), (2) outer model yang menspesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikator atau variabel manifestnya (measurement model), dan (3) weight relation dimana nilai kasus dari variabel laten dapat diestimasi. Tanpa kehilangan generalisasi, dapat diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator atau manifest variabel di skala zero means dan unit variance sama dengan satu sehingga parameter lokasi (parameter konstanta) dapat dihilangkan dalam model.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis terhadap model-model struktural penelitian yang terbentuk dilakukan dengan memperhatikan nilai-nilai atau angka-angka koefisien hubungan yang muncul dari masing-masing model. Analisis *Structural Equation Model* (SEM) secara Full Model yang dimaksudkan untuk menguji model dan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini. Pengujian model dalam *Structural Equation Model* dilakukan dengan uji signifikansi kausalitas melalui koefisien jalur.

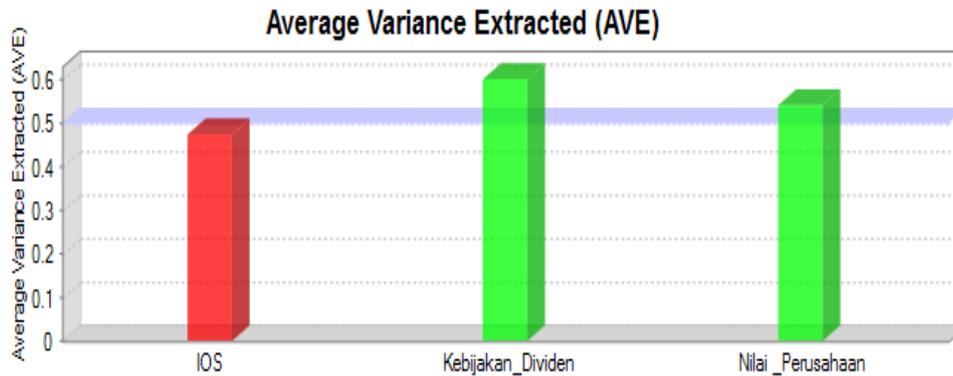
#### 1. Pengujian Outer Model

Dengan bantuan *software SmartPLS* Versi 3, data hasil penelitian diolah yang hasilnya adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Structural Equation Modelling (SEM) dengan PLS  
Sumber Data: Hasil Penelitian, Output SmartPLS, 2017.

Berdasarkan gambar tersebut di atas, diketahui bahwa terdapat seluruh indikator yang nilainya berada di atas 0,5 (*factor loading*), sehingga seluruh indikator dinyatakan lolos untuk di analisis (Hussein, 2015:22). Selain dilihat dari nilai faktor *loading*, *convergent validity* juga dapat dilihat dari nilai *Average Variance Extracted* (AVE). Pada penelitian ini nilai AVE masing-masing konstruk berada di atas 0,5. Oleh karenanya tidak ada permasalahan konvergen *validity* pada model yang diuji.



Gambar 2. Average Variance Extracted

Sumber Data: Hasil Penelitian, Output SmartPLS, 2017.

Dikarenakan tidak adanya permasalahan *convergen validity* maka berikutnya yang diuji adalah permasalahan yang terkait dengan *discriminant validity*. *Discriminant validity* dapat di uji dengan membandingkan nilai akar kuadrat AVE dengan nilai korelasi antar konstruk atau dengan melihat nilai *cross loading* pada masing-masing variabel.

Tabel 1. *Cross Loading*

	IOS	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan
CAPBVA	0,683	0,226	0,281
DPR	0,368	0,791	0,409
DPS	0,277	0,759	0,437
EPS	0,678	0,154	0,304
MVABVA	0,663	0,219	0,476
PBV	0,434	0,538	0,864
PER	0,391	0,404	0,787
Tobin'sQ	0,445	0,208	0,508

Sumber Data: Hasil Penelitian, Output SmartPLS, 2017.

Dari tabel tersebut di atas, terlihat bahwa nilai *loading* indikator yang membentuk konstruk (variabel) lebih besar dibanding dengan nilai *cross loading* lainnya, sehingga model penelitian ini dapat dikatakan bebas dari masalah *discriminant validity*.

Untuk memastikan bahwa tidak ada masalah terkait pengukuran makalangkah terakhir dalam evaluasi *outer model* adalah menguji unidimensionalitas dari model. Uji *unidimensionality* dilakukan dengan menggunakan indikator *composite reliability* dan *alpha cronbachs*. Untuk kedua indikator ini titik *cut-off value* adalah 0,5.

Tabel 2. *Composity Reliability* dan *Cronbach's Alpha*

	Composite Reliability	Cronbach's Alpha
IOS	0,783	0,653
Kebijakan Dividen	0,751	0,537
Nilai Perusahaan	0,772	0,545

Sumber Data: Hasil Penelitian, *Output SmartPLS*, 2017.

Dari tabel tersebut di atas, terlihat bahwa baik nilai *composite reliability* keseluruhan konstruk berada di atas 0,5 dan nilai *cronbach's alpha* berada di atas 0,5, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ditemukan permasalahan *reliabilitas/unidimensionality* pada model yang dibentuk dalam penelitian ini.

## 2. Pengujian Inner Model

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria Outer Model, berikutnya dilakukan pengujian model structural (Inner model). Hasil perhitungan SmartPLS 3 berkaitan dengan nilai R Square adalah sebagai berikut.

Tabel 3. R Square

	R Square
Kebijakan Dividen	0,174
Nilai Perusahaan	0,439

Sumber Data: Hasil Penelitian, Output SmartPLS, 2016.

Berdasarkan tabel tersebut di atas diketahui bahwa nilai 0,174 untuk konstruk kebijakan dividen yang berarti bahwa *investment opportunity set* mampu menjelaskan varian dividen sebesar 17,4% dengan menganggap tidak ada variabel lain. Sedangkan nilai R Square untuk konstruk nilai perusahaan sebesar 0,439, yang berarti bahwa konstruk *investment opportunity set* dan kebijakan dividen mampu menjelaskan varian Nilai Perusahaan sebesar 43,9% dengan menganggap tidak ada variabel lain.

Selanjutnya persamaan model struktural yang diperoleh dari perhitungan SmartPLS adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Path Coefficients (Direct Effect)

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviasi	T Statistics	P Value
IOS → Kebijakan Dividen	0,417	0,437	0,090	4,616	0,000
IOS → Nilai Perusahaan	0,416	0,422	0,093	4,479	0,000
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	0,371	0,365	0,094	3,930	0,000

Sumber Data: Hasil Penelitian, Output SmartPLS, 2017.

Dari tabel di atas dapat dibuat persamaan struktural model untuk pengaruh langsung, yaitu:

- a. Pengaruh langsung *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

$$Y_1 = \alpha_1 X_1$$

$$Y_1 = 0,417 X_1$$

Beberapa hal yang dapat dijelaskan dari persamaan struktural model tersebut terlihat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,417 dengan arah pengaruh yang positif dengan menganggap variabel lainnya konstan. Hal ini berarti bahwa semakin besar *investment opportunity set* perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdampak positif pada kebijakan pembayaran dividen perusahaan tersebut.

- b. Pengaruh langsung *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

$$Y_2 = \alpha_1 X_1$$

$$Y_2 = 0,416 X_1$$

Beberapa hal yang dapat dijelaskan dari persamaan struktural model tersebut terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,416 dengan arah pengaruh yang positif dengan menganggap variabel lainnya konstan. Hal ini berarti bahwa semakin besar *investment opportunity set* perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdampak positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

$$Y_2 = \alpha_1 Y_1$$

$$Y_2 = 0,371 Y_1$$

Beberapa hal yang dapat dijelaskan dari persamaan struktural model tersebut terlihat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,371 dengan arah pengaruh yang positif dengan menganggap variabel lainnya konstan. Hal ini berarti bahwa semakin besar kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdampak positif pada nilai perusahaan.

Tabel 5. *Indirect Effect*

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviasi	T Statistics	P Value
IOS → Nilai Perusahaan Ω Kebijakan Dividen	0,155	0,161	0,057	2,722	0,008

Sumber Data: Hasil Penelitian, *Output SmartPLS*, 2017.

Dari tabel di atas dapat dibuat persamaan struktural model untuk pengaruh tidak langsung, yaitu:

$$Y_2 = \lambda_1 X_1 + \lambda_2 Y_1$$

$$Y_2 = 0,155$$

Pengaruh tidak langsung *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah sebesar 0,155 dengan arah pengaruh yang positif. Hal ini berarti semakin besar *investment opportunity set* perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurunkan nilai perusahaan melalui pembayaran dividen.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan beberapa hal-hal sebagai berikut:

- *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- *Investment opportunity set* secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## SARAN

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada perusahaan, investor maupun untuk pengembangan penelitian yang lebih lanjut adalah sebagai berikut:

- Perusahaan hendaknya menggandeng perusahaan skala kecil sebagai mitra kerja sehingga tercipta inovasi yang dapat bersaing secara kompetitif.
- Bagi para investor dan calon investor diharapkan agar dalam melakukan investasi saham, sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, diantaranya mengenai kinerja financial perusahaan yang tergambar dalam laporan keuangan perusahaan dan analisis rasio perusahaan.
- Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti lebih dalam tidak terbatas pada variabel yang telah diteliti, melainkan perlu adanya penambahan variabel lainnya serta diharapkan dapat menggunakan cakupan obyek penelitian yang lebih luas.

---

**DAFTAR PUSTAKA**

- Awat, Napa J. 2006. Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan (Teori dan Hasil Pengujian Empirik). Edisi 2. Yogyakarta: Liberty.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2009. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu. Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Delira, Novalia. 2007. "Pengaruh IOS dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Manajemen, Vol. 2. No. 1.
- Fidhayatin, S. Kurnia dan Nurul Dewi. 2012. "Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". The Indonesian Accounting Review. Vol. 2. No. 2.
- Gaver, JJ. dan Keneth M Gaver. 2013. "Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies". Journal of Accounting and Economics. Vol. 1. No. 1.
- Husein, Umar. 2015. Metode Penelitian. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2000. Manajemen Keuangan: Teori Dan penerapan (Keputusan Jangka Pendek). Yogyakarta: BPFE.
- Kallapur, S. dan Mark A. Trombley. 2013. "The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth". Journal of Business Finance dan Accounting. Vol. 26. No. 3.
- Keown, Arthur J, David F Jr. Scott, John D. Martin dan Petty William J. 2004. Dasar-dasar manajemen keuangan. Salemba Empat: Jakarta.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2005. Manajemen Keuangan. Penerbit Ekonisia: Yogyakarta.
- Myers, S. and N. Majluf. 2002, "Corporate financing and Investments Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", Journal of Finance Economics, Vol. 13. Vol. 3.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. Valuasi Perusahaan. Jakarta Pusat: PPM.
- Pratika, Silka. 2013. "Pengaruh IOS, Leverage, dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan". Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol. 1, No. 2.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 4. No. 11.
- Salvatore, Dominick . 2005. Managerial Economics. Fifth Edition. Singapore: Thomson Learning.
- Smith, C.W. Jr. dan R.L. Watts. 2012. "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". Journal of Financial Economics. Vol. 32. No. 5.
- Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2007. "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat". Jurnal Akuntansi Dan Keuangan. Vol. 9. No. 1.
- Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP. STIM YKPN.
- Tampubolon, P. Manahan. 2004. *Manajemen Operasional*. Jakarta: Ghalia Indonesia.