

**PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP *INVESTMENT
OPPORTUNITY SET* (IOS) PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN
2014-2016.**

**RISKA INDRAYANI
8335154800**



Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta .

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

***THE EFFECTS OF FUNDING POLICIES, DIVIDEND POLICIES,
AND PROFITABILITY ON THE INVESTMENT OPPURTUNITY
SET (IOS) OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE (ISE) PERIOD 2014-2016***

**RISKA INDRAYANI
8335154800**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

STUDY PROGRAM OF ACCOUNTING (S1)

FACULTY OF ECONOMIC

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2017

**PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(IOS) PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2014-2016**

Oleh:
Riska Indrayani
8335154800

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini ialah mulai dari tahun 2014 sampai tahun 2016.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 136 perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 30 perusahaan manufaktur sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis data, secara parsial (1) *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, sedangkan (2) *Dividend Yield* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Berdasarkan uji Anova, diketahui nilai F statistik sebesar 51,351 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai adjusted R Square sebesar 0,629, hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 62,9%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio, Dividend Yield, Return On Asset, dan Investment Opportunity Set*

THE EFFECTS OF FUNDING POLICIES, DIVIDEND POLICIES, AND PROFITABILITY ON THE INVESTMENT OPPURTUNITY SET (IOS) OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (ISE) PERIOD 2014-2016

By:

Riska Indrayani

8335154800

ABSTRACT

This study aimed to find out the effects of Funding Policies, Dividend Policies, and Profitability on the Investment Opportunity Set (IOS) in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (ISE). The period used in the study was from 2014 to 2016.

The research population comprised 136 manufacturing companies that had been and were still listed in Indonesia Stock Exchange (ISE) in the 2014-2016 period. The sampling technique was purposive sampling technique, and 30 manufacturing companies were selected as the sample. The data analysis technique in the study was multiple linear regression analysis.

Based on the result of the data analysis, partially, (1) Debt to Equity Ratio and Return On Asset have influences towards Investment Opportunity Set, whereas (2) Dividend Yield does not affect Investment Opportunity Set. Grounded on Anova test, it is found that statistic F is 51,351 with the significancy 0,000. The number of adjusted R Square is 0,629, which means the independent variable capability in defining dependent variable variation is 62,9%, and the rest is defined by another variable out of research model.

Keywords: *Debt to Equity Ratio, Dividend Yield, Return On Asset, and Investment Opportunity Set*

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
<u>Dr. Rida Prihatni, M.Si</u> NIP. 19760425 200112 2 002	Ketua Penguji		<u>08/08/17</u>
<u>Ahmad Fauzi, S.Pd., M.Ak</u> NIP. 19770517 201012 1 002	Sekretaris		<u>07/08/17</u>
<u>Indah Muliasari, S.E., Akt., M. Ak</u> NIDK. 8886100016	Penguji Ahli		<u>08/08/17</u>
<u>Susi Indriani, S.E, M.Ak</u> NIP. 19760820 200912 2 001	Pembimbing I		<u>08/08/17</u>
<u>Nuramalia Hasanah, S.E, M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Pembimbing II		<u>08/08/17</u>

Tanggal lulus : 2 Agustus 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2017



Riska Indrayani

No. Reg. 8335154800

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga Proposal Penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividend dan Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 ” dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Proposal Penelitian ini ditulis untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta (UNJ).

Penyusunan Proposal Penelitian ini tentu saja tidak terlepas dari adanya bantuan, bimbingan, motivasi dan do’a dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, SE., M.Ak selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta,
2. Ibu Susi Indriani, SE, M.Ak. selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga, serta pikirannya untuk membimbing penyusunan Proposal Penelitian ini, memberikan

masukannya, motivasi dan semangat dalam menyelesaikan Proposal Penelitian ini,

3. Seluruh dosen pengajar di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta,
4. Seluruh teman-teman S1 Akuntansi Alih Program 2015 atas kebersamaan, semangat dan motivasinya,
5. Dan untuk semua pihak yang ikut membantu dalam penyelesaian Proposal Penelitian ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan yang dilakukan dalam penulisan Proposal Penelitian ini. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi perbaikan di masa yang akan datang. Semoga Proposal Penelitian ini bermanfaat bagi yang membacanya.

Jakarta, May 2017

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR LAMPIRAN	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Batasan Masalah	7
D. Rumusan Masalah	7
E. Kegunaan Penelitian	8
BAB II. KAJIAN TEORI	10
A. Deskripsi Konseptual	10
1. Teori Keagenan (<i>Agency theory</i>)	10
2. Investasi	12
3. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	13
4. Kebijakan Pendanaan	18
5. Kebijakan Deviden	22

6. Profitabilitas	26
B. Hasil Penelitian yang Relevan	29
C. Kerangka Teoretik	37
D. Perumusan Hipotesis Penelitian	40
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	44
A. Tujuan Penelitian	44
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	44
C. Metode Penelitian	45
D. Populasi dan Sampel	45
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	47
F. Teknik Analisis Data	50
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	57
A. Deskripsi Data	57
B. Hasil Penelitian	61
C. Pembahasan	71
BAB V. KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN	75
A. Kesimpulan	75
B. Implikasi	76
C. Saran	76
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN	82

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur Tahun 2014-2016	83
Lampiran 2. Data Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (MVEBVE) 2014.....	84
Lampiran 3. Data Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (MVEBVE) 2015	86
Lampiran 4. Data Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (MVEBVE) 2016	88
Lampiran 5. Data Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> 2014	90
Lampiran 6. Data Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> 2015	91
Lampiran 7. Data Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> 2016	92
Lampiran 8. Data Perhitungan <i>Dividend Yield</i> 2014	93
Lampiran 9. Data Perhitungan <i>Dividend Yield</i> 2015	94
Lampiran 10. Data Perhitungan <i>Dividend Yield</i> 2016	95
Lampiran 11. Data Perhitungan <i>Return On Asset</i> 2014	96
Lampiran 12. Data Perhitungan <i>Return On Asset</i> 2015	97
Lampiran 13. Data Perhitungan <i>Return On Asset</i> 2016	98
Lampiran 14. Data DER, DY, ROA, dan MVEBVE tahun 2014	99
Lampiran 15. Data DER, DY, ROA, dan MVEBVE tahun 2015	100
Lampiran 16. Data DER, DY, ROA, dan MVEBVE tahun 2016	101
Lampiran 17. Uji Statistik Deskriptif	102
Lampiran 18. Uji Normalitas	103

Lampiran 19. Uji Multikolinearitas	105
Lampiran 20. Uji Autokorelasi	106
Lampiran 21. Uji Heteroskedastisitas	107
Lampiran 22. Uji Regresi Linear Berganda	108

DAFTAR TABEL

Tabel I.1	Realisasi Investasi Menurut Sektor	2
Tabel II.1	Penelitian yang relevan	29
Tabel III.1	Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi	52
Tabel IV.1	Hasil Pengambilan Sampel	58
Tabel IV.2	Daftar Sampel Perusahaan Sektor manufaktur 2014-2016	58
Tabel IV.3	Hasil Statistik Deskriptif	59
Tabel IV.4	Hasil Uji Normalitas	62
Tabel IV.5	Hasil Uji Normalitas (2)	63
Tabel IV.6	Hasil Uji Multikolinearitas	64
Tabel IV.7	<i>Coefficient Correlation</i>	64
Tabel IV.8.	Hasil Uji Autokorelasi	65
Tabel IV.9	Hasil Uji Heteroskedastisitas	66
Tabel IV.10	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	67
Tabel IV.11	Hasil Uji ANOVA (Uji Statistik F)	69
Tabel IV.12	Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Gambar II.1 Desain penelitian	37
Gambar IV.1 Grafik <i>normal probability plot</i>	63

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keputusan investasi merupakan keputusan manajerial yang menjadi faktor utama dalam kegiatan operasional perusahaan (Sriyuniati, 2013). Investor menilai perusahaan sebagai entitas yang memiliki pertumbuhan dan prospek yang menguntungkan melalui investasi yang ditanamkannya (Panggabean dan Suratno, 2014). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memberikan adanya suatu peluang investasi yang memungkinkan adanya ruangan untuk bertumbuh. Perusahaan dengan prospek bertumbuh dapat membuat investor tertarik untuk melakukan investasi karena investor dapat mengharapkan return yang tinggi dari perusahaan tersebut (Saputro dan Lela, 2007).

Pertumbuhan bagi suatu perusahaan merupakan kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Saputro dan Lela, 2007). *Investment opportunity set* (IOS) merupakan suatu konsep yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dengan mengkombinasikan aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa depan (Myers, 1977). *Investment opportunity set* merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat keputusan investasi di masa depan (Kallapur dan Trombley, 2001 dalam Panggabean dan Suratno, 2014) atau suatu peluang yang digunakan untuk memanfaatkan sumber daya perusahaan dalam melakukan ekspansi (Panggabean dan Suratno, 2014).

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor ini berfungsi untuk memproses bahan mentah menjadi produk jadi melalui proses produksi yang bisa dimanfaatkan oleh konsumen dan masyarakat. Industri manufaktur merupakan salah satu industri yang ikut berperan serta dalam pasar modal, di samping industri lainnya seperti industri perbankan, pertanian, pertambangan, properti dan lain-lain. Sektor manufaktur yang telah *go public* pada umumnya telah memiliki laporan keuangan yang lengkap dan mudah untuk dimengerti oleh calon investor ketika membaca tentang kinerja keuangannya.

Pertumbuhan industri manufaktur mengalami perkembangan secara terus menerus tiap tahunnya. Hal ini memiliki daya tarik yang tinggi bagi investor, Data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menunjukkan komitmen investasi di sektor manufaktur seperti pada Tabel 1 berikut.

Tabel I.1 Realisasi Investasi Menurut Sektor (dalam Miliar Rupiah).

Sektor	2012	2013	2014	2015	2016
Sektor Ekstraktif Barang Mentah	76,895	92,925	99,582	100,526	87,640
Sektor Industri Manufaktur	162,024	215,862	213,713	251,478	333,948
Sektor Infrastruktur, Jasa, Perdagangan	87,297	116,553	181,785	224,282	185,247
Total	326,216	425,340	495,080	576,286	606,835

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)

Realisasi investasi sektor industri nonmigas (manufaktur) pada semester I 2014 turun dibanding periode yang sama tahun sebelumnya. Penurunan itu terjadi seiring dengan sikap *wait and see* para calon investor pasca pemilihan presiden 2014 sambil menunggu terbentuknya pemerintahan baru. Selain menunggu hasil pemilihan umum presiden, investor juga mencermati tren suku bunga acuan (BI rate), neraca perdagangan, serta depresiasi rupiah.

Total realisasi investasi tahun 2016 mencapai Rp 606,8 triliun, naik sebesar 5% dibandingkan dengan realisasi di tahun 2015 yang mencapai Rp576,3 triliun. Angka ini terdiri dari gabungan sektor Ekstraktif Barang Mentah, Sektor Industri Manufaktur dan Sektor Infrastruktur, Jasa, Perdagangan. Sektor Industri Manufaktur memiliki peran penting dalam investasi yang paling besar dibandingkan dengan setor lainnya. Kenaikan investasi di sektor industri manufaktur tahun 2016 menjadi Rp333,9 triliun atau naik sebesar 33% dibandingkan tahun 2015 yang mencapai Rp 251,4 triliun.

Nilai perusahaan tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa mendatang (Tatang & Novi, 2008). Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan *investment opportunity set* (IOS). Menurut Kusuma (2000) *investment opportunity set* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Kebijakan Pendanaan terdiri dari kebijakan untuk menentukan sumber dana, jangka waktu, dan bentuk pendanaan. Sumber dana dapat berasal dari pihak eksternal perusahaan, yaitu dalam bentuk utang, maupun dari dalam perusahaan, yaitu berasal dari profit perusahaan. Haruman (2008) dalam Wijaya (2011) berpendapat bahwa implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (internal financing) dan sumber pendanaan eksternal (external financing). Sriyunianti (2013) menyatakan bahwa jika hutang merupakan sumber dana untuk investasi, maka penggunaan hutang tersebut akan mendorong perusahaan untuk membuat keputusan investasi.

Hasil penelitian tentang pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Set Kesempatan Investasi masih menunjukkan hasil yang berbeda dari satu peneliti dengan peneliti lainnya. Penelitian dari Saputro dan Hindasah (2007) menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan yang diprosikan dengan *Book value of debt to equity*, *Market value of debt to equity* tidak mempunyai pengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi, sedangkan penelitian dari Siska (2010), menunjukkan hasil yang berbeda dari hasil penelitian Saputro & Hindasah (2007) yaitu, kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan alokasi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Saputro dan Lela, 2007). Sebagian laba bersih perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagiannya lagi ditahan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan (Yendrawati dan Febi, 2013).

Semakin tinggi laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen berdampak langsung terhadap semakin rendahnya dana yang dapat diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Keputusan mengenai pembayaran dividen dapat menimbulkan persoalan bagi perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer menginginkan sebageian besar laba diinvestasikan kembali untuk mendapatkan laba perusahaan yang lebih besar, sedangkan pemegang saham lebih menyukai laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen (Jensen, 1986 dalam Puspitasari, 2012). Dengan demikian, keputusan ini akan berdampak pada ketersediaan dana perusahaan yang akan digunakan untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian tentang Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Set Kesempatan Investasi juga masih menunjukkan hasil yang berbeda dari satu peneliti dengan peneliti lainnya. Penelitian yang dilakukan Lestari (2004) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Set Kesempatan Investasi. Sedangkan hasil penelitian dari Lestari (2004) menunjukkan hasil yaitu kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap Set kesempatan investasi.

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula ketersediaan kas untuk mendanai investasi perusahaan (Subchan dan Sudarman, 2011). Penelitian lain menyebutkan pula bahwa, profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan dimasa

mendatang (Lestari, 2004). Jika kedua pernyataan di atas dikaitkan, maka kesimpulannya adalah semakin tinggi profitabilitas yang dapat diperoleh, semakin besar dana yang dapat diinvestasikan ke perusahaan, dan semakin tinggi pula pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terhadap Set Kesempatan Investasi juga masih menunjukkan hasil yang berbeda dari tiap peneliti. Penelitian yang dilakukan Siska (2010) menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Set kesempatan investasi, sedangkan penelitian dari Saputro & Hinasah (2007), Lestari (2004) dan Putra (2012) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Set kesempatan investasi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penelitian ini bermaksud untuk meneliti “Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016”.

B. Identifikasi Masalah

Masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini yang berkaitan dengan Set Kesempatan Investasi adalah :

1. Kesempatan investasi bagi pemegang saham sangat penting karena investasi dijadikan indikator eksistensi perusahaan yang apabila tidak adanya investasi baru maka perusahaan tersebut tidak memiliki prospek positif.

2. Investasi saham memiliki berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi oleh para investor, dalam menentukan Return Saham yang akan diterimanya.
3. Kesempatan investasi haruslah dilakukan dengan baik, karena jika salah dalam mengambil keputusan berinvestasi, maka tidak mendatangkan return yang baik bagi perusahaan.
4. Hasil penelitian terdahulu mengenai analisis Set kesempatan investasi yang dijelaskan dengan variabel Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas masih menunjukkan hasil yang belum konsisten.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi masalah yang telah dikemukakan diatas, maka peneliti membatasi permasalahan agar tidak meluas. Oleh karena itu, masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap Set Kesempatan Investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka pertanyaan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara Kebijakan Pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap Set Kesempatan Investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?

2. Apakah terdapat pengaruh antara Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Yield* terhadap Set Kesempatan Investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?
3. Apakah terdapat pengaruh antara Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* terhadap Set Kesempatan Investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?.

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, di antaranya adalah:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan di bidang keuangan, dan dapat dijadikan acuan bagi peneliti selanjutnya dalam penelitian tentang pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Dapat mengetahui peluang-peluang investasi yang ada di dalam setiap perusahaan dan memilih perusahaan yang tepat untuk menanamkan modalnya, terutama untuk mengetahui kecenderungan emiten dalam mengambil keputusan investasi.

3. Bagi Penulis

Penulis memperoleh manfaat menambah pengetahuan dalam memahami pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan

Profitabilitas terhadap Set Kesempatan Investasi serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama kuliah.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori Keagenan (*Agency theory*)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1986). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal tersebut memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya (Hartono, 2004:254).

Biaya keagenan dibagi ke dalam tiga bentuk, yaitu (1) *Monitoring Costs*, yang merupakan biaya untuk memonitor perilaku manajer, (2) *Bonding Costs*, yang merupakan biaya untuk membentuk mekanisme untuk menjamin bahwa manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, (3) *Residual Loss*, yang merupakan biaya untuk mendorong manajer bertindak sesuai dengan kemampuannya untuk kepentingan pemegang saham Jensen dan Meckling (1976).

Manajer idealnya membuat keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Husnan dan Enny, 2015), meskipun bisa saja terjadi bahwa keputusan tersebut memang dilatarbelakangi oleh motivasi untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau bahkan hanya untuk mencapai tujuan yang berbeda. Lestari (2004) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik inilah yang menyebabkan kurangpercayaan pemegang saham terhadap keputusan yang diambil oleh manajer. Oleh karena itu, pemegang saham cenderung melakukan pengawasan yang ketat terhadap kinerja manajer dalam perusahaan agar masalah keagenan ini dapat diminimalisasikan. Ketika pemegang saham melakukan pengawasan terhadap manajemen, maka pengawasan tersebut akan menimbulkan apa yang disebut *monitoring cost* (Lestari, 2004).

Konflik tersebut disebabkan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, dimana pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko lebih tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah untuk melindungi posisinya (Wahyudi & Pawestri, 2006). Manajer menginginkan seberapa besar penghasilan perusahaan diinvestasikan kembali untuk mendapatkan *return* yang lebih besar, sedangkan pemegang saham lebih menyukai penghasilan yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham (Jensen, 1986 dalam Puspitasari, 2012). Dengan

demikian, keputusan ini akan berdampak pada ketersediaan dana perusahaan yang akan digunakan untuk melakukan investasi.

Jika terdapat konflik keagenan, dimana agen tidak bertindak sesuai dengan kepentingan principal dan mengalokasikan sumber daya perusahaan pada investasi yang tidak menguntungkan perusahaan, akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

2. Investasi

Menurut Tandelilin (2001:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Investasi bisa berbentuk investasi nyata (*real assets*), misalnya tanah, emas, mesin, bangunan dan lain-lain, serta bisa pula investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun pembelian surat-surat berharga berupa saham maupun obligasi. Sedangkan Hartono (2008:5) mengartikan investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Secara umum, tujuan orang atau investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Namun tujuan lebih luas yang dilakukan investor melakukan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya, kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Secara khusus lagi, menurut Tandelilin (2001:5) ada beberapa alasan mengapa investor

melakukan investasi, antara lain adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan return yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan return yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar keuntungan yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung Tandelilin (2001:3).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana. Untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, investor harus siap menanggung risiko yang besar. Sebaliknya, semakin rendah risiko yang ditanggung, semakin rendah pula tingkat keuntungan yang dapat diharapkan.

3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Pada hakikatnya investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang

akan datang. Umumnya investasi dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu investasi pada *real assets* dan investasi pada *financial assets*.

Investasi pada *real asset* adalah investasi yang dilakukan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, dan sebagainya. Sementara investasi pada *financial assets* menurut Hartono (2008:98) dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara ataupun dengan cara lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk portofolio dan menjual eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya.

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Pagalung (2003) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan sekumpulan keputusan investasi dalam bentuk aktiva yang dimiliki dan opsi investasi masa depan, dimana nilai kesempatan investasi itu sendiri memengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki sejumlah kesempatan investasi, baik berwujud (*tangible*) maupun tidak berwujud (*intangible*) yang cukup prospektif akan memberikan gambaran kepada masyarakat bahwa perusahaan tersebut memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang sedikit memiliki kesempatan investasi.

Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan *investment opportunity set* (IOS). *Investment opportunity set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset-in place*) dan pilihan pertumbuhan (*growth option*) pada masa yang akan datang (Myers, 1977). Menurut Kusuma (2000) *investment opportunity set* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Terdapat dua pengertian mengenai *investment opportunity set* (IOS), yaitu *investment opportunity set* (IOS) merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di lain pihak, *Investment opportunity set* (IOS) didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui *Investment Opportunity Set* (IOS). Namun, secara umum dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai atau *return* atau prospek sebagai hasil dari

keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005:118).

Karena sifat IOS yang secara melekat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), maka harus digunakan proksi dalam mengukur IOS perusahaan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) ada beberapa proksi yang digunakan untuk menghitung kesempatan investasi. Antara lain:

a. *Price-Based Proxies*

Pendekatan ini mendasarkan pada pemikiran bahwa harapan pertumbuhan perusahaan dinyatakan, paling tidak, secara parsial dalam harga saham, sehingga perusahaan bertumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi relatif terhadap aset yang dimiliki (*asset in place*). Proksi berdasarkan harga ini berbentuk rasio sebagai suatu ukuran aset yang dimiliki dengan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar harga dalam pengukuran kesempatan investasi antara lain adalah: *market to book value of equity*, *market to book value of assets*, *torbin's Q*, *earnings to priceratios* dan *ratio of property, plant, and equipment to firm value* serta *ratio of depreciation to firm value*.

b. *Investment-Based Proxies*

Pendekatan ini berdasar pada pemikiran bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan

kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki investasi dengan tingkat yang tinggi pula sebagaimana kesempatan investasi telah dikonversikan ke dalam *assets in place* yang ada . Proksi berdasarkan investasi ini berbentuk rasio yang membandingkan ukuran investasi dengan ukuran aset yang telah dimiliki atau hasil operasi dari aset yang telah dimiliki. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar investasi dalam pengukuran kesempatan investasi antara lain adalah : *ratio of R&D expense to assets*, *ratio of R&D to sales*, *ratio of capital expenditure to total assets*, *ratio of capital expenditure to firm value*, *investment intensity*, *investment to sales ratio*, *ratio of capital additional to assets book value* dan *log of firm value*.

c. *Variance Measures*

Pengukuran ini berdasar pada pemikiran bahwa opsi-opsi investasi menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar varian dalam pengukuran kesempatan investasi antara lain adalah: *variance of returns*, *assets betas* dan *the variance of assets deflated sales*.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity*. Tarjo dan Hartono (2003) dalam Kumar (2007) menyatakan bahwa rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Berdasarkan penelitian Kallapur dan Timbley (2001) dalam Kumar (2007), variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan, selain itu juga merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan.

MVEBVE

$$= \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

4. Kebijakan Pendanaan

Keputusan pendanaan menurut Suad Husnan dan Pudjiastuti (277:2006) adalah menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan ini merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antar sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan. Ketersediaan dana yang akan digunakan untuk mendanai berbagai alternatif investasi ini dapat dilihat dari struktur modal perusahaan dengan cara mengamati neraca pada sisi pasiva.

Harmono (2011:231) Keputusan pendanaan adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik dalam investasi modal kerja ataupun aset tetap. Sudana (2011:3) keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aset.

Irawati (2006:3) mendefinisikan keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antara sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaannya.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan dalam mencari sumber dana yang akan dipergunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan.

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Setelah menilai berapa jumlah dana yang diperlukan untuk suatu investasi yang dipandang layak untuk dilaksanakan, maka pertimbangan selanjutnya adalah menentukan darimana dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut, apakah dibiayai dari hutang, modal sendiri (ekuitas), atau kombinasi dari keduanya. Sumber-sumber dana perusahaan Brigham dan Houston (2000:107) meliputi :

- a. Sumber Dana Menurut Asalnya

1) Sumber Internal

Dana yang berasal dari sumber internal adalah dana atau modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan. Besarnya laba yang ditahan dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu serta kebijakan dividen yang dijalankan oleh perusahaan. Sementara besarnya depresiasi setiap tahun bergantung pada metode depresiasi yang digunakan oleh perusahaan yang bersangkutan. Sebelum depresiasi digunakan untuk mengganti aktiva tetap yang harus diganti, depresiasi dapat digunakan untuk mendanai perusahaan meskipun terbatas sampai saat penggantian tersebut.

2) Sumber Eksternal

Sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Dana atau modal yang berasal dari para kreditur adalah merupakan hutang bagi perusahaan dan modal yang berasal dari kreditur disebut modal asing. Metode pembelian dengan menggunakan modal asing disebut pembelian asing atau pembelian dengan hutang (*debt financing*).

Dana atau modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan merupakan dana yang akan tetap tertanam dalam perusahaan, dan akan menjadi modal sendiri. Metode pendanaan dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik atau calon pemilik disebut pendanaan sendiri (*equity financing*). Dengan demikian dana yang berasal dari sumber ekstern terdiri dari modal asing dan modal sendiri.

b. Sumber Dana Menurut Jangka Waktunya

1) Sumber Dana Jangka Pendek

Sumber dana jangka pendek merupakan sumber dana yang tertanam di dalam perusahaan maksimum satu tahun. Ada beberapa jenis sumber dana jangka pendek yang sering dipergunakan perusahaan seperti: *accrual account* (transaksi yang telah terjadi tetapi belum dicatatkan dalam akun), hutang dagang, hutang bank, dan lain-lainnya.

2) Sumber Dana Jangka Panjang

Sumber dana jangka panjang adalah sumber dana yang tertanam dalam perusahaan lebih dari 10 tahun. Terdapat berbagai jenis sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan seperti misalnya *long term debt*, saham preferen dan saham biasa.

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan (Syamsyudin, 2001).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

5. Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan laba sebagai dividen akan dapat memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2012:266).

Harmono (2011:12) Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham.

. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001:248).

Martono dan Harjito (2010:253) Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan (Brigham, 2006:69). Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Laba yang ditahan ini merupakan sumber intern perusahaan. Laba yang lain akan dibagikan sebagai dividen. Keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen atau tidak membayar dicerminkan dalam kebijakan dividen.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang harus dipertimbangkan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk reinvestasi perusahaan.

Beberapa teori kebijakan dividen memiliki dasar berpikir yang berbedabeda. Menurut Kamaludin (2011:330), terdapat beberapa teori kebijakan dividen, yaitu:

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk capital gain. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

b. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

c. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

d. *Signaling Hypotesis*

Modigliani-Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

e. *Clientele Effect*

Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Ada beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan Brigham dan Houston (2000:95), yaitu: posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar, tingkat pertumbuhan perusahaan, pengawasan terhadap perusahaan.

Proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Yield*. *Dividend Yield* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen tiap tahunnya Hanafi (2004:88).

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{harga penutupan saham}}$$

6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Menurut Michelle & Megawati (2005) Profitabilitas merupakan

kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan pernyataan Shapiro (1991:731) "*Profitability ratios measure managements objectiveness as indicated by return on sales, assets and owners equity.*" Gibson (2001:303), *profitability is the ability of a firm to generate earnings. It is measured relative to a number of bases, such as assets, sales, and investment*". Gibson mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan, profitabilitas ini diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan seperti aktiva perusahaan, penjualan dan investasi. Sehingga dapat diketahui efektivitas pengelolaan keuangan dan aktiva oleh perusahaan.

Sebagian besar investor dan kreditor menggunakan profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menilai seberapa efektif perusahaan mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Profitabilitas juga menjadi dasar pertimbangan bagi para investor dan kreditor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya Saputro dan Hindasah (2007).

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham

tertentu Hanafi (2004:81). Baskin (1989) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin semakin besar peluang investasi yang bisa dijalankan.

Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu Hanafi (2004:86).

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Asset}$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Beberapa penelitian yang relevan dengan penelitian ini adalah:

Tabel II.1 Penelitian yang relevan

No	Jurnal	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil
1.	<p>Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Deviden dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS).</p> <p>(Akhmad Adi Saputro & Lela Hindasah, 2007)</p> <p>Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol.8 No.1, hal: 58-71, Januari 2007</p>	<p>H1a : <i>Book value of debt to equity</i> berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H1b : <i>Market value of debt to equity</i> berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H2a : <i>Dividend yield</i> berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H2b : <i>Dividend payout</i> berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H3 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap set</p>	<p>Populasi: Perusahaan-perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan tahun 2000-2004</p> <p>Sampel: 22 perusahaan</p> <p>Teknik pengumpulan data: <i>purposive sampling</i></p>	<p>H1: Kebijakan pendanaan (BDEQUITY & MDEQUITY) berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H2a: <i>dividend yield</i> berpengaruh negatif dan secara statistik signifikan terhadap set kesempatan Investasi (IOS).</p> <p>H2b: <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H3: ROA berpengaruh positif dan</p>

No	Jurnal	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil
		kesempatan investasi (IOS).		signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).
2.	<p>Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi</p> <p>(Subchan & Sudarman, 2011)</p> <p>Jurnal Dharma Ekonomi Vol. 18 No.33 (2011)</p>	<p>H1: Kebijakan hutang berpengaruh negatif dengan set kesempatan investasi.</p> <p>H2: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H3: Risiko berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.</p>	<p>Populasi: Perusahaan di subsector <i>Apparel and Other Textile Products</i> dan terdaftar (<i>Listing</i>) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007 -2009.</p> <p>Sampel: 35 perusahaan</p>	<p>H1: Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H2: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi</p> <p>H3: Risiko berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi</p> <p>H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.</p>

No	Jurnal	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil
3.	<p>Analisis Korelasi <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Dengan Kebijakan Deviden serta Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).</p> <p>(Indra Jaya Saputra Dan Citrawati Jatiningrum, 2010)</p> <p>JMK, Vol.8 No.1, Maret 2010</p>	<p>H1: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berkorelasi secara signifikan dengan <i>dividen payout</i>.</p> <p>H2: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berkorelasi secara signifikan dengan <i>dividen yields</i></p> <p>H3: terdapat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam melakukan pembayaran <i>dividen payout</i></p> <p>H4: terdapat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam melakukan pembayaran <i>dividen yield</i>.</p>	<p>Populasi: Perusahaan <i>go public</i> yang bergerak dibidang manufaktur dari tahun 2004-2006</p> <p>Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah <i>purposive sampling</i></p>	<p>H1: Tidak adanya korelasi yang signifikan antara <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dengan <i>dividen payout</i></p> <p>H2: Tidak terdapat korelasi yang signifikan antara IOS dengan <i>dividen yields</i></p> <p>H3: Tidak terdapat perbedaan Antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan <i>dividen payout</i>.</p> <p>H4: Tidak terdapat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan <i>dividen yields</i>.</p>
4.	<p>Pengaruh Kebijakan Utang, Risiko Investasi, dan</p>	<p>H1: Kebijakan utang memiliki pengaruh terhadap <i>investment</i></p>	<p>Populasi: perusahaan manufaktur sektor</p>	<p>H1: Kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap</p>

No	Jurnal	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil
	<p>Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> (Studi pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014).</p> <p>(Ramdani dan Argamaya, 2016)</p> <p>Jurnal Ilmiah UB Vol.4 No.1 (2016)</p>	<p><i>opportunity set.</i></p> <p>H2: Risiko investasi memiliki pengaruh terhadap <i>investment opportunity set.</i></p> <p>H3: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap <i>investment opportunity set.</i></p>	<p>industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2010-2014.</p>	<p><i>investment opportunity set.</i></p> <p>H2: Risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap <i>investment opportunity set</i> secara negatif.</p> <p>H3: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>investment opportunity set.</i></p>
5.	<p>Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas, serta Dampaknya terhadap</p>	<p>H1: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap negatif <i>investment opportunity set.</i></p> <p>H2: Kebijakan Dividen berpengaruh</p>	<p>Populasi: Perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa dan investasi yang <i>listing</i> di BEI periode</p>	<p>H1: Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>investment opportunity set</i> (IOS).</p>

No	Jurnal	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil
	<p><i>Investment Opportunity Set (IOS)</i></p> <p>(Andita Novianti dan Nicodemus Simu, 2016)</p> <p>Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 9 No.1 April 2016</p>	<p>negatif terhadap <i>investment opportunity set</i></p> <p>H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>investment opportunity set</i>.</p>	<p>2010-2014.</p> <p>Sampel: 76 Perusahaan</p>	<p>H2: Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>investment opportunity set (IOS)</i>.</p> <p>H3: Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>investment opportunity set (IOS)</i>.</p>
6.	<p>Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> Manufaktur Publik.</p> <p>(Zahrotus Syarifah & Zuhrotun, 2010)</p>	<p>H1 = <i>book value of debt to equity, market value of debt to equity, dividend payout, dividend yield</i> dan <i>return on asset</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>.</p> <p>H2 = <i>book value of debt to equity, market value of debt to equity,</i></p>	<p>Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2003 – 2007</p> <p><i>purposive sampling</i>.</p>	<p>H1: <i>Book Value of Debt to Equity, Market Value of Debt to Equity, Dividend Payout, Dividend Yield</i> dan <i>Return on Asset</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i></p> <p>H2: <i>Book Debt to Equity (BD/E)</i></p>

No	Jurnal	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil
	Buletin Ekonomi Vol.7 No.2 Desember 2009 hal 131-246	<i>dividend payout, dividend yield</i> dan <i>return on asset</i> secara parsial berpengaruh terhadap <i>Investment</i> <i>Opportunity Set (IOS)</i>		berpengaruh terhadap <i>Investment</i> <i>Opportunity Set (IOS)</i> . <i>Market</i> <i>Debt to Equity (MD/E)</i> berpengaruh terhadap <i>Investment</i> <i>Opportunity Set (IOS)</i> . <i>Dividend</i> <i>Payout</i> berpengaruh terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> <i>(IOS)</i> . <i>Dividend Yield</i> berpengaruh terhadap <i>Investment</i> <i>Opportunity Set (IOS)</i> . <i>Return on</i> <i>Asset (ROA)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Investment Opportunity</i> <i>Set (IOS)</i> .
7.	Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set	H1: Hubungan kebijakan utang dan set kesempatan investasi adalah negatif. H2: Hubungan kebijakan dividen	Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode	H1: Hubungan kebijakan utang dengan set kesempatan investasi adalah negative H2: Hubungan set kesempatan

No	Jurnal	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil
	<p>Kesempatan Investasi. (Holydia Lestari, 2004)</p> <p>Simposium Nasional Akuntansi 7, Denpasar Bali 2-3 Desember hlm. 1059- 1071</p>	<p>dengan set kesempatan investasi adalah negatif.</p> <p>H3: Hubungan antara risiko sistematik dengan set kesempatan investasi adalah negatif.</p> <p>Hubungan profitabilitas dan set kesempatan investasi adalah positif.</p>	1999-2002	<p>investasi dengan kebijakan dividen (<i>dividend yield</i>) adalah negative</p> <p>H3: Hubungan set kesempatan investasi dengan risiko tidak signifikan</p> <p>H4: Hubungan antara set kesempatan investasi dengan profitabilitas positif</p>
8.	<p>Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>H1: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H2: Risiko sistematik berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.</p>	<p>Populasi: perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 - 2011. metode <i>purposive sampling</i></p>	<p>H1: Terdapat pengaruh yang negatif Antara kebijakan dividen terhadap Set kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H2: Tidak terdapat pengaruh antara risiko investasi terhadap Set kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H3: Terdapat pengaruh yang positif Antara Profitabilitas terhadap Set</p>

No	Jurnal	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil
	<p>(Reni Yendrawati, Feby Rezki Adhianza, 2013)</p> <p>Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan Vol. 2 No.1 Januari 2013 Halaman 32-41</p>	<p>H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H5: Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.</p> <p>H6: Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi</p>		<p>kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H4: Tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap Set kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H5: Terdapat pengaruh yang positif antara rasio aktivitas terhadap Set kesempatan investasi (IOS).</p> <p>H6: Tidak terdapat pengaruh yang negatif antara kebijakan hutang terhadap Set kesempatan investasi (IOS).</p>

C. Kerangka Teoretik

1. Pengaruh kebijakan pendanaan dengan set kesempatan investasi

Perusahaan cenderung menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi memungkinkan mempunyai kesempatan yang *profitable* sehingga akan mendanai investasinya secara internal dibandingkan dengan dana eksternal (Donaldson 1961).

Prasetyo (2000) menguji asosiasi IOS dengan kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan kebijakan kompensasi, beta dan reaksi pasar. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan Prasetyo menyimpulkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki kebijakan pendaan eksternal yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh.

Subekti dan Kusuma (2000) menguji IOS dengan kebijakan pendanaan dan dividen serta implikasinya pada perubahan harga saham. Peneliti merekomendasikan bahwa perusahaan tumbuh memiliki rasio debt to equity yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan tidak tumbuh.

Fijrijanti dan dan Hartono (2002) melakukan analisis korelasi IOS dengan dengan realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan dan dividen. Peneliti menyimpulkan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan pendanaan. Hal ini dapat dimaknai bahwa semakin tinggi IOS maka semakin rendah rasio hutang perusahaan atau semakin rendah IOS, maka semakin tinggi rasio hutang perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan dividen dengan set kesempatan investasi

Perusahaan tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar digunakan dialokasikan untuk melakukan ekspansi (Windiarti 2011).

Secara empirik teori kedua didukung Subekti dan Kusuma (2000) yang menyatakan bahwa perusahaan tumbuh membayarkan dividen lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tumbuh menggunakan laba ditahan untuk melakukan ekspansi dan membiayai investasi yang dilakukan.

Hasil ini didukung dengan hasil penelitian Fijrijanti dan Hartono (2000) yang menyatakan bahwa perusahaan tumbuh memiliki kebijakan dividen lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh. Lestari (2004) menguji pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko, dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi. Dari hasil analisis yang dilakukan, IOS berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan.

3. Pengaruh profitabilitas dengan set kesempatan investasi

Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan.

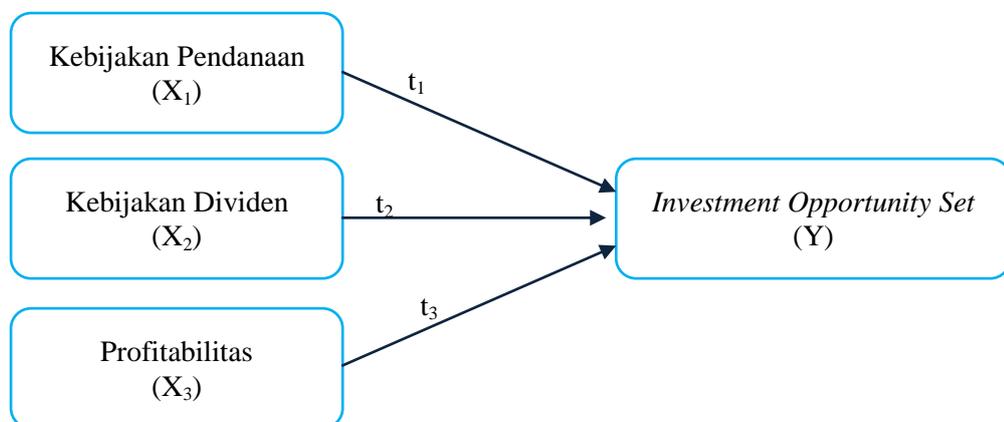
Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan besarnya jumlah laba

ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut dari pada peminjaman. Besarnya laba ditahan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan membiayai ekspansi, sehingga semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi laba ditahan dan semakin tinggi IOS.

Hasil penelitian Penelitian Lestari (2004) menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar, sehingga semakin tinggi set kesempatan investasinya.

Hasil penelitian Chandra (2006) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan profitabilitas rendah

Secara grafis hubungan antara variabel kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi digambarkan sebagai berikut :



Gambar II.1 Desain penelitian

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Set Kesempatan Investasi

Perusahaan dengan tingkat kesempatan pertumbuhan tinggi lebih cenderung untuk memperkecil utang. Kebijakan hutang digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat hutang yang digunakan perusahaan dalam membiayai aktiva perusahaan (Yendrawati dan Febi, 2013). Penggunaan hutang akan menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan kepada kreditor. Hutang yang tinggi pada suatu perusahaan juga menggambarkan potensi tingkat pertumbuhan yang rendah di perusahaan tersebut (Puspitasari, 2012). Myers (1977) menyatakan bahwa “perusahaan tidak meminjam uang sebanyak mungkin karena untuk mengurangi kerugian yang akan timbul dari hutang itu sendiri. Biaya yang timbul dari hutang tersebut adalah biaya kepailitan ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya”.

Semakin tinggi hutang yang digunakan oleh perusahaan maka semakin besar biaya bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan. Suatu perusahaan yang tidak dapat membayar kewajiban serta biaya bunganya maka akan berdampak terhadap rendahnya tingkat investasi di masa depan (Saputro dan Lela, 2007). Dalam hal ini, manajer tidak akan membuat keputusan dengan menggunakan hutang yang tinggi karena dapat menurunkan nilai perusahaan.

H_1 : Kebijakan Pendanaan berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS).

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Set Kesempatan Investasi

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan manajer mengenai seberapa besar laba bersih perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham (Saputro dan Lela, 2007). Sebagian laba bersih perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagiannya lagi ditahan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan (Yendrawati dan Febi, 2013). Apabila pembayaran dividen dilakukan dalam jumlah yang besar maka akan membuat kecilnya dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan. Hal inilah yang melandasi timbulnya perilaku pecking order yang berdampak pada penggunaan laba ditahan (Saputro dan Lela, 2007).

Yendrawati dan Febi (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang rendah mengingat sebagian besar laba tersebut digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Jensen (1986) dalam Lestari (2004) juga menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang rendah akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Dengan demikian, besar kecilnya pembayaran dividen dapat dilakukan dengan melihat pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, maka dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan untuk membayar dividen kepada pemegang saham sehingga berkurangnya laba ditahan untuk kebutuhan investasi (Saputro dan Lela, 2007).

H₂ : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Set Keputusan Investasi (IOS).

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Set Keputusan Investasi

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi juga kas yang tersedia untuk mendanai investasi perusahaan (Subchan dan Sudarman, 2011). Selain itu, profitabilitas juga merupakan sinyal pertumbuhan dimasa mendatang (Lestari, 2004). Profitabilitas perusahaan yang tinggi memberikan sinyal yang positif bagi investor dan kreditor sehingga membuat perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan sumber dana eksternal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula pertumbuhan perusahaan sehingga semakin besar dana yang dapat diinvestasikan ke perusahaan Saputro dan Lela (2007).

Profitabilitas menjadi dasar pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam mengambil suatu keputusan untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan (Saputro dan Lela, 2007). Investor dan kreditor akan melihat kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya perusahaannya untuk menghasilkan laba. Profitabilitas menggambarkan seberapa besar pertumbuhan perusahaan pada periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi tingkat bertumbuh yang lebih besar di masa mendatang

(Puspitasari, 2012). Pertumbuhan perusahaan akan memberikan sinyal yang positif bagi investor dan kreditor untuk menanamkan dananya. Semakin besar dana yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar manajer dapat mengambil keputusan untuk menginvestasikan sumber dana tersebut ke dalam investasi yang menguntungkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Set Keputusan Investasi (IOS).

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan penjelasan logis, maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₁ : Kebijakan Pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi.

H₂ : Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Yield* (DY) berpengaruh terhadap Set Keputusan Investasi.

H₃ : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap Set Keputusan Investasi.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang dijelaskan di atas, maka tujuan penelitian ini, sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh Kebijakan Pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap Set Kesempatan Investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.
2. Mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Yield* terhadap Set Kesempatan Investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.
3. Mengetahui pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* terhadap Set Kesempatan Investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur pada periode 2014-2016. Waktu penelitian direncanakan pada bulan Maret 2017 sampai dengan selesainya penelitian ini.

C. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif. Penelitian kuantitatif menekankan pada data numerik (angka) untuk dilakukan pengujian teori-teori yang kemudian dianalisis untuk diambil hasil dari penelitian tersebut. Hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan yang akan memperjelas gambaran mengenai objek penelitian.

Penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran apakah terdapat pengaruh antara kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi dengan menggunakan pengukuran dan perhitungan yang tepat. Variabel-variabel tersebut bersumber dari permasalahan yang ada sesuai dengan tujuan penelitian, kemudian data tersebut dikumpulkan untuk diteliti berlandaskan dengan teori yang ada, serta dianalisis dan dilakukan pengukuran pada variabel tersebut sehingga menghasilkan kesimpulan untuk menggambarkan hasil akhir penelitian tersebut.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi menurut Indriantoro dan Supomo (2002:115) adalah sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Anggota populasi disebut dengan elemen populasi (*population element*). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Definisi sampel menurut Indriantoro dan Supomo (2002:115) adalah sebagian dari elemen-elemen populasi. Anggota sampel disebut dengan subyek (*subject*). Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Endraswara (2006:15) sampel metode *purposive sampling* artinya sampel yang bertujuan. Sampel yang dipilih menyesuaikan gagasan, asumsi, sasaran, tujuan, manfaat yang hendak dicapai oleh peneliti.

Data yang digunakan adalah data rasio MVEBVE, DER, Dividend Yield dan ROA yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2014-2016. Sumber data yang digunakan dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh dari situs resmi *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.com).

Terdapat beberapa kriteria yang ditetapkan, antara lain :

- a. Perusahaan yang diteliti menerbitkan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap selama periode tahun 2014 sampai 2016.
- b. Perusahaan yang diteliti mempunyai data membayar dividen secara berturut-turut selama 4 tahun (dari tahun 2014 sampai 2016).
- c. Tidak memiliki laba dan ekuitas negatif secara berturut-turut selama periode 2014 sampai 2016.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan adalah :

1. Variabel Dependen (Y)

Menurut Soegoto (2008:36) variabel dependen adalah variabel yang memberikan reaksi/respon jika dihubungkan dengan variabel independen.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Investment Opportunity Set (IOS)

1) Definisi Konseptual

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai atau *return* atau prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005:118).

2) Definisi Operasional

Penelitian ini menghitung IOS dengan menggunakan proksi berbasis harga saham yaitu MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*) MVEBVE mencerminkan bahwa pasar menilai *return* atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan ekuitasnya Manik (2014: 8).

Rasio MVEBVE dapat dihitung sebagai berikut:

$$MVEBVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

2. Variabel Independen (X)

Definisi variabel independen menurut Soegoto (2008:36) adalah variabel stimulus atau variabel yang memengaruhi variabel lain. Variabel independen merupakan variabel yang diukur, dimanipulasi, atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungannya dengan suatu gejala yang diobservasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Kebijakan Pendanaan

1) Definisi Konseptual

Harmono (2011:231) Keputusan pendanaan adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik dalam investasi modal kerja ataupun aset tetap.

2) Definisi Operasional

Dalam penelitian ini kebijakan pendanaan akan dihitung menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan dengan :

$$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$$

b. Kebijakan Dividen

1) Definisi Konseptual

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001:248).

2) Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen akan dihitung menggunakan *Dividend Yield*, *Dividend yield* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen tiap tahunnya (Hanafi dan Halim, 2005). *Dividend Yield* dapat dirumuskan dengan :

$$Dividend Yield = \frac{dividen\ per\ lembar\ saham}{harga\ penutupan\ saham}$$

c. Profitabilitas

1) Definisi Konseptual

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu Hanafi (2004:81).

2) Definisi Operasional

Tingkat profitabilitas mengasumsikan bahwa perusahaan dengan laba yang besar akan memiliki kesempatan yang baik dalam bersaing dengan jenis perusahaan dimasa depan. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Rasio tersebut dapat dirumuskan dengan ;

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Asset}$$

F. Teknik Analisis Data

Pengujian penelitian ini dilakukan dengan menggunakan beberapa bagian analisis, yaitu menggunakan model analisis regresi berganda (*multiple linear regression*). Sebelum melakukan analisis regresi berganda, perlu dilakukan uji asumsi klasik. Untuk menguji hipotesis yang telah dibuat, peneliti akan melakukan uji parsial, uji simultan dan koefisien determinasi.

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik melalui uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji auto korelasi, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang akan dianalisis memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam data penelitian menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Kriteria nilai tersebut ditentukan jika signifikansi (α) < 5% maka data tersebut tidak berdistribusi normal, sebaliknya jika signifikansi (α) > 5% maka data berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas artinya antara variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang mendekati sempurna (Koefisien tinggi atau $= 1$). Adanya multikolinearitas akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Menurut Ghozali (2011) untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF di bawah 10 dan *Tolerance Value* di atas 0,10 maka tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Selain menggunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF), dapat ditambah menggunakan *Pearson Correlation*. Korelasi Pearson merupakan salah satu ukuran korelasi yang digunakan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan linier dari dua variabel. Dua variabel dikatakan berkorelasi apabila perubahan salah satu variabel disertai dengan perubahan variabel lainnya, baik dalam arah yang sama ataupun arah yang sebaliknya.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan residual pada periode pengamatan berkorelasi dengan residual lain. Autokorelasi menyebabkan parameter yang diestimasi menjadi bias dan

variasinya tidak minimal serta tidak efisiennya parameter atau estimasi. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson. Uji ini sangat populer digunakan dalam mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam model estimasi. Nilai d -hitung keluar ketika diregresi hasilnya bersama-sama dalam tampilan regresi. Caranya adalah dengan membandingkan nilai DW hitung dengan DW tabel. Jika nilai DW hitung $>$ DW tabel maka tidak terdapat autokorelasi dalam model tersebut (Ghozali, 2011). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi didasarkan pada ketentuan berikut:

Tabel III.1 Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi	Terima	$d_u < d < 4 - d_l$

Sumber : (Ghozali, 2016)

d. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika

varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, dalam penelitian ini menggunakan Uji *Glejser*. Apabila nilai $\text{sig} > 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas dan ini yang seharusnya terjadi, namun jika sebaliknya nilai $\text{sig} < 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau nilai-nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2016). Dalam upaya menjawab permasalahan dalam penelitian ini maka digunakan analisis regresi berganda (*Multiple Regression*).

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan variabel dependen dan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Yield* dan *Return on Asset* (ROA), sebagai variabel independennya. Persamaan regresi linier berganda dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + (\beta_1 \cdot X_1) + (\beta_2 \cdot X_2) + (\beta_3 \cdot X_3) + e_i$$

Keterangan :

Y = *Investment Opportunity Set (IOS)*

α = Konstanta

X_1 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

X_2 = *Dividend Yield*

X_3 = *Return on Asset (ROA)*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

e_i = variabel gangguan (*error*)

3. Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial merupakan hipotesis statistik yang bersifat satu arah. Uji parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Pengujiannya adalah sebagai berikut :

H_0 : Apabila tingkat signifikansi $\alpha < 5\%$, atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y.

H_a : Apabila tingkat signifikansi $\alpha > 5\%$, atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka tidak terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y.

4. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

a. Uji ANOVA (Uji statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji model regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

secara simultan atau keseluruhan. Uji ini dapat dilihat pada nilai *F-test*. Nilai *F* pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%, apabila signifikansi lebih dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memiliki *Goodness of Fit Model*. Sebaliknya apabila tingkat signifikansi kurang dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *Goodness of Fit Model*. Prosedur uji *F* dihitung sebagai berikut :

- 1) Menentukan kriteria hipotesis

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

artinya tidak ada pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y .

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 = 0$$

artinya ada pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y .

- 2) Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%.
- 3) Menentukan keputusan Uji *F* Hitung
 - a) Jika keputusan signifikansi $\alpha < 5\%$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka terdapat pengaruh variabel X secara simultan terhadap variabel Y .
 - b) Jika keputusan signifikansi $\alpha > 5\%$ atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka tidak terdapat pengaruh variabel X secara simultan terhadap variabel Y .

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel

dependennya. Nilai koefisien determinasi (R^2) dilihat pada hasil pengujian regresi berganda untuk variabel independen berupa *debt to equity ratio*, *dividend yield*, dan Profitabilitas dan variabel dependen berupa *investment opportunity set* (IOS) dengan bantuan program SPSS versi 22. Karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen maka penulis menggunakan Adjusted R Square (Adj R2) seperti yang dinyatakan oleh Ghozali (2006).

Nilai *adjusted R²* mengukur kebaikan (*Goodness of fit*) pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R²* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *adjusted R²* yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Rumus untuk menghitung koefisien determinasi *adjusted R²* (Ghozali, 2011) :

Semakin besar nilai *Adjusted R Square* menunjukkan kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen sangat kuat, nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu, semakin nilai koefisien adjusted R square mendekati 1 maka semakin besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Yield* (DY), *Return On Asset* (ROA) terhadap variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan yang tersedia di www.idx.co.id. Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang berjumlah 136 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang diteliti menerbitkan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap selama periode tahun 2014 sampai 2016.
- b. Perusahaan yang diteliti mempunyai data membayar dividen secara berturut-turut selama 3 tahun (dari tahun 2014 sampai 2016).
- c. Tidak memiliki laba dan ekuitas negatif secara berturut-turut selama periode 2014 sampai 2016.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel penelitian dengan rincian sebagai berikut ini.

Tabel IV.1 Hasil Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016	136
Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan tahun 2014-2016	(58)
Perusahaan yang tidak membayar dividen tahun 2014-2016	(28)
Perusahaan yang memiliki laba atau ekuitas negatif tahun 2014-2016	(20)
Perusahaan yang dijadikan sampel	30
Jumlah sampel tahun 2014-2016	90

Sumber : *Indonesia Stock Exchange (IDX)*

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan sektor manufaktur yang sesuai dengan *purposive sampling*. Perusahaan tersebut adalah:

Tabel IV.2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor manufaktur 2014-2016

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
2	PT. Astra International Tbk	ASII
3	PT. Astra Auto Part Tbk	AUTO
4	PT. Sepatu Bata Tbk	BATA
5	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
6	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
8	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
9	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
10	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
11	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
12	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
13	PT. Merck Tbk	MERK
14	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
15	PT. Holcim Indonesia Tbk d.h Semen Cibinong Tbk	SMCB
16	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
17	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBB
18	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
19	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
20	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
21	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
22	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
23	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA

24	PT. Chitose Internasional Tbk	CINT
25	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
26	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
27	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
28	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
29	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
30	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI

Sumber: Lampiran 1, halaman 83

Setelah dilakukan pengolahan data dan dilakukan uji statistik, maka hasil statistik yang diperoleh dari data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel IV.3 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
MVEBVE	90	0.1619	62.9311	6.6206	11,69704
DER	90	0.0709	3.0286	0.7924	0.62749
DY	90	0.0022	3.8079	0.0863	0.41407
ROA	90	0.0084	0.4428	0.1427	0.10755
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Lampiran 17, halaman 102

Hasil analisis deskriptif tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 6 di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Investment Opportunity Set* sebesar 0,1619 dan nilai maksimum 62,9311. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Investment Opportunity Set* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,1619 sampai 62,9311 dengan rata-rata sebesar 6.6206 dan standar deviasi sebesar 11,69704. Hasil analisis deskriptif variabel IOS tersebut dapat dikelompokkan terdapat 18 perusahaan dengan kesempatan investasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 6 di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,0709 yang artinya setiap Rp 1,00 dapat melunasi hutang perusahaan sebesar Rp 0,0709, sedangkan nilai maksimum 3,0286 yang artinya setiap Rp 1,00 dapat melunasi hutang perusahaan sebesar Rp 3,0286. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0709 sampai 3,0286 dengan rata-rata sebesar 0,7924 pada standar deviasi sebesar 0,62749. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,7924 > 0,62749$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) baik. Nilai DER tertinggi dialami PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai DER terendah dicapai oleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2014.

3. *Dividend Yield* (DY)

Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 6 di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Dividend Yield* sebesar 0,0022 yang artinya setiap lembar saham yang dapat menghasilkan laba sebesar Rp 0,0022, sedangkan nilai maksimum 3,8079 yang artinya setiap lembar saham dapat menghasilkan Rp 3,8079. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Dividend Yield* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0022 sampai 3,8079 dengan rata-rata sebesar 0,0863 pada standar deviasi sebesar 0,41407. Nilai DY tertinggi dicapai oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada

tahun 2014, sedangkan nilai DY terendah dialami oleh PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk pada tahun 2014.

4. *Return On Asset* (ROA)

Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 6 di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Return On Asset* sebesar 0,0084, yang artinya setiap Rp 1,00 penggunaan aktiva dapat menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,0084 dan nilai maksimum sebesar 0,4428 yang artinya setiap Rp 1,00 penggunaan aktiva akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,4428. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Return On Asset* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0084 sampai 0,4428 dengan rata-rata sebesar 0,1427 pada standar deviasi sebesar 0,10755. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,14266 > 0,10755$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Return on Asset* (ROA) baik. Nilai ROA tertinggi dicapai oleh PT. Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai ROA terendah dialami oleh PT. Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2015.

B. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama dalam persamaan regresi, maka harus dilakukan pengujian terhadap 4 asumsi klasik berikut ini: (1) data berdistribusi normal, (2) tidak terdapat autokorelasi, (3) tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen, dan (4) tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik disajikan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Menurut Latan dan Temalagi (2012) uji normalitas berfungsi untuk mengetahui apakah residual data dari model regresi linear memiliki distribusi normal ataukah tidak. Uji normalitas dapat diuji menggunakan grafik *normal probability plot* dan *nonparametric test Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi $> 5\%$, data tersebut memiliki distribusi normal, dan jika nilai signifikansi $< 5\%$, data tersebut memiliki distribusi tidak normal.

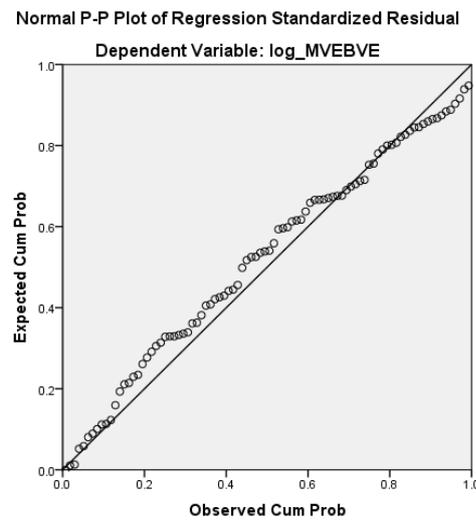
Tabel IV.4 Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,001

Sumber: Lampiran18, halaman 103

Berdasarkan Tabel IV.4 hasil uji normalitas menggunakan *nonparametric test Kolmogorov-Smirnov*, memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari nilai kritis 0,05 menunjukkan bahwa data memiliki distribusi tidak normal.

Setelah dilakukan analisis regresi tahap awal, hasil regresi menunjukkan bahwa model tidak memenuhi asumsi normalitas, sehingga data perlu ditransformasi untuk mendapatkan model yang dapat memenuhi seluruh asumsi. Dalam penelitian ini data ditransformasi ke dalam bentuk Log dan diperoleh hasil regresi yang dapat memenuhi asumsi.

Gambar IV.1 Grafik *normal probability plot*

Berdasarkan Gambar IV.1 yang menjelaskan grafik *Normal Probability Plot* terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan searah mengikuti garis diagonal tersebut. Dapat disimpulkan, data dalam penelitian ini memiliki distribusi normal.

Tabel IV.5 Hasil Uji Normalitas (2)

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,199

Sumber: Lampiran 18, halaman 103

Berdasarkan Tabel IV.5 hasil uji normalitas menggunakan *nonparametric test Kolmogorov-Smirnov* setelah transformasi data, memiliki nilai signifikansi sebesar 0,199. Nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai kritis 0,05 menunjukkan bahwa data memiliki distribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Arief (2006) multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas di antara satu dengan lainnya. Dalam hal ini kita sebut variabel bebas ini tidak ortogonal. Variabel bebas ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi di antara sesamanya sama dengan nol. Untuk mendeteksi masalah multikolinearitas, menurut Ghozali (2016) dapat melihat nilai *tolerance* atau nilai *variance inflation factor*. Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan tidak adanya multikolinieritas adalah nilai $Tolerance > 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

Tabel IV.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Kesimpulan
DER	0,955	1,047	Tidak ada multikolinearitas
DY	0,893	1,120	Tidak ada multikolinearitas
ROA	0,920	1,087	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Lampiran 19, halaman 105

Tabel IV.6 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel IV.7 *Coefficient Correlation*

<i>Correlation</i>	ROA	DER	DY
ROA	1,000	0,112	-0,277
DER	0,112	1,000	-0,204
DY	-0,277	-0,204	1,000

Sumber: Lampiran 19, halaman 105

Melihat besaran korelasi antar variabel independen terdapat variabel DY yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan variabel

ROA dengan tingkat korelasi sebesar $-0,277$ atau sekitar 27%. Oleh karena korelasi ini masih dibawah 95% maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian menggunakan tes *Durbin Watson* (D-W). Uji *Durbin Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel independen.

Tabel IV.8. Hasil Uji Autokorelasi

dw	dl	du	4-dl	4-du
1,931	1,5889	1,7264	2,4111	2,2736

Sumber: Lampiran 20, halaman 106

Berdasarkan tabel IV.8 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai Durbin-Watson sebesar 1,931 yang berarti nilainya di antara $du < dw < 4-du$ dimana $1,726 < 1,931 < 2,2736$. Hal ini menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Heteroskedastisitas secara statistik juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Gletsjer*. Menurut Gujarati (2004 : 406), untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji-*Glejser* yaitu dengan mengregresikan masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual. Jika nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual (error) ada yang signifikan, maka kesimpulannya terdapat heteroskedastisitas (varian dari residual tidak homogen).

Tabel IV.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
DER	0,237
DY	0,719
ROA	0,086

Sumber: Lampiran 21, halaman 107

Berdasarkan tabel IV.9 dapat diketahui bahwa nilai *sig* DER, DY, dan ROA > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Model persamaan regresi berganda adalah :

$$Y = \alpha + (\beta_1 \cdot X_1) + (\beta_2 \cdot X_2) + (\beta_3 \cdot X_3) + e_i$$

Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dari tabel 17 berikut ini:

Tabel IV.10 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Hipotesis	Koefisien Regresi (b)	t _{hitung}	Sig.	Keputusan
Konstanta		0,033	0,529	0,598	
DER	Berpengaruh	0,972	5,296	0,000	Diterima
DY	Berpengaruh	-0,145	-0,447	0,656	Ditolak
ROA	Berpengaruh	7,277	11,174	0,000	Diterima

Sumber: Lampiran 22, halaman 108

Berdasarkan tabel IV.10 hasil analisis regresi linier berganda tersebut diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,033 + 0,972 DER - 0,145 DY + 7,277 ROA + e_i$$

3. Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji t ini merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh secara individu variabel bebas yang ada di dalam model terhadap variabel terikat. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas menjelaskan variasi variabel terikat. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap

variabel terikat. Penjelasan hasil uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Hasil statistik uji t untuk variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $5,296 > 1,988$. Oleh karena nilai signifikansi dari variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* lebih kecil dari 0,05 dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi” **diterima**.

b. *Dividend Yield*

Hasil statistik uji t untuk variabel *Dividend Yield (DY)* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,656 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,447 < 1,988$. Oleh karena nilai signifikansi dari variabel *Dividend Yield (DY)* lebih besar dari 0,05 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Yield (DY)* berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi” **ditolak**.

c. *Return On Asset (ROA)*

Hasil statistik uji t untuk variabel *Return On Asset (ROA)* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $11,174 > 1,988$. Oleh karena nilai signifikansi dari variabel *Return On Asset (ROA)* lebih kecil dari

0,05 dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi” **diterima**.

4. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

a. Uji ANOVA (Uji statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji model regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau keseluruhan. Uji ini dapat dilihat pada nilai *F-test*. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%, apabila signifikansi lebih dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memiliki *Goodness of Fit Model*. Sebaliknya apabila tingkat signifikansi kurang dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *Goodness of Fit Model*. Prosedur uji F dihitung sebagai berikut :

Tabel IV.11 Hasil Uji ANOVA (Uji Statistik F)

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regresion</i>	51,351	0,000	Signifikan

Sumber: Lampiran 22, halaman 108

Berdasarkan tabel IV.11 hasil pengujian diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 51,351 dengan signifikansi sebesar 0,000. Ternyata nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $51,351 > 2,71$ hal ini berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Yield* (DY), *Return On Asset* (ROA), terhadap *Investment Opportunity Set*

(IOS) pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara angka 0 sampai dengan 1, semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel IV.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,642	0,629	0,231

Sumber: Lampiran Lampiran 22, halaman 108

Berdasarkan tabel IV.12 hasil uji koefisien determinasi, memiliki nilai *adjusted R-square* sebesar 0,642. Nilai *adjusted R-Square* sebesar 0,629, hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 62,9%, sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain di luar model penelitian.

C. Pembahasan

a. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Set Kesempatan Investasi

Hipotesis pertama dari penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi. Hasil statistik uji t untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi” **diterima.**

Koefisien DER yang positif berarti semakin besar nilai DER maka nilai IOS pun akan semakin tinggi. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar dan dapat meningkatkan kesempatan investasi (Brigham, 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Arieska dan Gunawan (2011) Hutang akan mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat (Wahidawati 2002). *Perquisites* adalah tindakan manajemen yang memunculkan aliran kas keluar dalam rangka untuk tujuan bukan kepentingan perusahaan.

Berdasarkan data 90 perusahaan, ada 35 perusahaan atau 38% yang melakukan hutang yang tinggi dibandingkan dengan struktur modalnya,

sehingga ada 55 perusahaan yang melakukan hutang yang masih cukup rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama et.al (2000) dalam Subchan dan Sudarman (2010) pada perusahaan manufaktur subsector *textile*, yang menyatakan hutang yang tinggi cenderung menunjukkan keseimbangan biaya pendanaan yang mendorong perusahaan mempunyai investasi yang besar. Semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang yang dilakukan apabila *retained earning* dan *internal equity* tidak mencukupi, maka semakin besar kesempatan investasi perusahaan. Menurut *tradeoff theory* penggunaan hutang yang tinggi akan memberikan manfaat bagi perusahaan, karena manfaat bersih dari penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkan (Myers 2001).

b. Pengaruh *Dividend Yield (DY)* terhadap Set Kesempatan Investasi

Hipotesis kedua dari penelitian ini adalah *Dividend Yield* berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi. Hasil statistik uji t untuk variabel *Dividend Yield (DY)* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,656 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Yield (DY)* berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi” **ditolak**.

Pada penelitian ini Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Yield (DY)* tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi. Berdasarkan jumlah 30 data yang ada, 7 perusahaan yang

menunjukkan pembagian dividen yang terlalu besar dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Perusahaan tersebut antara lain: PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Merck Tbk, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, PT. Selamat Sempurna Tbk, PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, PT. Surya Toto Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk.

Hasil ini didukung oleh teori *free cash flow* dimana perusahaan tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar digunakan dialokasikan untuk melakukan ekspansi (Windiarti 2011).

Secara empirik teori kedua didukung Subekti dan Kusuma (2000) yang menyatakan bahwa perusahaan tumbuh membayarkan dividen lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tumbuh. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tumbuh menggunakan laba ditahan untuk melakukan ekspansi dan membiayai investasi yang dilakukan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Indra Jaya Saputra Dan Citrawati Jatiningrum (2010) yang menyatakan tidak terdapat korelasi yang signifikan antara IOS dengan *dividend yields*. Hal ini mengidentifikasi bahwa untuk nilai IOS naik ataupun turun tidak begitu mempengaruhi nilai *dividen yields* dan untuk perusahaan manufaktur di Indonesia bahwa dalam peluang investasi perusahaan dimasa mendatang tidak begitu mempengaruhi *dividen yield*.

c. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap Set Kesempatan Investasi

Hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah *Return On Asset* berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi. Hasil statistik uji t untuk variabel *Return On Asset (ROA)* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi” **diterima**.

Koefisien *Return On Asset* yang bertanda positif menunjukkan bahwa apabila nilai *Return On Asset* naik maka nilai Set Kesempatan Investasi juga akan mengalami kenaikan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. Semakin tinggi profitabilitas, maka kesempatan investasi semakin tinggi karena profitabilitas merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan kata lain profitabilitas berpengaruh terhadap set kesempatan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Reni Yendrawati, Feby Rezki Adhianza (2013) dan Akhmad Adi Saputro dan Lela Hindasah (2007) yang menyatakan terdapat pengaruh yang positif Antara Profitabilitas terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Kebijakan Pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), hal ini di buktikan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$.
2. Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Yield* (DY) tidak memiliki pengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), hal ini di buktikan nilai signifikansi sebesar 0,656 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$.
3. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), hal ini di buktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$.
4. Hasil Uji Statistik F yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model yang digunakan dapat untuk memprediksi variabel dependen, yaitu Set Kesempatan Investasi (IOS).
5. Nilai adjusted R-Square sebesar 0,629, hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen

adalah sebesar 62,9%, sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain di luar model penelitian.

B. Implikasi

Setelah dilakukan penarikan kesimpulan dari penelitian mengenai pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 dapat dirumuskan beberapa implikasi yaitu:

1. Investor percaya bahwa perusahaan yang meningkatkan IOS-nya akan memiliki prospek yang bagus di kemudian hari, sehingga berinvestasi pada saham perusahaan tersebut akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi.
2. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif bagi investor.
3. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dan akan meningkat kemakmuran pemegang saham, sehingga calon investor akan berlomba-lomba untuk membeli saham perusahaan tersebut.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diuraikan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian-penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi-proksi *investment opportunity set* (IOS) yang lain misalnya proksi IOS yang berbasis pada investasi ataupun varian.
2. Investor dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya pasti akan memperhatikan kondisi dari perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk diinvestasikan, maka dari itu investor dapat melihat dari nilai-nilai analisis kinerja keuangannya, seperti nilai *Investment Opportunity Set* (IOS), dari nilai IOS tersebut dapat diambil informasi tentang bagaimana nilai IOS yang dapat dijadikan gambaran untuk melakukan investasi. Nilai IOS dapat menggambarkan apakah perusahaan tersebut masuk dalam kategori perusahaan bertumbuh atau tidak, maka investor dapat mamperkirakan perusahaan mana saja yang layak untuk dapat diinvestasi.
3. Periode pengamatan hendaknya lebih diperpanjang, sampel diperbanyak, dan objek penelitian tidak hanya pada sektor manufaktur, sehingga kemungkinan diperoleh hasil yang berbeda dan hasil penelitian tersebut lebih dapat digeneralisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi. 1994. *Alat alat Analisis Dalam Penjualan*. Yogyakarta: Andi Offset
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Baskin, J. 1989. *An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis. Financial Management*. Spring. pp 26-35
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2000. *Manajemen Keuangan, Edisi Bahasa Indonesia*, Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Donaldson, G. (1961), *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*, Boston: Division of Research, Harvard School of Business Administration.
- Endraswara, Suwardi. 2006. *Metode, Teori, Teknik, Penelitian Kebudayaan Ideologi, Epsitemologi, dan Aplikasi*. Sleman: Pustaka Widyatama.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh. M dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan, ed. Kedua*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harmono, 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*, Cetakan Kedua, Bumi Aksara, Jakarta.
- Hartono, Jogianto. H. M. 2004. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2, Jogjakarta: BFFE.
- Hasnawati, Sri., 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol. 9 No. 2, pp 117-126.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFE.

- Indriantoro, Nur & Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Istijanto. 2005. *Riset Sumber Daya Manusia*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Jensen, Michael. C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. AEA Papers and Proceedings, May, Vol. 76 No. 2, 323-329.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1986. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. 2001. *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement*. Managerial Finance. Vol. 27 (3): 3-15.
- Kamaludin, 2011, *Manajemen Keuangan Konsep Dasar Dan Penerapannya*, Mandar maju. Bandung.
- Kumar, Suwendra. 2007. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur*. Tesis. Semarang: Universitas diponegoro.
- Kusuma, T.A. 2000. *Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, 635 – 647.
- Lestari, Holydia. 2004. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*. SNA VII, Denpasar Bali 2-3 Desember, 1059-1070.
- Lukman Syamsudin. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasamn, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Manurung, Poltak. 2013. *Pengaruh Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Set Kesempatan Investasi terhadap Perusahaan Automotif yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012*. Bandar Lampung:Universitas Bandar Lampung.
- Martono., & D. Agus Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.

- Michelle, dan Megawati. 2005. *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode Pengamatan Tahun 2001-2004)*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.
- Myers, S.C. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. Journal of Financial Economics, No. 5, 147-175.
- Novianti, Andita dan Nicodemus Simu. *Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas serta dampaknya terhadap Investment Opportunity Set (IOS)*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 9. No. 1, April 2016.
- Pagalung, Gagaring. 2003. *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 6, no. 3
- Panggabean, H. P., & Suratno. 2014. Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan & Investment Opportunity Set Perusahaan Real Estate. Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan, JRAP, vol.1 no. 1.
- Puspitasari, Novia Ayu dan Darsono. 2012. *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen*. Diponegoro Journal of Accounting Volume 3, Nomor 2, Tahun 2014, Halaman 1-8.
- Shapiro, Alan C. (1991). *Modern Corporate Finance*. Macmillan Publishing Company, Maxwell Macmillan International, Editor L New York.
- Saputro, Adi Akhmad. dan Hindasah, Lela. 2007. *Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol.8 No.1.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, ed. Keempat*. Yogyakarta: BPF.
- Siska, Dyah. 2010. "Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Soegoto, Eddy Soeryanto. 2008. *Marketing Research*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

- Subchan & Sudarman, 2011, *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi*, ejurnal.stiedharmaputrasmg.ac.id/index.php.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Susan Irawati. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (8th ed.)*. Yogyakarta: Ekonisia
- Suwaldiman, Aziz, 2007. "Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Indonesia", *Jurnal Ekonomi STIE*. Surakarta.
- Tatang Ary & Novi Puspitasari. 2008. *Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial*. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis* Vol. 8, Universitas Jember.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: BPF.
- Wijaya, Anggita Langgeng dan Juli Murwani. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, III(1).
- Yendrawati, Reni dan Feby Rezki Adhianza 2013. *Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*. *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan*, No. 1 Januari 2013, Vol.2 Hal 32-41.

www.bkpm.go.id Diakses tanggal 15 April 2017

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur Tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
2	PT. Astra International Tbk	ASII
3	PT. Astra Auto Part Tbk	AUTO
4	PT. Sepatu Bata Tbk	BATA
5	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
6	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
8	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
9	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
10	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
11	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
12	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
13	PT. Merck Tbk	MERK
14	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
15	PT. Holcim Indonesia Tbk d.h Semen Cibinong Tbk	SMCB
16	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
17	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBB
18	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
19	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
20	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
21	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
22	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
23	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
24	PT. Chitose Internasional Tbk	CINT
25	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
26	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
27	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
28	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
29	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
30	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI

Sumber : www.idx.co.id

Lampiran 2. Data Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (MVEBVE) 2014

$$MVEBVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

No	Kode	Tahun	Lembar saham	Harga Penutupan	Total Equity	MVEBVE
1	AKPI	2014	612,000,000	830	1,035,845,653,000	0.4904
2	ASII	2014	40,484,000,000	7,425	120,324,000,000,000	2.4982
3	AUTO	2014	4,820,000,000	4,200	10,136,557,000,000	1.9971
4	BATA	2014	1,300,000,000	1,060	429,115,605,000	3.2113
5	CPIN	2014	16,398,000,000	3,780	10,943,289,000,000	5.6642
6	GGRM	2014	1,924,088,000	60,700	33,228,720,000,000	3.5148
7	HMSP	2014	4,383,000,000	68,650	13,498,114,000,000	22.2915
8	ICBP	2014	5,831,000,000	13,100	15,039,947,000,000	5.0789
9	INDF	2014	8,780,000,000	6,750	41,228,376,000,000	1.4375
10	INTP	2014	3,681,231,699	25,000	24,577,013,000,000	3.7446
11	KAEF	2014	5,554,000,000	590	1,811,143,949,913	1.8093
12	KLBF	2014	46,875,122,110	1,830	9,817,475,678,446	8.7376
13	MERK	2014	22,400,000	160,000	544,244,319,000	6.5853
14	SIDO	2014	15,000,000,000	610	2,634,659,000,000	3.4729
15	SMCB	2014	7,662,900,000	2,600	8,758,592,000,000	2.2747
16	SMSM	2014	1,439,668,860	4,750	1,146,837,000,000	5.9629
17	SQBB	2014	10,240,000	315,000	368,878,943,000	8.7443
18	TCID	2014	201,066,667	17,525	1,283,504,442,268	2.7454
19	TOTO	2014	990,720,000	3,975	1,231,192,322,624	3.1986

No	Kode	Tahun	Lembar saham	Harga Penutupan	<i>Total Equity</i>	MVEBVE
20	UNVR	2014	7,630,000,000	32,300	4,598,782,000,000	53.5901
21	WIIM	2014	2,099,873,760	625	846,390,403,028	1.5506
22	AMFG	2014	434,000,000	8,050	3,184,642,000,000	1.09705
23	ARNA	2014	7,341,430,976	870	909,942,258,556	7.01918
24	CINT	2014	300,000,000	362	291,645,820,824	0.37237
25	DLTA	2014	16,013,181	390,000	764,473,253,000	8.16921
26	FASW	2014	2,477,888,787	1,655	1,644,677,896,139	2.49344
27	JPFA	2014	10,640,000,000	950	5,289,994,000,000	1.91078
28	MLBI	2014	2,107,000,000	12,100	553,797,000,000	46.0362
29	MYOR	2014	894,347,989	20,900	4,100,554,992,789	4.55838
30	ROTI	2014	5,061,800,000	1,385	960,122,354,744	7.30177

Lampiran 3. Data Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (MVEBVE) 2015

$$MVEBVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

No	Kode	Tahun	Lembar saham	Harga Penutupan	Total Equity	MVEBVE
1	AKPI	2015	612,000,000	875	1,107,565,893,000	0.483
2	ASII	2015	40,484,000,000	6,000	126,533,000,000,000	1.920
3	AUTO	2015	4,820,000,000	1,600	10,143,426,000,000	0.760
4	BATA	2015	1,300,000,000	900	547,187,208,000	2.138
5	CPIN	2015	16,398,000,000	2,600	12,561,427,000,000	3.394
6	GGRM	2015	1,924,088,000	55,000	38,007,909,000,000	2.784
7	HMSP	2015	4,653,000,000	94,000	32,016,060,000,000	13.661
8	ICBP	2015	5,831,000,000	13,475	16,386,911,000,000	4.795
9	INDF	2015	8,780,000,000	5,175	43,121,593,000,000	1.054
10	INTP	2015	3,681,231,699	22,325	23,865,950,000,000	3.444
11	KAEF	2015	5,554,000,000	1,465	1,862,096,822,470	4.370
12	KLBF	2015	46,875,122,110	1,320	10,938,285,985,269	5.657
13	MERK	2015	57,866,667	6,775	473,543,282,000	0.828
14	SIDO	2015	15,000,000,000	550	2,598,314,000,000	3.175
15	SMCB	2015	7,662,900,000	980	8,449,857,000,000	0.889
16	SMSM	2015	1,439,668,860	4,760	1,440,248,000,000	4.758
17	SQBB	2015	10,240,000	338,000	354,053,487,000	9.776
18	TCID	2015	201,066,667	16,500	1,714,871,478,033	1.935
19	TOTO	2015	1,032,000,000	6,950	1,491,542,919,106	4.809

No	Kode	Tahun	Lembar saham	Harga Penutupan	<i>Total Equity</i>	MVEBVE
20	UNVR	2015	7,630,000,000	37,000	4,827,360,000,000	58.481
21	WIIM	2015	2,099,873,760	430	943,708,980,906	0.957
22	AMFG	2015	434,000,000	6,550	3,390,223,000,000	0.838
23	ARNA	2015	7,341,430,976	500	894,728,477,056	4.103
24	CINT	2015	300,000,000	338	315,073,311,914	0.322
25	DLTA	2015	800,659,050	5,200	849,621,481,000	4.900
26	FASW	2015	2,477,888,787	1,040	2,445,346,179,224	1.054
27	JPFA	2015	10,640,000,000	635	6,109,692,000,000	1.106
28	MLBI	2015	2,107,000,000	8,650	766,480,000,000	23.778
29	MYOR	2015	894,347,989	30,500	5,194,459,927,187	5.251
30	ROTI	2015	5,061,800,000	1,265	1,188,534,951,872	5.387

Lampiran 4. Data Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (MVEBVE) 2016

$$MVEBVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

No	Kode	Tahun	Lembar saham	Harga Penutupan	Total Equity	MVEBVE
1	AKPI	2016	612,000,000	900	1,120,035,169,000	0.4918
2	ASII	2016	40,484,000,000	8,275	139,906,000,000,000	2.3945
3	AUTO	2016	4,820,000,000	2,050	10,536,558,000,000	0.9378
4	BATA	2016	1,300,000,000	790	557,155,279,000	1.8433
5	CPIN	2016	16,398,000,000	3,090	14,157,243,000,000	3.5791
6	GGRM	2016	1,924,088,000	63,900	39,564,228,000,000	3.1076
7	HMSP	2016	116,318,000,000	3,830	34,175,014,000,000	13.0358
8	ICBP	2016	11,662,000,000	8,575	18,500,823,000,000	5.4053
9	INDF	2016	8,780,000,000	7,925	43,941,423,000,000	1.5835
10	INTP	2016	3,681,231,699	15,400	26,138,703,000,000	2.1689
11	KAEF	2016	5,554,000,000	2,750	2,271,407,409,194	6.7242
12	KLBF	2016	46,875,122,110	1,515	12,463,847,141,085	5.6977
13	MERK	2016	448,000,000	9,200	582,672,469,000	7.0736
14	SIDO	2016	15,000,000,000	520	2,757,885,000,000	2.8283
15	SMCB	2016	7,662,900,000	900	8,060,595,000,000	0.8556
16	SMSM	2016	5,758,675,440	980	1,580,055,000,000	3.5717
17	SQBB	2016	10,240,000	413,500	354,829,699,000	11.9332
18	TCID	2016	201,066,667	12,500	1,783,158,507,325	1.4095
19	TOTO	2016	495,360,000	498	1,523,874,519,542	0.1619

No	Kode	Tahun	Lembar saham	Harga Penutupan	<i>Total Equity</i>	MVEBVE
20	UNVR	2016	7,630,000,000	38,800	4,704,258,000,000	62.9311
21	WIIM	2016	2,099,873,760	440	991,093,391,804	0.9322
22	AMFG	2016	434,000,000	6,700	3,599,264,000,000	0.8079
23	ARNA	2016	1,835,357,744	520	948,088,201,259	1.0066
24	CINT	2016	300,000,000	334	326,429,838,956	0.3070
25	DLTA	2016	800,659,050	5,000	1,012,374,008,000	3.9544
26	FASW	2016	2,477,888,787	4,100	3,158,442,463,132	3.2166
27	JPFA	2016	11,390,000,000	1,455	9,372,964,000,000	1.7681
28	MLBI	2016	2,107,000,000	11,792	820,640,000,000	30.2761
29	MYOR	2016	22,358,699,725	1,645	6,265,255,987,065	5.8705
30	ROTI	2016	5,061,800,000	1,600	1,442,751,772,026	5.6135

Lampiran 5. Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* 2014

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Total Liabilities</i>	<i>Total Equity</i>	DER
1	AKPI	2014	1,191,196,937,000	1,035,845,653,000	1.150
2	ASII	2014	115,705,000,000,000	120,324,000,000,000	0.962
3	AUTO	2014	4,244,369,000,000	10,136,557,000,000	0.419
4	BATA	2014	345,775,482,000	429,115,605,000	0.806
5	CPIN	2014	9,919,150,000,000	10,943,289,000,000	0.906
6	GGRM	2014	24,991,880,000,000	33,228,720,000,000	0.752
7	HMSP	2014	14,882,516,000,000	13,498,114,000,000	1.103
8	ICBP	2014	9,870,264,000,000	15,039,947,000,000	0.656
9	INDF	2014	44,710,509,000,000	41,228,376,000,000	1.084
10	INTP	2014	4,307,622,000,000	24,577,013,000,000	0.175
11	KAEF	2014	1,157,040,676,384	1,811,143,949,913	0.639
12	KLBF	2014	2,607,556,689,283	9,817,475,678,446	0.266
13	MERK	2014	166,811,511,000	544,244,319,000	0.307
14	SIDO	2014	186,740,000,000	2,634,659,000,000	0.071
15	SMCB	2014	8,436,760,000,000	8,758,592,000,000	0.963
16	SMSM	2014	602,558,000,000	1,146,837,000,000	0.525
17	SQBB	2014	90,473,777,000	368,878,943,000	0.245
18	TCID	2014	569,730,901,368	1,283,504,442,268	0.444
19	TOTO	2014	796,096,371,054	1,231,192,322,624	0.647
20	UNVR	2014	9,681,888,000,000	4,598,782,000,000	2.105
21	WIIM	2014	488,154,387,359	846,390,403,028	0.577
22	AMFG	2014	733,749,000,000	3,184,642,000,000	0.230
23	ARNA	2014	349,995,874,987	909,942,258,556	0.385
24	CINT	2014	73,446,018,893	291,645,820,824	0.252
25	DLTA	2014	227,473,881,000	764,473,253,000	0.298
26	FASW	2014	3,936,322,827,206	1,644,677,896,139	2.393
27	JPFA	2014	10,440,441,000,000	5,289,994,000,000	1.974
28	MLBI	2014	1,677,254,000,000	553,797,000,000	3.029
29	MYOR	2014	6,190,553,036,545	4,100,554,992,789	1.510
30	ROTI	2014	1,182,771,921,472	960,122,354,744	1.232

Lampiran 6. Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* 2015

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Total Liabilities</i>	<i>Total Equity</i>	DER
1	AKPI	2015	1,775,577,239,000	1,107,565,893,000	1.6031
2	ASII	2015	118,902,000,000,000	126,533,000,000,000	0.9397
3	AUTO	2015	4,195,684,000,000	10,143,426,000,000	0.4136
4	BATA	2015	248,070,766,000	547,187,208,000	0.4534
5	CPIN	2015	12,123,488,000,000	12,561,427,000,000	0.9651
6	GGRM	2015	25,497,504,000,000	38,007,909,000,000	0.6708
7	HMSP	2015	5,994,664,000,000	32,016,060,000,000	0.1872
8	ICBP	2015	10,173,713,000,000	16,386,911,000,000	0.6208
9	INDF	2015	48,709,933,000,000	43,121,593,000,000	1.1296
10	INTP	2015	3,772,410,000,000	23,865,950,000,000	0.1581
11	KAEF	2015	1,374,127,253,841	1,862,096,822,470	0.7379
12	KLBF	2015	2,758,131,396,170	10,938,285,985,269	0.2522
13	MERK	2015	168,103,536,000	473,543,282,000	0.3550
14	SIDO	2015	197,797,000,000	2,598,314,000,000	0.0761
15	SMCB	2015	8,871,708,000,000	8,449,857,000,000	1.0499
16	SMSM	2015	779,860,000,000	1,440,248,000,000	0.5415
17	SQBB	2015	109,974,035,000	354,053,487,000	0.3106
18	TCID	2015	367,225,370,670	1,714,871,478,033	0.2141
19	TOTO	2015	947,997,940,099	1,491,542,919,106	0.6356
20	UNVR	2015	10,902,585,000,000	4,827,360,000,000	2.2585
21	WIIM	2015	398,991,064,485	943,708,980,906	0.4228
22	AMFG	2015	880,052,000,000	3,390,223,000,000	0.2596
23	ARNA	2015	536,050,998,398	894,728,477,056	0.5991
24	CINT	2015	67,734,182,851	315,073,311,914	0.2150
25	DLTA	2015	188,700,435,000	849,621,481,000	0.2221
26	FASW	2015	4,548,288,087,745	2,445,346,179,224	1.8600
27	JPFA	2015	11,049,774,000,000	6,109,692,000,000	1.8086
28	MLBI	2015	1,334,373,000,000	766,480,000,000	1.7409
29	MYOR	2015	6,148,255,759,034	5,194,459,927,187	1.1836
30	ROTI	2015	1,517,788,685,162	1,188,534,951,872	1.2770

Lampiran 7. Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* 2016

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Total Liabilities</i>	<i>Total Equity</i>	DER
1	AKPI	2016	1,495,874,021,000	1,120,035,169,000	1.3356
2	ASII	2016	121,949,000,000,000	139,906,000,000,000	0.8716
3	AUTO	2016	4,075,716,000,000	10,536,558,000,000	0.3868
4	BATA	2016	247,587,638,000	557,155,279,000	0.4444
5	CPIN	2016	10,047,751,000,000	14,157,243,000,000	0.7097
6	GGRM	2016	23,387,406,000,000	39,564,228,000,000	0.5911
7	HMSP	2016	8,333,263,000,000	34,175,014,000,000	0.2438
8	ICBP	2016	10,401,125,000,000	18,500,823,000,000	0.5622
9	INDF	2016	38,233,092,000,000	43,941,423,000,000	0.8701
10	INTP	2016	4,011,877,000,000	26,138,703,000,000	0.1535
11	KAEF	2016	2,341,155,131,870	2,271,407,409,194	1.0307
12	KLBF	2016	2,762,162,069,572	12,463,847,141,085	0.2216
13	MERK	2016	161,262,425,000	582,672,469,000	0.2768
14	SIDO	2016	229,729,000,000	2,757,885,000,000	0.0833
15	SMCB	2016	11,702,538,000,000	8,060,595,000,000	1.4518
16	SMSM	2016	674,685,000,000	1,580,055,000,000	0.4270
17	SQBB	2016	124,404,091,000	354,829,699,000	0.3506
18	TCID	2016	401,942,530,776	1,783,158,507,325	0.2254
19	TOTO	2016	1,057,566,418,720	1,523,874,519,542	0.6940
20	UNVR	2016	12,041,437,000,000	4,704,258,000,000	2.5597
21	WIIM	2016	362,540,740,471	991,093,391,804	0.3658
22	AMFG	2016	1,905,626,000,000	3,599,264,000,000	0.5294
23	ARNA	2016	595,128,097,887	948,088,201,259	0.6277
24	CINT	2016	72,906,787,680	326,429,838,956	0.2233
25	DLTA	2016	185,422,642,000	1,012,374,008,000	0.1832
26	FASW	2016	5,424,781,372,865	3,158,442,463,132	1.7175
27	JPFA	2016	9,878,062,000,000	9,372,964,000,000	1.0539
28	MLBI	2016	1,454,398,000,000	820,640,000,000	1.7723
29	MYOR	2016	6,657,165,872,077	6,265,255,987,065	1.0626
30	ROTI	2016	1,476,889,086,692	1,442,751,772,026	1.0237

Lampiran 8. Data Perhitungan *Dividend Yield* 2014

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{harga penutupan saham}}$$

No	Kode	Tahun	Dividen per lembar	Harga Penutupan	DY
1	AKPI	2014	17	830	0.020
2	ASII	2014	152	7,425	0.020
3	AUTO	2014	84	4,200	0.020
4	BATA	2014	6	1,060	0.006
5	CPIN	2014	46	3,780	0.012
6	GGRM	2014	800	60,700	0.013
7	HMSP	2014	2,430	68,650	0.035
8	ICBP	2014	186	13,100	0.014
9	INDF	2014	142	6,750	0.021
10	INTP	2014	900	25,000	0.036
11	KAEF	2014	10	590	0.017
12	KLBF	2014	17	1,830	0.009
13	MERK	2014	6,250	160,000	0.039
14	SIDO	2014	27	610	0.044
15	SMCB	2014	53	2,600	0.020
16	SMSM	2014	60	4,750	0.013
17	SQBB	2014	14,000	315,000	0.044
18	TCID	2014	390	17,525	0.022
19	TOTO	2014	200	3,975	0.050
20	UNVR	2014	707	32,300	0.022
21	WIIM	2014	19	625	0.030
22	AMFG	2014	80	8,050	0.010
23	ARNA	2014	16	870	0.018
24	CINT	2014	6	362	0.017
25	DLTA	2014	6000	390,000	0.015
26	FASW	2014	15	1,655	0.009
27	JPFA	2014	10	950	0.011
28	MLBI	2014	46,076	12,100	3.808
29	MYOR	2014	230	20,900	0.011
30	ROTI	2014	3	1,385	0.002

Lampiran 9. Data Perhitungan *Dividend Yield* 2015

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{harga penutupan saham}}$$

No	Kode	Tahun	Dividen per lembar	Harga Penutupan	DY
1	AKPI	2015	8	875	0.009
2	ASII	2015	113	6,000	0.019
3	AUTO	2015	72	1,600	0.045
4	BATA	2015	18	900	0.020
5	CPIN	2015	18	2,600	0.007
6	GGRM	2015	800	55,000	0.015
7	HMSP	2015	975	94,000	0.010
8	ICBP	2015	222	13,475	0.016
9	INDF	2015	220	5,175	0.043
10	INTP	2015	1,350	22,325	0.060
11	KAEF	2015	8	1,465	0.005
12	KLBF	2015	19	1,320	0.014
13	MERK	2015	6,500	6,775	0.959
14	SIDO	2015	24	550	0.044
15	SMCB	2015	65	980	0.066
16	SMSM	2015	125	4,760	0.026
17	SQBB	2015	16,000	338,000	0.047
18	TCID	2015	410	16,500	0.025
19	TOTO	2015	120	6,950	0.017
20	UNVR	2015	758	37,000	0.020
21	WIIM	2015	14	430	0.033
22	AMFG	2015	80	6,550	0.012
23	ARNA	2015	12	500	0.024
24	CINT	2015	6	338	0.018
25	DLTA	2015	120	5,200	0.023
26	FASW	2015	15	1,040	0.014
27	JPFA	2015	10	635	0.016
28	MLBI	2015	138	8,650	0.016
29	MYOR	2015	160	30,500	0.005
30	ROTI	2015	6	1,265	0.005

Lampiran 10. Data Perhitungan *Dividend Yield* 2016

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{harga penutupan saham}}$$

No	Kode	Tahun	Dividen per lembar	Harga Penutupan	DY
1	AKPI	2016	9	900	0.0100
2	ASII	2016	113	8,275	0.0137
3	AUTO	2016	27	2,050	0.0132
4	BATA	2016	16	790	0.0203
5	CPIN	2016	29	3,090	0.0094
6	GGRM	2016	2,600	63,900	0.0407
7	HMSP	2016	2,225	3,830	0.5809
8	ICBP	2016	256	8,575	0.0299
9	INDF	2016	168	7,925	0.0212
10	INTP	2016	415	15,400	0.0269
11	KAEF	2016	9	2,750	0.0033
12	KLBF	2016	19	1,515	0.0125
13	MERK	2016	275	9,200	0.0299
14	SIDO	2016	25	520	0.0481
15	SMCB	2016	15	900	0.0167
16	SMSM	2016	150	980	0.1531
17	SQBB	2016	14,000	413,500	0.0339
18	TCID	2016	410	12,500	0.0328
19	TOTO	2016	120	498	0.2410
20	UNVR	2016	799	38,800	0.0206
21	WIIM	2016	25	440	0.0568
22	AMFG	2016	80	6,700	0.0119
23	ARNA	2016	5	520	0.0096
24	CINT	2016	8	334	0.0240
25	DLTA	2016	120	5,000	0.0240
26	FASW	2016	24	4,100	0.0059
27	JPFA	2016	15	1,455	0.0103
28	MLBI	2016	344	11,792	0.0292
29	MYOR	2016	300	1,645	0.1824
30	ROTI	2016	11	1,600	0.0069

Lampiran 11. Data Perhitungan *Return On Asset* 2014

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Earning After Tax</i>	<i>Total Asset</i>	ROA
1	AKPI	2014	34,690,074,000	2,227,042,590,000	0.016
2	ASII	2014	22,131,000,000,000	236,027,000,000,000	0.094
3	AUTO	2014	954,086,000,000	14,387,568,000,000	0.066
4	BATA	2014	70,781,440,000	774,891,087,000	0.091
5	CPIN	2014	1,746,644,000,000	20,862,439,000,000	0.084
6	GGRM	2014	5,395,293,000,000	58,220,600,000,000	0.093
7	HMSP	2014	10,014,995,000,000	28,380,630,000,000	0.353
8	ICBP	2014	2,522,328,000,000	24,910,211,000,000	0.101
9	INDF	2014	4,812,618,000,000	85,938,885,000,000	0.056
10	INTP	2014	5,165,458,000,000	28,884,635,000,000	0.179
11	KAEF	2014	236,531,070,864	2,968,184,626,297	0.080
12	KLBF	2014	2,129,215,450,082	12,425,032,367,729	0.171
13	MERK	2014	179,620,581,000	641,646,818,000	0.280
14	SIDO	2014	415,193,000,000	2,821,399,000,000	0.147
15	SMCB	2014	652,412,000,000	17,195,352,000,000	0.038
16	SMSM	2014	380,969,000,000	1,382,583,000,000	0.276
17	SQBB	2014	164,808,009,000	459,352,720,000	0.359
18	TCID	2014	174,908,419,101	1,853,235,343,636	0.094
19	TOTO	2014	294,613,908,949	2,027,288,693,678	0.145
20	UNVR	2014	5,738,523,000,000	14,280,670,000,000	0.402
21	WIIM	2014	116,469,426,444	1,334,544,790,387	0.087
22	AMFG	2014	458,635,000,000	3,918,391,000,000	0.117
23	ARNA	2014	266,118,538,480	1,259,938,133,543	0.211
24	CINT	2014	33,709,228,269	365,091,839,717	0.092
25	DLTA	2014	288,073,432,000	991,947,134,000	0.290
26	FASW	2014	86,745,854,950	5,581,000,723,345	0.016
27	JPFA	2014	371,288,000,000	15,730,435,000,000	0.024
28	MLBI	2014	788,057,000,000	2,231,051,000,000	0.353
29	MYOR	2014	412,354,911,082	10,291,108,029,334	0.040
30	ROTI	2014	188,577,521,074	2,142,894,276,216	0.088

Lampiran 12. Data Perhitungan *Return On Asset* 2015

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Earning After Tax</i>	<i>Total Asset</i>	ROA
1	AKPI	2015	27,644,714,000	2,883,143,132,000	0.010
2	ASII	2015	15,613,000,000,000	245,435,000,000,000	0.064
3	AUTO	2015	322,701,000,000	14,339,110,000,000	0.023
4	BATA	2015	128,895,612,000	795,257,974,000	0.162
5	CPIN	2015	1,832,598,000,000	24,684,915,000,000	0.074
6	GGRM	2015	6,452,834,000,000	63,505,413,000,000	0.102
7	HMSP	2015	10,355,007,000,000	38,010,724,000,000	0.272
8	ICBP	2015	3,025,095,000,000	26,560,624,000,000	0.114
9	INDF	2015	4,867,347,000,000	91,831,526,000,000	0.053
10	INTP	2015	4,258,600,000,000	27,638,360,000,000	0.154
11	KAEF	2015	252,972,506,074	3,236,224,076,311	0.078
12	KLBF	2015	2,083,402,901,121	13,696,417,381,439	0.152
13	MERK	2015	148,818,963,000	641,646,818,000	0.232
14	SIDO	2015	437,898,000,000	2,796,111,000,000	0.157
15	SMCB	2015	144,983,000,000	17,321,565,000,000	0.008
16	SMSM	2015	446,088,000,000	2,220,108,000,000	0.201
17	SQBB	2015	148,660,621,000	464,027,522,000	0.320
18	TCID	2015	541,116,516,960	2,082,096,848,703	0.260
19	TOTO	2015	337,987,688,612	2,439,540,859,205	0.139
20	UNVR	2015	5,864,386,000,000	15,729,945,000,000	0.373
21	WIIM	2015	125,706,275,922	1,342,700,045,391	0.094
22	AMFG	2015	323,503,000,000	4,270,275,000,000	0.076
23	ARNA	2015	74,225,510,161	1,430,779,475,454	0.052
24	CINT	2015	36,575,844,922	382,807,494,765	0.096
25	DLTA	2015	191,304,463,000	1,038,321,916,000	0.184
26	FASW	2015	866,413,258,124	6,993,634,266,969	0.124
27	JPFA	2015	925,458,000,000	17,159,466,000,000	0.054
28	MLBI	2015	503,624,000,000	2,100,853,000,000	0.240
29	MYOR	2015	1,266,519,320,600	11,342,715,686,221	0.112
30	ROTI	2015	263,710,727,440	2,706,323,637,034	0.097

Lampiran 13. Data Perhitungan *Return On Asset* 2016

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Earning After Tax</i>	<i>Total Asset</i>	ROA
1	AKPI	2016	52,393,857,000	2,615,909,190,000	0.0200
2	ASII	2016	18,302,000,000,000	261,855,000,000,000	0.0699
3	AUTO	2016	483,421,000,000	14,612,274,000,000	0.0331
4	BATA	2016	42,231,663,000	804,742,917,000	0.0525
5	CPIN	2016	2,225,402,000,000	24,204,994,000,000	0.0919
6	GGRM	2016	6,672,682,000,000	62,951,634,000,000	0.1060
7	HMSP	2016	12,530,201,000,000	42,508,277,000,000	0.2948
8	ICBP	2016	3,635,216,000,000	28,901,948,000,000	0.1258
9	INDF	2016	4,984,305,000,000	82,174,515,000,000	0.0607
10	INTP	2016	3,800,464,000,000	30,150,580,000,000	0.1260
11	KAEF	2016	271,597,947,663	4,612,562,541,064	0.0589
12	KLBF	2016	2,353,923,940,687	15,226,009,210,657	0.1546
13	MERK	2016	153,929,187,000	743,934,894,000	0.2069
14	SIDO	2016	471,722,000,000	2,987,614,000,000	0.1579
15	SMCB	2016	274,318,000,000	19,763,133,000,000	0.0139
16	SMSM	2016	474,499,000,000	2,254,740,000,000	0.2104
17	SQBB	2016	164,299,058,000	479,233,790,000	0.3428
18	TCID	2016	150,724,362,762	2,185,101,038,101	0.0690
19	TOTO	2016	156,171,600,436	2,581,440,938,262	0.0605
20	UNVR	2016	5,957,507,000,000	16,745,695,000,000	0.3558
21	WIIM	2016	99,950,660,578	1,353,634,132,275	0.0738
22	AMFG	2016	243,761,000,000	550,489,000,000	0.4428
23	ARNA	2016	88,771,061,003	1,543,216,299,146	0.0575
24	CINT	2016	23,756,169,548	399,336,626,636	0.0595
25	DLTA	2016	258,831,613,000	1,197,796,650,000	0.2161
26	FASW	2016	772,565,614,796	8,583,223,835,997	0.0900
27	JPFA	2016	2,804,370,000,000	19,251,026,000,000	0.1457
28	MLBI	2016	979,530,000,000	2,275,038,000,000	0.4306
29	MYOR	2016	1,345,716,806,578	12,922,421,859,142	0.1041
30	ROTI	2016	263,392,353,864	2,919,640,858,718	0.0902

Lampiran 14. Data DER, DY, ROA, dan MVEBVE tahun 2014

No	Kode	Tahun	DER	DY	ROA	MVEBVE
1	AKPI	2014	1.1500	0.0205	0.0156	0.4904
2	ASII	2014	0.9616	0.0205	0.0938	2.4982
3	AUTO	2014	0.4187	0.0200	0.0663	1.9971
4	BATA	2014	0.8058	0.0057	0.0913	3.2113
5	CPIN	2014	0.9064	0.0122	0.0837	5.6642
6	GGRM	2014	0.7521	0.0132	0.0927	3.5148
7	HMSP	2014	1.1026	0.0354	0.3529	22.2915
8	ICBP	2014	0.6563	0.0142	0.1013	5.0789
9	INDF	2014	1.0845	0.0210	0.0560	1.4375
10	INTP	2014	0.1753	0.0360	0.1788	3.7446
11	KAEF	2014	0.6388	0.0169	0.0797	1.8093
12	KLBF	2014	0.2656	0.0093	0.1714	8.7376
13	MERK	2014	0.3065	0.0391	0.2799	6.5853
14	SIDO	2014	0.0709	0.0443	0.1472	3.4729
15	SMCB	2014	0.9633	0.0204	0.0379	2.2747
16	SMSM	2014	0.5254	0.0126	0.2755	5.9629
17	SQBB	2014	0.2453	0.0444	0.3588	8.7443
18	TCID	2014	0.4439	0.0223	0.0944	2.7454
19	TOTO	2014	0.6466	0.0503	0.1453	3.1986
20	UNVR	2014	2.1053	0.0219	0.4018	53.5901
21	WIIM	2014	0.5767	0.0304	0.0873	1.5506
22	AMFG	2014	0.2304	0.0099	0.1170	1.0970
23	ARNA	2014	0.3846	0.0184	0.2112	7.0192
24	CINT	2014	0.2518	0.0166	0.0923	0.3724
25	DLTA	2014	0.2976	0.0154	0.2904	8.1692
26	FASW	2014	2.3934	0.0091	0.0155	2.4934
27	JPFA	2014	1.9736	0.0105	0.0236	1.9108
28	MLBI	2014	3.0286	3.8079	0.3532	46.0362
29	MYOR	2014	1.5097	0.0110	0.0401	4.5584
30	ROTI	2014	1.2319	0.0022	0.0880	7.3018

Lampiran 15. Data DER, DY, ROA, dan MVEBVE tahun 2015

No	Kode	Tahun	DER	DY	ROA	MVEBVE
1	AKPI	2015	1.6031	0.0091	0.0096	0.4835
2	ASII	2015	0.9397	0.0188	0.0636	1.9197
3	AUTO	2015	0.4136	0.0450	0.0225	0.7603
4	BATA	2015	0.4534	0.0200	0.1621	2.1382
5	CPIN	2015	0.9651	0.0069	0.0742	3.3941
6	GGRM	2015	0.6708	0.0145	0.1016	2.7843
7	HMSP	2015	0.1872	0.0104	0.2724	13.6613
8	ICBP	2015	0.6208	0.0165	0.1139	4.7948
9	INDF	2015	1.1296	0.0425	0.0530	1.0537
10	INTP	2015	0.1581	0.0605	0.1541	3.4435
11	KAEF	2015	0.7379	0.0055	0.0782	4.3696
12	KLBF	2015	0.2522	0.0144	0.1521	5.6568
13	MERK	2015	0.3550	0.9594	0.2319	0.8279
14	SIDO	2015	0.0761	0.0436	0.1566	3.1751
15	SMCB	2015	1.0499	0.0663	0.0084	0.8887
16	SMSM	2015	0.5415	0.0263	0.2009	4.7581
17	SQBB	2015	0.3106	0.0473	0.3204	9.7757
18	TCID	2015	0.2141	0.0248	0.2599	1.9346
19	TOTO	2015	0.6356	0.0173	0.1385	4.8087
20	UNVR	2015	2.2585	0.0205	0.3728	58.4812
21	WIIM	2015	0.4228	0.0326	0.0936	0.9568
22	AMFG	2015	0.2596	0.0122	0.0758	0.8385
23	ARNA	2015	0.5991	0.0240	0.0519	4.1026
24	CINT	2015	0.2150	0.0178	0.0955	0.3218
25	DLTA	2015	0.2221	0.0231	0.1842	4.9003
26	FASW	2015	1.8600	0.0144	0.1239	1.0538
27	JPFA	2015	1.8086	0.0157	0.0539	1.1058
28	MLBI	2015	1.7409	0.0160	0.2397	23.7782
29	MYOR	2015	1.1836	0.0052	0.1117	5.2513
30	ROTI	2015	1.2770	0.0047	0.0974	5.3875

Lampiran 16. Data DER, DY, ROA, dan MVEBVE tahun 2016

No	Kode	Tahun	DER	DY	ROA	MVEBVE
1	AKPI	2016	1.3356	0.0100	0.0200	0.4918
2	ASII	2016	0.8716	0.0137	0.0699	2.3945
3	AUTO	2016	0.3868	0.0132	0.0331	0.9378
4	BATA	2016	0.4444	0.0203	0.0525	1.8433
5	CPIN	2016	0.7097	0.0094	0.0919	3.5791
6	GGRM	2016	0.5911	0.0407	0.1060	3.1076
7	HMSP	2016	0.2438	0.5809	0.2948	13.0358
8	ICBP	2016	0.5622	0.0299	0.1258	5.4053
9	INDF	2016	0.8701	0.0212	0.0607	1.5835
10	INTP	2016	0.1535	0.0269	0.1260	2.1689
11	KAEF	2016	1.0307	0.0033	0.0589	6.7242
12	KLBF	2016	0.2216	0.0125	0.1546	5.6977
13	MERK	2016	0.2768	0.0299	0.2069	7.0736
14	SIDO	2016	0.0833	0.0481	0.1579	2.8283
15	SMCB	2016	1.4518	0.0167	0.0139	0.8556
16	SMSM	2016	0.4270	0.1531	0.2104	3.5717
17	SQBB	2016	0.3506	0.3386	0.3428	11.9332
18	TCID	2016	0.2254	0.0328	0.0690	1.4095
19	TOTO	2016	0.6940	0.2410	0.0605	0.1619
20	UNVR	2016	2.5597	0.0206	0.3558	62.9311
21	WIIM	2016	0.3658	0.0568	0.0738	0.9322
22	AMFG	2016	0.5294	0.0119	0.4428	0.8079
23	ARNA	2016	0.6277	0.0096	0.0575	1.0066
24	CINT	2016	0.2233	0.0240	0.0595	0.3070
25	DLTA	2016	0.1832	0.0240	0.2161	3.9544
26	FASW	2016	1.7175	0.0059	0.0900	3.2166
27	JPFA	2016	1.0539	0.0103	0.1457	1.7681
28	MLBI	2016	1.7723	0.0292	0.4306	30.2761
29	MYOR	2016	1.0626	0.1824	0.1041	5.8705
30	ROTI	2016	1.0237	0.0069	0.0902	5.6135

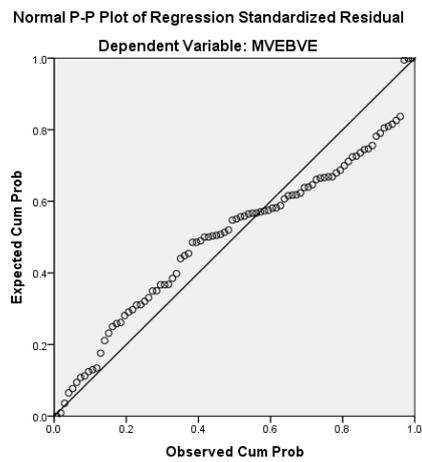
Lampiran 17. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVEBVE	90	.16	62.93	6.6206	11.69704
DER	90	.07	3.03	.7924	.62749
DY	90	.00	3.81	.0863	.41407
ROA	90	.01	.44	.1427	.10755
Valid N (listwise)	90				

Keterangan :

Nilai Minimum DY adalah 0,0022

Lampiran 18. Uji Normalitas

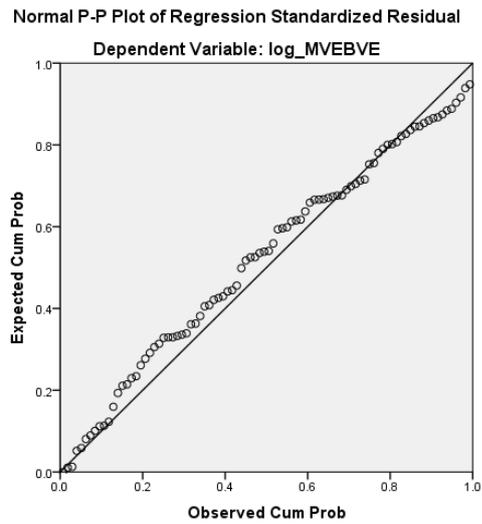


One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.18381953
Most Extreme Differences	Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.107
Test Statistic		.129
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 ^c

- a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction.

Transform Log



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22703841
Most Extreme Differences	Absolute	.081
	Positive	.063
	Negative	-.081
Test Statistic		.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.199 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 19. Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	.033	.062		.529	.598			
	log_DER	.972	.184	.350	5.296	.000	.955	1.047	
	log_DY	-.145	.325	-.031	-.447	.656	.893	1.120	
	log_ROA	7.277	.651	.752	11.174	.000	.920	1.087	

a. Dependent Variable: log_MVEBVE

Model		Coefficient Correlations ^a			
		log_ROA	log_DER	log_DY	
1	Correlations	log_ROA	1.000	.112	-.277
		log_DER	.112	1.000	-.204
		log_DY	-.277	-.204	1.000
	Covariances	log_ROA	.424	.013	-.059
		log_DER	.013	.034	-.012
		log_DY	-.059	-.012	.106

a. Dependent Variable: log_MVEBVE

Lampiran 20. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.801 ^a	.642	.629	.23096	1.931

a. Predictors: (Constant), log_ROA, log_DER, log_DY

b. Dependent Variable: log_MVEBVE

Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU								
71	1.5865	1.6435	1.5577	1.6733	1.5284	1.7041	1.4987	1.7358	1.4685	1.7685
72	1.5895	1.6457	1.5611	1.6751	1.5323	1.7054	1.5029	1.7366	1.4732	1.7688
73	1.5924	1.6479	1.5645	1.6768	1.5360	1.7067	1.5071	1.7375	1.4778	1.7691
74	1.5953	1.6500	1.5677	1.6785	1.5397	1.7079	1.5112	1.7383	1.4822	1.7694
75	1.5981	1.6521	1.5709	1.6802	1.5432	1.7092	1.5151	1.7390	1.4866	1.7698
76	1.6009	1.6541	1.5740	1.6819	1.5467	1.7104	1.5190	1.7399	1.4909	1.7701
77	1.6036	1.6561	1.5771	1.6835	1.5502	1.7117	1.5228	1.7407	1.4950	1.7704
78	1.6063	1.6581	1.5801	1.6851	1.5535	1.7129	1.5265	1.7415	1.4991	1.7708
79	1.6089	1.6601	1.5830	1.6867	1.5568	1.7141	1.5302	1.7423	1.5031	1.7712
80	1.6114	1.6620	1.5859	1.6882	1.5600	1.7153	1.5337	1.7430	1.5070	1.7716
81	1.6139	1.6639	1.5888	1.6898	1.5632	1.7164	1.5372	1.7438	1.5109	1.7720
82	1.6164	1.6657	1.5915	1.6913	1.5663	1.7176	1.5406	1.7446	1.5146	1.7724
83	1.6188	1.6675	1.5942	1.6928	1.5693	1.7187	1.5440	1.7454	1.5183	1.7728
84	1.6212	1.6693	1.5969	1.6942	1.5723	1.7199	1.5472	1.7462	1.5219	1.7732
85	1.6235	1.6711	1.5995	1.6957	1.5752	1.7210	1.5505	1.7470	1.5254	1.7736
86	1.6258	1.6728	1.6021	1.6971	1.5780	1.7221	1.5536	1.7478	1.5289	1.7740
87	1.6280	1.6745	1.6046	1.6985	1.5808	1.7232	1.5567	1.7485	1.5322	1.7745
88	1.6302	1.6762	1.6071	1.6999	1.5836	1.7243	1.5597	1.7493	1.5356	1.7749
89	1.6324	1.6778	1.6095	1.7013	1.5863	1.7254	1.5627	1.7501	1.5388	1.7754
90	1.6345	1.6794	1.6119	1.7026	1.5889	1.7264	1.5656	1.7508	1.5420	1.7758
91	1.6366	1.6810	1.6143	1.7040	1.5915	1.7275	1.5685	1.7516	1.5452	1.7763

D-W	dl	du	4-dl	4-du
1,931	1,5889	1,7264	2,4111	2,2736

Lampiran 21. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.094	.040		2.343	.021
log_DER	.141	.118	.128	1.190	.237
log_DY	.076	.210	.040	.361	.719
log_ROA	.730	.420	.190	1.739	.086

a. Dependent Variable: AbsRES_Log

Lampiran 22. Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.033	.062		.529	.598
	log_DER	.972	.184	.350	5.296	.000
	log_DY	-.145	.325	-.031	-.447	.656
	log_ROA	7.277	.651	.752	11.174	.000

a. Dependent Variable: log_MVEBVE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.218	3	2.739	51.351	.000 ^b
	Residual	4.588	86	.053		
	Total	12.806	89			

a. Dependent Variable: log_MVEBVE

b. Predictors: (Constant), log_ROA, log_DER, log_DY

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.801 ^a	.642	.629	.23096

a. Predictors: (Constant), log_ROA, log_DER, log_DY

$$\begin{aligned}
 t \text{ tabel} &= t(\alpha/2 ; n-k-1) \\
 &= t(0,05/2 ; 90-2-1) \\
 &= t(0,025 ; 87) \\
 &= 1,988
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 F \text{ tabel} &= f(k ; n-k) \\
 &= f(3 ; 90-3) \\
 &= f(3 ; 87) \\
 &= 2,71
 \end{aligned}$$

RIWAYAT HIDUP



Riska Indrayani, anak kedua dari pasangan Tandiono dan Nani Hastuti ini lahir pada tanggal 22 Mei 1993. Bertempat tinggal di Perumahan Kaligelang Permai blok I No. 4 Pemalang Jawa Tengah. Pendidikan formal penulis dimulai di TK Al-Irsyad pada tahun 1998-1999 dan dilanjutkan di SD 02 Kebondalem Pemalang tahun 1999-2005. Melanjutkan pendidikan formal di SMP Negeri 2 Pemalang pada tahun 2005-2008 dan di SMA Negeri 1 Pemalang pada tahun 2008-2011. Selanjutnya pada tahun 2011-2014 melanjutkan pendidikan di Perguruan Tinggi Universitas Negeri Jakarta Program Studi D3 Akuntansi Fakultas Ekonomi. Selanjutnya pada tahun 2015 melanjutkan pendidikan di Perguruan Tinggi Universitas Negeri Jakarta Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi. Selain itu penulis telah menempuh dan menyelesaikan pendidikan informal di Brevet Pajak A&B di Ikatan Akuntan Indonesia. Penulis juga pernah mengikuti program Praktik Kerja Lapangan pada PT. Toyota Motor Manufaktur Indonesia tahun 2014 dan PT. Komatsu Marketing and Support Indonesia tahun 2017.